华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

招募说明书

（草案）

基金管理人：华夏基金管理有限公司

基金托管人：中信银行股份有限公司

重要提示

一、华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“本基金”）经中国证监会【】年【】月【】日证监许可[202X]【】号文注册募集。

二、基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。本招募说明书经中国证监会注册，但中国证监会对本基金募集的注册，证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益做出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。中国证监会不对基金的投资价值及市场前景等作出实质性判断或者保证。

三、公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施基金”）与投资股票或债券的公募基金具有不同的风险收益特征。本基金存续期内按照《基金合同》的约定以80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并持有其全部份额，本基金通过基础设施资产支持证券及其项下特殊目的载体持有基础设施项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。基础设施基金以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。由于本基金的投资标的与股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币型基金等的投资标的存在明显差异，故本基金与上述类型基金有不同的风险收益特征。

投资者应充分了解基础设施基金投资风险及本招募说明书所披露的风险因素，审慎作出投资决定。

四、本基金采取封闭式运作并在上海证券交易所上市，不开放申购与赎回。使用场外基金账户认购的基金份额持有人可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可参照上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

五、本基金的可供分配金额测算报告的相关预测结果不代表基金存续期间基础设施项目真实的现金流分配情况，也不代表本基金能够按照可供分配金额预测结果进行分配；本基金基础设施资产评估报告的相关评估结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照评估结果进行转让。

六、基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在投资者作出投资决策后，基金运营状况导致的投资风险，由投资者自行负担。

七、本基金在存续期内主要投资于基础设施资产支持证券全部份额，以获取基础设施运营

收益并承担基础设施项目价格波动，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。

八、基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证，基金的过往业绩并不预示其未来表现。

九、基础设施项目在评估、现金流测算等过程中，使用了较多的假设前提，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者应当对这些假设前提进行审慎判断。

投资有风险，投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。投资者应当认真阅读并完全理解基金合同第二十三部分规定的免责条款、第二十四部分规定的争议处理方式。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

重要风险提示

一、与基础设施基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的基础设施项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，基础设施项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）基金解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

此外，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购入基础设施项目（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出基础设施基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（三）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，基础设施基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市业务（2024 年 12 月修订）》及其他相关规定执行。

（四）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上

市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续2年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（五）税收政策调整风险

本基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、本基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负。如果国家税收等政策发生调整，可能影响本基金的投资运作与基金收益，相关政策可能导致项目公司投资性房地产所得税计税基础发生变动，进而导致投资者的投资收益变动。

（六）发售失败风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的80%、募集资金规模不足2亿元、认购人数少于1,000人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的70%等情况导致发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（七）本基金整体架构所涉及相关交易风险

1、基金合同生效后，本基金将以首次募集资金认购中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划，中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划将收购 SPV 公司，并由 SPV 公司收购项目公司。若发生《项目公司股权转让协议》约定的解除情形且相关方解除《项目公司股权转让协议》的，本基金将无法完成对项目公司的股权收购，存在交易失败的风险；若截至 CLCT 的特别股东大会（EGM）审核批准出具后的 6 个月届满之日本基金仍未成功发行的，或在前述 6 个月期限届满之前《长沙项目公司股权转让协议》项下股转价款所对应的长沙项目的评估值已确定会低于约定底价的，则经凯德长沙书面要求，凯德长沙向长沙凯亭转让长沙项目公司 100%股权的股权转让交易可撤销，若发生上述情况，本基金将无法完成自长沙凯亭收购长沙项目公司 100%股权的股权转让交易，存在交易失败的风险。

2、根据相关交易文件的约定，在完成专项计划设立并向 SPV 公司和项目公司发放股东借款、专项计划收购 SPV 公司以及 SPV 公司收购项目公司等一系列交易后，项目公司将吸收合并 SPV 公司，SPV 公司所有财产及权利义务均由项目公司无条件承受，使得 SPV 公司对股东的债务下沉至项目公司层面，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于

提升存续期间的可供分配金额。若吸收合并无法按期完成或最终无法完成，项目公司可以税前扣除的股东借款利息将低于预计水平，基金实际可供分配金额将低于预计水平。

3、此外，如基础设施资产支持证券未能及时发行，可能延缓项目整体交易进度甚至导致中止或终止交易，从而对本基金投资产生不利影响。

4、本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（八）管理风险

基础设施基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于基金及专项计划管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对基础设施项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（九）资产支持证券投资的流动性风险

本基金持有基础设施资产支持证券全部份额，如发生特殊情况需要处置基础设施资产支持证券，可能会由于资产支持证券流动性较弱从而给证券持有人带来损失（如证券不能卖出或贬值出售等）。

（十）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响，而本基金存续期内 80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十一）操作或技术风险

相关参与机构在业务各环节操作过程中，因内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理公司、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

根据证券交易资金前端风险控制相关业务规则，中国结算和交易所对交易参与人的证券交

易资金进行前端额度控制，由于执行、调整、暂停该控制，或该控制出现异常等，可能影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响。

（十二）政策变更风险

因相关法律法规或监管机构政策修改等基金管理人无法控制因素的变化，使基金或投资者利益受到影响的风险，例如，监管机构基金估值政策的修改导致基金估值方法的调整而引起基金净值波动的风险、相关法规的修改导致基金投资范围变化，基金管理人为调整投资组合而引起基金净值波动的风险等。

（十三）市场风险

本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于80%，投资于利率债、AAA级信用债、货币市场工具的比例不超过20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1、信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4、利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5、市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影

响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6、购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有本基金资产实际购买力下降。

（十四）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的基础设施项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响；此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十五）新种类基金的投资风险和创新风险

基础设施证券投资基金属于中国证监会新设的基金品种，因此暂无可用以判断其表现的历史业绩，因而难以准确评价该业务的前景。基金管理人过往的财务资料或其他类型基金管理业绩不能反映本基金日后的经营业绩、财务状况及现金流量，不能保证投资人将能成功地从基础设施项目经营中获得足够收益。

（十六）基金净值波动风险

本基金 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、人口流动、新增竞争性消费基础设施等因素都将对基础设施项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十七）基金提前终止的风险

本基金存续期限为 27 年，而根据相关法律及基础设施项目证照，本基金成立时拟投资的长沙雨花亭项目和广州云尚项目的土地使用权分别于 2044 年 3 月 3 日、2051 年 3 月 30 日[1]到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

[1] 广州云尚项目车位等其它用地的土地使用权将于 2061 年 3 月 30 日到期。

（十八）计划管理人、基金托管人及计划托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金托管人及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人、基金托管人和/或计划托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给本基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（十九）其他风险

战争、自然灾害等不可抗力因素的出现，将会严重影响证券市场的运行，可能导致基金资产的损失。金融市场危机、行业竞争、代理机构违约等超出基金管理人自身直接控制能力之外的风险，可能导致基金或者基金份额持有人利益受损。

二、与专项计划相关的风险

（一）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

因发生专项计划等特殊目的载体的相关法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换资产支持证券管理人，甚至导致本基金提前终止。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

专项计划的正常运行依赖于资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等参与主体的尽责服务，存在资产支持证券管理人违约违规风险、资产支持证券托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给资产支持证券持有人造成损失。

（四）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律、法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对资产支持证券采取暂停和终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（五）法律与政策环境改变的风险

专项计划运作相关的法律、政策和制度等尚存完善空间，如专项计划存续期间，有关政策、法律法规等发生变化，可能会对专项计划产生不利影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

三、与基础设施项目相关的风险

（一）行业风险

本基金投资的基础设施项目属于消费基础设施行业中的购物中心，易受行业消费趋势及偏好、人口状况及区域经济发展水平影响。行业消费趋势及偏好方面，购物中心经营的主要是个性化商品，需随消费者偏好的变化而不断调整，购物中心的定位和商品品牌组合，能否准确迎合消费者的偏好，存在不确定性；人口状况方面，购物中心依赖较大的客流量、周边商圈人气等因素；区域经济发展水平方面，购物中心受经济景气的影响十分明显，在经济衰退期内，消费者往往减少购物消费；在经济增长期内，消费者的购物消费能力较强，如果基础设施项目所在的长沙市、广州市出现经济增速减缓、居民收入水平或购买力下降、或预期经济前景不确定等情形，都将对基础设施项目收入和本基金的收益产生不利影响。

（二）基础设施项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资的长沙雨花亭项目和广州云尚项目的土地使用权分别于 2044 年 3 月 3 日、2051 年 3 月 30 日[2]到期，距离评估基准日 2025 年 3 月 31 日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

若未来城市规划调整、消费趋势变化、运营管理能力下降等，将可能对基础设施项目收入和本基金的收益产生不利影响。

（三）基础设施项目价格波动的风险

本基金面临资产估值重估的风险。诸如市场不景气、出租率不足等因素，都会对基础设施

[2] 广州云尚项目车位等其它用地的土地使用权将于 2061 年 3 月 30 日到期。

项目的估值产生影响。本基金已聘请评估机构对基础设施项目进行评估并出具评估报告。但仍存在如下风险：

1、评估过程根据多项因素进行，并依据一定的预测及假设。该等分析虽方便投资者评估基础设施项目的长远回报及资产估值，然而无法保证上述评估所依据的预测及假设一定准确或可靠。

2、基础设施项目每年进行 1 次评估，可能未能及时体现出基础设施项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，基础设施项目的任何估值结果，不代表基础设施项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（四）现金流预测的风险

本基金对基础设施项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为基础设施项目的运营收入净额，具体取决于购物中心行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，其中购物中心行业的表现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对租金收入、运营管理费、维护成本等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，基础设施项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

（五）潜在利益冲突风险

1、与运营管理机构、原始权益人之间的潜在利益冲突：本基金聘任的运营管理机构可能同时承担其他消费类基础设施项目的运营管理职责，在为本基金提供服务过程中，该机构可能同时为原始权益人旗下同类资产提供管理服务。此外，在基金存续期内，存在收购原始权益人及其关联方持有或运营管理机构管理的其他基础设施项目的可能性。上述情形可能导致潜在利益冲突的产生。

2、与同一基金管理人管理基金之间的潜在利益冲突：本基金主要投资于消费类基础设施项目，基金管理人在本基金存续期间可能管理其他同样投资于消费类基础设施项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易且投资策略可能存在差异，但受同

一基金管理人、资产支持证券管理人管理，同时底层基础设施项目存在同质性，理论上存在同业竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

（六）关联交易风险

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为基础设施项目提供运营支持服务、推广服务等。

本基金在运作过程中可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购购物中心类项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有基础设施项目的情况；基金存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展基础设施项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响基础设施项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险，严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度等。

（七）基础设施项目处置风险

若本基金出现基金合同约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。届时本基金若持有未处置的基础设施项目，则基金财产清算小组应当对基础设施项目进行处置。

本基金处置基础设施项目时，基础设施项目的公允价值可能受到届时市场景气程度等因素的影响，出现较大波动。在特殊情况下，基础设施项目可能无法按照公允价值处置。上述因素可能导致基础设施项目的处置价格出现大幅下降，影响基金份额持有人的投资收益。同时，由于基础设施项目流动性较差，本基金可能面临清算期内无法及时完成处置、需要延长清算期的风险。

针对上述基础设施项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与基础设施项目处置安排，积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平

衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

（八）财务风险

根据《基础设施基金指引》规定，本基金可对外借款用于基础设施项目的日常运营、维修改造、基础设施项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于基础设施项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及基础设施项目可能无法取得充足的借款资金，对基础设施项目的正常维护改造及基础设施项目收购计划产生不利影响。特别地，本基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

此外，本基金成立后，广州项目公司拟保留约 4.62 亿元的外部银行贷款，若基础设施项目的经营现金流入不达预期，或基础设施项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

1、基础设施项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息，或需要提前偿还借款本金；

2、本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3、存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

4、本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行基础设施项目等措施。

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，本基金设置了完善的融资安排及风险应对预案，包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本基础设施基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、基础设施项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极

端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议基础设施项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响基础设施基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（九）股东借款带来的现金流波动风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向 SPV 公司及项目公司发放股东借款，SPV 公司收购项目公司后，由项目公司吸收合并 SPV 公司并继承 SPV 公司对专项计划的债务。其中部分或全部股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

1、如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额提高，可能使本基金可供分配金额不达预期。

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司不能按照《项目公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息，可能使本基金可供分配现金不达预期。

（十）基础设施项目运营相关风险

本基金的收益很大程度依赖基础设施项目的运营情况，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，基础设施项目运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入不达预期的风险

（1）基础设施项目收益大部分来源于租金收入、与其相关联的物业管理收入及推广费收入等，若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于租户无法按时交纳租金、租户违约、租户续约但减少租赁面积、租户不续约的情况下招商情况不及预期、因业态调整或商铺合并/拆分导致可租赁面积变动等。

（2）在基金存续期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发基础设施项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期超出预期，将减少项目的运营收入，最终对对基金收益分配产生不利影响。

（3）基础设施项目的部分租户采用纯抽成租金或固定租金与抽成租金取高的模式计算租金，上述租金收入与租户的销售额息息相关。同时，租户的经营情况亦关系到其续约及租金承受能力，若基础设施项目的整体客流量、租户的销售额表现下滑，将削弱租户的履约能力和续约意愿，上述因素都将导致与销售额挂钩的租金收入减少，最终对基础设施项目的整体收入造成负面影响。

2、运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

（1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加。

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

项目公司在经营及分配的过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

3、可租赁面积变动的风险

本基金投资的基础设施项目为购物中心类消费基础设施。为提升客流量、坪效及租金水平，购物中心在运营过程中可能对部分区域进行优化改造，包括调整商铺布局、优化动线设计或升级业态组合。此外，基础设施项目日常经营中也可能针对个别商铺及周边区域进行动态调整。

上述改造升级可能导致基础设施项目的可租赁面积发生变化。若调整后的租金单价未能相应提高，而可租赁面积相应减少，则可能对基础设施项目的租金收入产生负面影响，进而影响本基金的收益表现。

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

本基金将聘请运营管理机构对基础设施项目提供运营管理服务，虽然建立了相应的对运营管理机构的管理机制及考核安排，但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的管理能力。

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，当发生运营管理机构解聘情形的，继任运营管理机构应同时符合以下标准：（1）继任运营管理机构或其关联方同时具备境内外商业运营管理经验；（2）继任运营管理机构须具备 20 个及以上购物中心的运营经验；（3）继任运营管理机构拥有五年以上消费基础设施运营管理经验的员工不少于 2 名；（4）继任运营管理机构近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

根据上述要求，继任运营管理机构需同时满足多项专业标准，当前市场同时符合全部要求的运营管理机构数量可能有限。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

本基金持有的项目公司可通过对外借款获取资金，用于基础设施项目日常运营、维修改造或收购其他项目等。在对外借款环节，可能存在以下风险：

（1）项目公司在对外借款时，可能未必能以商业优惠条款取得融资，亦可能在借款及时性方面存在障碍。

（2）项目公司对外借款会增加本基金承担的与一般债务融资有关的风险。包括但不限于现金流不足以偿还债务及利息的风险、借款利率上升的风险、借款能力未能按预计维持在理想水平的风险等。

6、投资目标不达预期的风险

（1）本基金的主要投资目标，是通过积极主动运营管理基础设施项目，力求实现基础设施项目现金流长期稳健增长。尽管管理人已制定详细的投资计划及具体的实施策略，但相关计划和策略的实际推行效果存在不确定性，基金的投资目标存在无法在预期时间内实现或无法完全实现的风险。

（2）本基金以获取稳定现金流为目标，而本基金的可供分配金额取决于净利润，并在此基础上进行合理调整，其计算逻辑及调整受会计准则的影响。若未来会计准则发生变更，可能对本基金、专项计划及项目公司所持基础设施项目的财务表现产生影响，进而影响基金的可供分

配金额，导致投资者实际收益低于预期水平。

7、租赁合同未备案的风险

基础设施项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，基础设施项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

8、长沙项目尚未办理停车场备案登记手续的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙项目公司尚未就长沙项目地下一层的停车场办理取得停车场备案手续。凯德商用和长沙凯亭承诺将协助长沙项目公司尽快完成办理长沙项目地下一层停车场的停车场备案手续。

根据《长沙市机动车停车场管理办法》等有关规定，长沙项目地下一层停车场未办理取得停车场备案手续，面临可能被公安机关交通管理部门责令改正、处 1,000 元罚款的法律风险。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失（包括停车场因前述事项导致的收入损失）或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿；根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构对基础设施资产提供的运营管理服务内容包括“确保基础设施资产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施资产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。”

上述风险缓释措施已将长沙雨花亭项目缺失停车场备案手续相关的经济损失转由原始权益人承担，以及明确了运营管理机构积极协调并落实项目公司办理停车场备案手续的义务。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

9、长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口建设及运营的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口仍在建设中，预计于 2027 年开通运营。长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口使用了长沙项目公司土地权属红线范围内的用地面积约 90 平方米，其在建设及运营过程中可能面临施工安全、维护改造等方面的风险，上述风险可能对长沙雨花亭项目的运营管理造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，如因轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口建设及运营相关事宜导致长沙项目公司受到任何处罚或对其他方需承担任何赔偿或支出责任的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

10、资产维护及资本性支出风险

本基金投资的基础设施项目类型为消费基础设施，其中长沙雨花亭项目自 2005 年开业以来，已持续运营超过 19 年；广州云尚项目自 2015 年开业以来，已持续运营超过 9 年。随着基础设施项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，基础设施项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致基础设施项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

11、基础设施项目部分区域调整升级的相关风险

为持续优化基础设施项目的商铺空间格局，提升租金收益并提高基础设施项目整体竞争力，项目公司计划在未来投入一定的资本性支出用于部分区域的调整升级。根据运营管理机构目前的规划，广州项目公司拟于 2025 年末启动 B2 层、5 层及 6 层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于 2026 年内完成。

上述广州项目的资本性支出已在基础设施项目评估价值中扣除，并结合发行安排在可供分配金额测算报告中进行了充分考虑，但在前述改造以及未来潜在的区域调整升级过程中，基础设施项目的部分区域无法对外经营，可能影响该区域周边的通行便利性及客流量。同时，基础设施项目的维修和改造资本支出、调整升级事项、完成以后的招租情况可能偏离预期，上述因素可能导致改造投资的收益目标无法达成，可能对基础设施项目经营业绩以及本基金的收益产生不利影响。

12、其他项目的竞争风险

本基金拟持有的长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈、广州云尚项目位于广州市白云区白云新城 CBD 核心区。在长沙雨花亭项目和广州云尚项目一定距离范围内存在其他同类型的商业项目，可能与基础设施项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

（十一）基础设施项目合规相关的风险

1、广州项目户外橱窗广告尚未取得设置许可的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，广州项目公司尚未就在户外设置的橱窗广告取得《广州市户外广告设置证》。广州市白云区城市管理和综合执法局已于 2024 年 11 月 27 日向广州项目公司出具《广州市白云区城市管理和综合执法局关于广州云尚项目户外广告设置相关事项的复函》，根据该函件，广州市白云区城市管理和综合执法局正在组织开展新一轮户外广告设置实施方案编制，该方案编制期间暂时不予办理户外广告设置许可，待方案编制完成并发布后，广州项目公司可根据广州市白云区城市管理和综合执法局发布的实施方案办理广州云尚项目户外广告设置许可证。

上述客观原因导致广州项目户外橱窗广告尚未取得设置许可，若基金存续期内，广州项目公司仍未能办理户外广告设置许可证，可能影响项目经营。

2、广州项目部分区域实际情况与土建施工图和测绘报告不一致的风险

广州项目于 2015 年实施了装修改造工程，将 1-6 层的部分区域打通为上下贯通的中庭空间，以及对 4 层部分区域进行填平装修。上述装修改造工程取得了立项、规划、施工、环评、竣工验收、消防验收、环保验收等相关审批或备案手续，但尚未申请进行房产变更测量，因此广州项目目前现场实际情况与广州项目产权证书随附测绘的房地产分户图所载情况不一致。凯德商用、广州凯云和广州云凯承诺将协助广州项目公司尽快完成广州项目产权证书随附测绘图纸变更手续的办理。

根据《房产测绘管理办法》的有关规定，房产测绘成果资料应当与房产自然状况保持一致；房产自然状况发生变化时，应当及时实施房产变更测量。但前述《房产测绘管理办法》未明确规定未及时进行房产变更测绘的对应法律责任。因此，上述情况不会对广州云尚项目的持续运营产生实质影响。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

为缓释上述合规风险的影响，根据《广州项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

如未来发生处罚等事项造成的经济风险，上述风险缓释措施已将广州项目实际情况与土建施工图和测绘报告不一致相关的经济损失转由原始权益人承担。

（十二）本基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险

本基金存续期内的投资策略之一是扩募收购策略，即寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他消费类型的基础设施资产，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

本基金主要原始权益人凯德商用的关联方凯德中国信托（CapitaLand China Trust，以下简称“CLCT”）拥有部分特定零售资产的优先收购权（Right of First Refusal，以下简称“ROFR”），可能会影响本基金扩募收购资产的范围，具体如下：

1、凯德中国信托优先收购权的背景及内容

本基金主要原始权益人的控股股东 CAPITALAND INVESTMENT LIMITED（以下简称“凯德投资”）旗下专注于中国境内不动产投资的境外上市平台凯德中国信托于 2006 年在新加坡交易所上市。凯德投资旗下 4 个封闭式私募基金[3]将其拥有的不动产未来出售的优先收购权（以下简称“出售 ROFR”）授予至凯德中国信托，即上述四个封闭式私募基金拟出售旗下符合要求的资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买；同时，凯德商用将其未来收购资产的优先收购权（以下简称“收购 ROFR”）授予至凯德中国信托，即凯德商用拟收购位于中国且满足要求的完工零售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买。凯德中国信托拥有的优先收购权概括如下：

	既有资产出售时（“出售 ROFR”）	**拟收购资产时（“收购 ROFR”）**
涉及主体	凯德投资旗下 4 个私募封闭式基金	凯德商用

[3] 4 个封闭式私募基金为 CapitaLand Mall China Income Fund I, II, III 及 CapitaLand Mall China Development Fund III。

凯德中国信托优先收购权的内容	4 个私募封闭式基金拟出售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买	凯德商用拟收购资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买
涉及资产类型及数量/资产标准	截至 2024 年 12 月 31 日，共涉及 15 个资产，其中 9 个项目为购物中心，6 个项目为商业综合体	65%及以上建筑面积供零售使用的资产，或 65%及以上收入来源于零售的资产

上述凯德中国信托拥有的优先收购权可能导致本基金未来在同等条件下收购受限于优先收购权的零售资产时权利劣后于凯德中国信托，从而一定程度上影响本基金扩募收购资产的范围。

2、针对上述风险的缓释措施

首先，本基金的主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资具备体量规模充足的消费基础设施项目（详见本招募说明书之“第十七部分 原始权益人”之“二、业务情况”之“（三）与基础设施项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模”）。

（1）关于出售 ROFR 涉及基础设施项目情况以及对本基金扩募的影响整体可控的分析

1）未受到出售 ROFR 限制的基础设施项目情况

截至 2024 年 12 月 31 日，凯德商用及其实际控制人旗下适用于凯德中国信托所拥有的出售 ROFR 相关零售资产及综合体下属零售资产数量合计 15 处，其中 9 个项目为购物中心，6 个项目为商业综合体，上述项目零售资产部分的估值合计约 328 亿元。

与此同时，凯德商用及其实际控制人旗下还拥有不适用于 ROFR 的其他零售资产及综合体下属零售资产合计 20 处（包括来福士广场等项目），上述项目的零售资产部分估值合计约 509 亿元。

因此，凯德商用及其实际控制人旗下未受到优先收购权限制的基础设施项目在资产数量和估值规模方面均大幅超过受到优先收购权影响的基础设施项目。

2）出售 ROFR 对本基金扩募的影响整体可控的分析

①受限资产占比相对较低，未受限资产储备充足

凯德商用及其实际控制人旗下未受到出售 ROFR 限制的零售资产及综合体下属零售资产合计 20 处，零售资产部分估值合计约 509 亿元，资产数量及规模远高于受限资产，资产储备充足，能够保障本基金扩募的成长性，满足本基金后续扩募的资产需求。

同时，凯德中国信托自 2006 年上市以来，从未扩大出售 ROFR 的资产范围，并且未来亦没有扩大出售 ROFR 资产范畴的计划，本基金受限于出售 ROFR 的资产体量不会进一步增加。

②本基金与凯德中国信托投资策略存在差异化定位

本基金聚焦于中国境内消费基础设施项目投资，而凯德中国信托的投资策略已转向平衡多元化布局，包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多种业态，与本基金的投资策略和投资方向存在差异，这种差异化布局有效降低了业务重叠风险，进一步降低了出售ROFR对本基金扩募的潜在影响。

③受限资产仍存在注入本基金的可行路径

若凯德中国信托放弃出售ROFR，则相关资产可以成为本基金的扩募资产，存在注入本基金的可行路径。凯德中国信托近年已多次放弃行使出售ROFR，且投资策略已转向平衡多元化布局，包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多种业态。

（2）关于收购ROFR对本基金扩募的影响整体可控的分析

本基金未来扩募不在收购ROFR的直接约束范围内，对于收购ROFR，仅适用于由凯德商用识别出的拟作为凯德商用及其子公司的潜在收购标的的位于中国的完工零售资产，而不适用本基金收购零售资产的情形。本基金是由华夏基金管理的基础设施REITs，后续扩募及收购资产的相关安排将根据本基金《基金合同》的约定进行，不在收购ROFR的直接约束范围内，因此本基金未来的扩募不受限于收购ROFR。

基于上述CLCT及本基金的定位和策略分析，未来凯德投资旗下符合中国境内基础设施REITs相关审核标准、且不受ROFR限制的消费基础设施资产可纳入本基金的优先扩募收购资产范围。

综上，凯德中国信托所持有的优先收购权对本基金扩募的潜在影响总体可控。基于充足的资产储备、清晰的战略分工以及可行的受限资产注入路径等机制和措施，本基金在资产获取和长期价值增长方面具备充分保障，优先收购权不会对本基金未来发展构成实质性制约。

（十三）意外事件及不可抗力给基础设施项目造成的风险

基础设施项目在运营过程中可能面临各类意外事件及不可抗力。例如基础设施项目电梯维护等维修及保养涉及重型机械的操作，存在机械故障、操作失误等风险，可能导致设备损坏、人员伤亡及相应的法律纠纷。此外，地震、台风、洪水、火灾等自然灾害，以及战争、政策调整、法律法规变更等不可抗力因素，也可能对基础设施项目运营造成严重影响，甚至导致资产损毁或灭失，上述风险均可能对本基金的收益产生不利影响。

同时，广州云尚项目与“绿地金融中心二期”系广州绿地房地产开发有限公司（以下简称

“广州绿地”）综合开发，在物理结构上相连，尽管广州云尚项目与广州绿地自持部分物业不存在任何共同配套设施或共同空间，但其日常经营管理仍可能受到广州绿地自持部分物业的影响。

（十四）主要原始权益人财务数据波动的风险

2022 年至 2025 年第一季度，主要原始权益人凯德商用合并报表层面的净利润分别为 54,530.88 万元、-178,835.13 万元、-15,545.90 万元和 21,499.86 万元。其中，投资损失及公允价值变动损失是对年度利润影响较大的两个科目；公允价值变动损失主要由于凯德商用持有的境内部分不动产项目受市场环境影响，基于审慎性原则计提公允价值变动损失；投资收益为负主要由于投资性房地产估值下降造成的对联合营公司的投资损失。2025 年第一季度上述两项指标均已恢复为正，不影响未来公司持续经营能力，但前述净利润的和财务数据的波动可能会对原始权益人履行相关义务及承担权责的能力产生一定影响。

四、其他风险

（一）项目公司人员尽责履约风险

在本基金存续期间，项目公司可能根据需要聘用少量财务和行政人员，如上述人员未能尽职履责，或其在作业或系统操作存在不当或失误，可能造成项目公司财务、行政、运营管理等工作出现疏忽或纰漏，从而给基础设施项目造成损失。

（二）政策与法律风险

目前，基础设施基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律法规、政策发生变化，可能会对本基金产生影响。

（三）税务风险

基础设施基金运作过程中涉及基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司等多个层面。本基金分配时，基金份额持有人获得的收益将可能被要求缴纳相应税费。基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司等主体适用的税收征管法律法规可能由于国家相关税收政策调整而发生变化。如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。

如果未来中国税法及相关税收管理条例发生变化，税务部门向基金份额持有人征收任何额

外的税负，本基金的相关机构均不承担任何补偿责任，这可能会给基金份额持有人带来额外的税务支出风险。

（四）技术风险

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进 行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等。

（五）操作风险

本基金运作过程中，可能面临因基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

目录

重要提示 **2**
重要风险提示 **4**
第一部分 绪言 23
第二部分 释义 28
第三部分 基础设施基金整体架构 41
第四部分 基础设施基金治理 88
第五部分 基金管理人 113
第六部分 基金托管人 125
第七部分 相关服务机构 128
第八部分 风险揭示 132
第九部分 基金的募集 153
第十部分 基金合同的生效 163
第十一部分 基金份额的上市交易和结算 165
第十二部分 基金的投资 169
第十三部分 基金的财产 176
第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析 178
第十五部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析 337
第十六部分 现金流预测分析及未来运营展望 355
第十七部分 原始权益人 373
第十八部分 基础设施项目运营管理安排 404
第十九部分 利益冲突与关联交易 427
第二十部分 新购入基础设施项目与基金的扩募 453
第二十一部分 基金资产的估值 458
第二十二部分 基金的收益与分配 466
第二十三部分 基金的费用与税收 468
第二十四部分 基金的会计与审计 474
第二十五部分 基金的信息披露 476
第二十六部分 基金合同的变更、终止与基金财产的清算 487
第二十七部分 基金合同的内容摘要 492
第二十八部分 基金托管协议的内容摘要 525
第二十九部分 对基金份额持有人的服务 545
第三十部分 招募说明书存放及查阅方式 547
第三十一部分 备查文件 548
第三十二部分 招募说明书附件 549
附件一、原始权益人及其控股股东、实际控制人相关承诺函 I
附件二、基础设施项目财务报告及审计报告 II
附件三、基金可供分配金额测算报告 III
附件四、基础设施项目尽职调查报告 IV
附件五、财务顾问报告 V
附件六、基础设施项目评估报告 VI

第一部分 绪言

《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》（以下简称“本招募说明书”）依据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基础设施基金指引》”）、《公开募集基础设施证券投资基金网下投资者管理细则》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行）》（以下简称“《新购入基础设施项目指引》”）、《关于优化公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发行交易机制有关工作安排的通知》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《中国证券登记结算有限责任公司公开募集基础设施证券投资基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金登记结算业务指引（试行）》等法律法规以及《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》（以下简称“基金合同”）编写。

基金管理人承诺本招募说明书不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担法律责任。本基金是根据本招募说明书所载明的资料申请募集的。本基金管理人没有委托或授权任何其他人提供未在本招募说明书中载明的信息，或对本招募说明书作任何解释或者说明。

本招募说明书根据本基金的基金合同编写，并经中国证监会注册。基金合同是约定基金合同当事人之间权利、义务的法律文件，其他与本基金相关的涉及基金合同当事人之间权利义务关系的任何文件或表述，如与基金合同有冲突，均以基金合同为准。基金合同当事人按照《基金法》、基金合同及其他有关规定享有权利、承担义务。基金投资人自依基

金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受。基金份额持有人作为基金合同当事人并不以在基金合同上书面签章为必要条件。基金投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应详细查阅基金合同。

本基金按照中国法律法规成立并运作，若基金合同、招募说明书的内容与届时有效的法律法规的强制性规定不一致，应当以届时有效的法律法规的规定为准。

第二部分 释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与主体有关的定义

1、 基金/本基金/基础设施基金/基础设施 REIT：指华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

2、 基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、 基金托管人：指中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

4、 资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人：指专项计划及基础设施资产支持证券的管理人，需与基金管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”），或根据专项计划文件任命的作为计划管理人的继任机构

5、 资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信银行股份有限公司上海分行（以下简称“中信银行上海分行”），或根据专项计划文件任命的作为计划托管人的继任机构

6、 监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV 公司进行监管的中信银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

7、 财务顾问：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指中信证券或其继任主体

8、 原始权益人：指长沙凯亭咨询管理有限公司（以下简称“长沙凯亭”或“原始权益人 1”）、广州凯云管理咨询有限公司（以下简称“广州凯云”或“原始权益人 2”）和广州云凯商业管理有限公司（以下简称“广州云凯”或“原始权益人 3”）的单称或合称

9、 主要原始权益人：指 CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德商用”或“CMA”）

10、项目公司/基础设施项目公司：指持有基础设施资产完全所有权或经营权利的公司。

就本基金拟以初始募集资金间接投资的基础设施项目公司而言，指湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“湖南凯德”或“长沙项目公司”或“项目公司 1”）和广州云凯置业有限公司（以下简称“云凯置业”或“广州项目公司”或“项目公司 2”）的单称或合称

11、SPV/SPV 公司：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的长沙贰零贰叁咨询管理有限公司（以下简称“SPV1”或“长沙 SPV”）和广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“广州 SPV”）的单称或合称。其中，SPV1 将持有长沙项目公司 100%的股权、SPV2 将持有广州项目公司 100%的股权。原则上，SPV 公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续并承继 SPV 公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债

12、基础设施资产支持专项计划/资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划

13、特殊目的载体：指由本基金根据《基础设施基金指引》的规定，直接或间接全资拥有的法律实体，本基金透过其取得基础设施项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体指资产支持专项计划、SPV 公司和项目公司的单称或合称

14、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供基础设施项目各项运营管理服务的机构，即《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

15、外部贷款银行：指向广州项目公司发放银行贷款的中信银行上海分行

16、参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、律师事务所、会计师事务所、运营管理机构等专业机构

17、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为基础设施项目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

18、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项

目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

19、审计机构/会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供审计/会计服务的会计师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）及其继任机构

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称

21、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

22、机构投资者：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的法人或非法人组织

23、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者

24、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及商业银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价

25、战略投资者：指符合法律法规、业务规则要求，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资配售协议的投资者

26、战略配售：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权利的配售方式

27、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人

28、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

29、销售机构：指华夏基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办

理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位

二、本基金或专项计划涉及的主要文件

1、 基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

2、 基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

3、 招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

4、 基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或更新

5、 基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

6、 基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

7、 上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

8、 运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》：指基金管理人与计划管理人、基础设施项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新

9、 专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划风险揭示书》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 股权转让协议》《项目公司借款协议》《SPV 借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》《吸收合并协议》《运营管理协议》等

10、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

11、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

12、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

13、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

14、《长沙项目公司股权转让协议》：指长沙项目公司转让方、长沙 SPV 和长沙项目公司签署的《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

15、《广州项目公司股权转让协议》：指广州项目公司转让方、广州 SPV 和广州项目公司签署的《广州云凯置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

16、《项目公司股权转让协议》：指基金为取得基础设施项目完全所有权或经营权利而由特殊目的载体与原始权益人签订的《项目公司股权转让协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《长沙项目公司股权转让协议》和《广州项目公司股权转让协议》的单称或合称

17、《长沙 SPV 股权转让协议》：指转让方与计划管理人、长沙 SPV 签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

18、《广州 SPV 股权转让协议》：指转让方与计划管理人、广州 SPV 签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

19、《SPV 股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指

《长沙 SPV 股权转让协议》和《广州 SPV 股权转让协议》的单称或合称

20、《长沙项目公司借款协议》：指股东借款借出方与长沙项目公司之间签署的《湖南凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

21、《广州项目公司借款协议》：指股东借款借出方与广州项目公司之间签署的《广州云凯置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

22、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，《项目公司借款协议》指《长沙项目公司借款协议》和《广州项目公司借款协议》的单称或合称

23、《长沙 SPV 借款协议》：指股东借款借出方与长沙 SPV 之间签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

24、《广州 SPV 借款协议》：指股东借款借出方与广州 SPV 之间签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

25、《SPV 借款协议》：指《长沙 SPV 借款协议》与《广州 SPV 借款协议》的单称或合称

26、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》和《SPV 借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV 公司在《SPV 借款协议》项下的权利义务由项目公司承接

27、《债权债务确认协议一》：指长沙项目公司吸收合并长沙 SPV 公司后，计划管理人与长沙项目公司签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

28、《债权债务确认协议二》：指广州项目公司吸收合并广州 SPV 公司后，计划管理人与广州项目公司签署的《关于广州云凯置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

29、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《债权债务确认协议一》和《债权债务确认协议二》的单称或合称

30、《监管协议（长沙项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙项目公司等相关方签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之监管协议》及其任

何有效修改或补充

31、《监管协议（广州项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州项目公司等相关方签署的《关于广州云凯置业有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

32、《监管协议（项目公司）》：指《监管协议（长沙项目公司）》和《监管协议（广州项目公司）》的单称或合称

33、《监管协议（长沙 SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙 SPV 等相关方签署的《关于长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

34、《监管协议（广州 SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州 SPV 等相关方签署的《关于广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

35、《监管协议（SPV）》：指《监管协议（长沙 SPV）》和《监管协议（广州 SPV）》的单称或合称

36、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》和《监管协议（SPV）》的单称或合称

37、《吸收合并协议一》：指由长沙项目公司与长沙 SPV 就长沙项目公司吸收合并长沙 SPV 事宜签署的《湖南凯德商用置业有限公司与长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

38、《吸收合并协议二》：指由广州项目公司与广州 SPV 就广州项目公司吸收合并广州 SPV 事宜签署的《广州云凯置业有限公司与广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

39、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《吸收合并协议一》和《吸收合并协议二》的单称或合称

三、与基金相关的定义

1、 封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募导致基金份额总额变更的情况除外），基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金

2、 基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人

3、 基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额的发售、转托管及提供基金交易账户信息查询等业务

4、 场内：指通过上海证券交易所交易系统内具有基金销售业务资格的会员单位通过上海证券交易所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购

5、 场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

6、 基金登记业务/登记业务：指中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则定义的基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等

7、 登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

8、 证券登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统。投资人通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下

9、 场内证券账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

11、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户

12、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为

13、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管

14、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为

15、跨系统转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为

16、基金资产总值/基金总资产：指基金购买的基础设施资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息、基金应收款项及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

17、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

19、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程

20、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介

四、与资产相关的定义

1、 基础设施资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划

2、 基础设施资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以基础设施项目产生的现金流为偿付来源，以基础设施资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表基础设施财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的基础设施资产支持证券为中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划资产支持证券

3、 标的股权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指（1）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（2）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；及（3）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称

4、 标的债权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指相应（1）《股东

借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司享有的债权；（2）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）基于《股东借款协议》对项目公司享有的债权；（3）SPV 公司（作为债权人）对项目公司享有的债权（如有）；以及（4）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称

5、 基础设施项目/标的基础设施项目/本项目/基础设施资产：指本基金所投资的符合《基础设施基金指引》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的基础设施项目为长沙项目公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙雨花亭项目”或“长沙项目”）和广州项目公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“广州云尚项目”或“广州项目”）

6、 基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定

五、涉及的各账户的定义

1、 基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

2、 专项计划募集资金专户：指资产支持证券管理人开立的专用于专项计划发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户

3、 专项计划账户/专项计划托管账户：指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户

4、 项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体

账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

5、 SPV 监管账户：指 SPV 根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有 SPV 现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

六、日期、期间的定义

1、 基金合同生效日/基金设立日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理完毕基金备案手续，并获得中国证监会书面确认的日期

2、 基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期

3、 基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

4、 存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起 27 年

5、 基金合同初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个基础设施项目时，基金合同按照约定首次成立并生效之日

6、 扩募基金合同生效日/变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应基础设施项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日

7、 评估基准日：指 2025 年 3 月 31 日

8、 专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的目标募集规模，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日

9、 项目公司股利分配日：指项目公司按照相关法律规定以及项目公司章程规定向其股东分配与其所持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益之日

七、其他定义

1、 法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、 《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、 《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、 《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、 《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、 《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、 《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、 《资产证券化业务规定》/《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、 《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于基础设施证券投资基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本

11、中国：指中华人民共和国

12、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

13、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

14、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）

15、上交所：指上海证券交易所

16、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

17、登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司

18、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

19、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

20、工作日：指上海证券交易所的正常交易日

21、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

22、元：指人民币元

第三部分 基础设施基金整体架构

一、本基金的整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司完成吸收合并 SPV 前，形成的整体架构如下图：

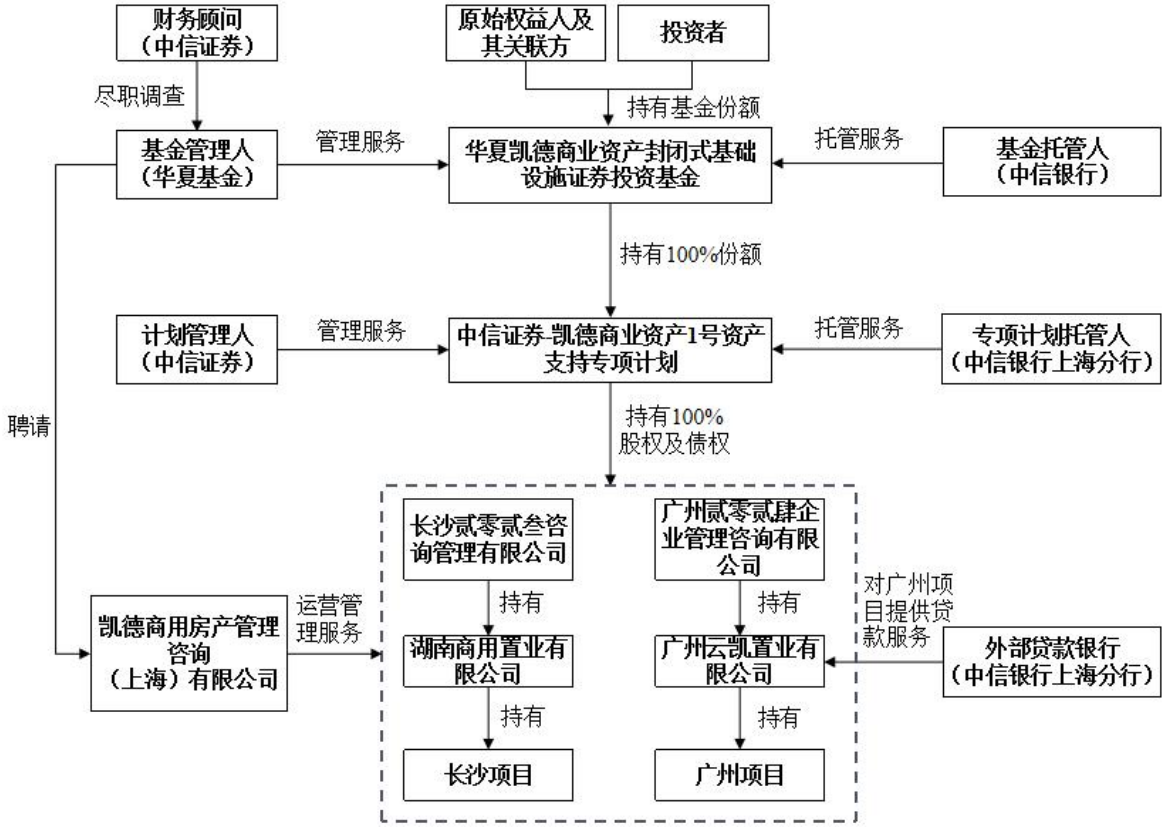


图 3-1 项目公司吸收合并 SPV 前基金整体架构示意图

根据本基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 完成后，SPV 注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划），届时本基金的整体架构如下图所示：

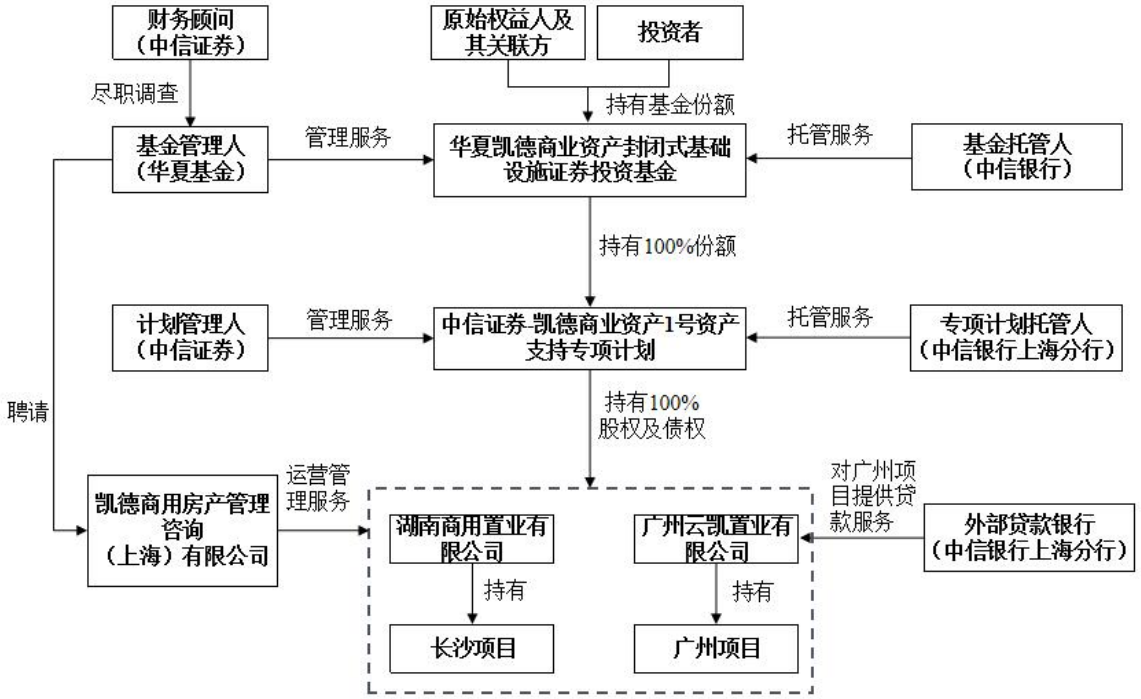


图3-2 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图

二、基础设施基金的交易安排

（一）基础设施项目初始状态

截至 2025 年第一季度末，基础设施项目相关主体的主要法律关系图如下：

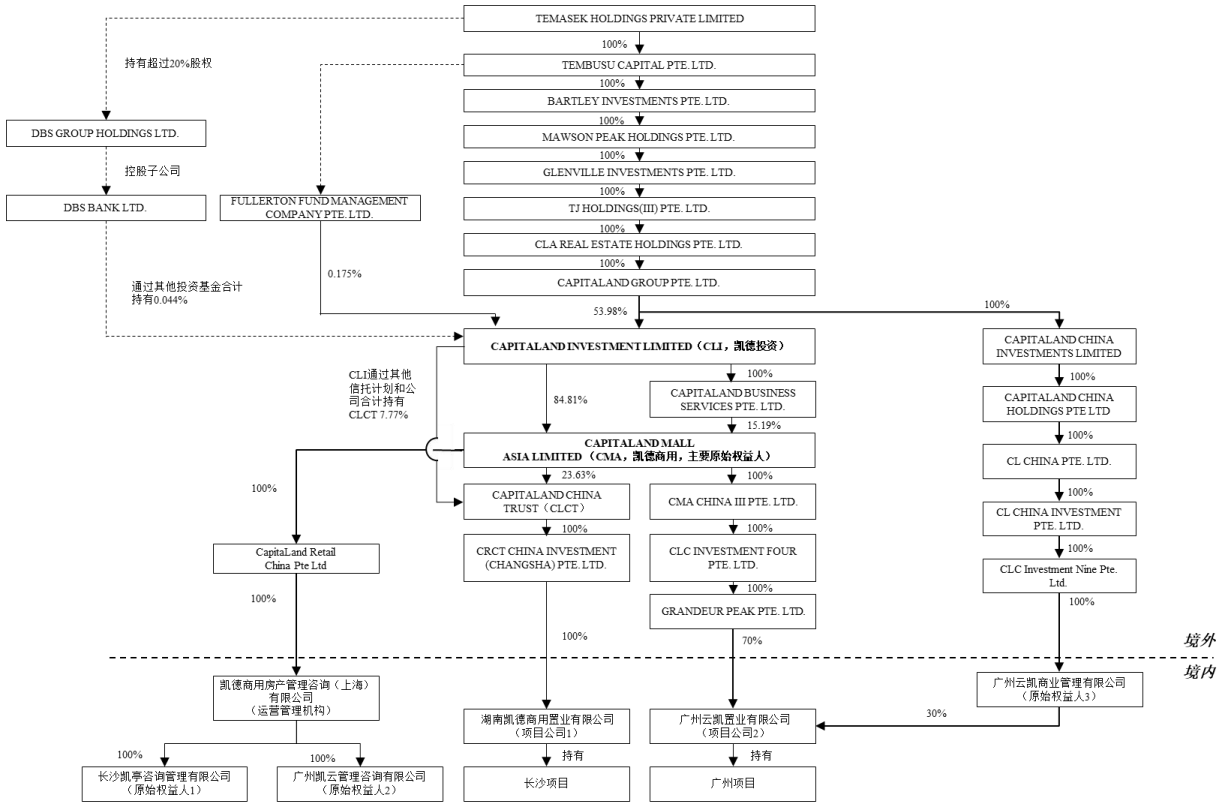


图 3-3 基础设施项目股权重组前的股权结构图

本基金的原始权益人包括长沙凯亭、广州凯云和广州云凯；截至 2025 年 3 月 31 日，凯德中国信托（CLCT）下属 CRCT CHINA INVESTMENT (CHANGSHA) PTE. LTD.（以下简称“凯德长沙”）持有长沙项目公司 100%股权，并通过长沙项目公司持有长沙项目。凯德商用下属 GRANDEUR PEAK PTE. LTD.（以下简称“宏伟峰公司”）与广州云凯分别持有广州项目公司 70%和 30%股权，并通过广州项目公司持有广州项目。凯德商用通过全资子公司 CMA CHINA III PTE. LTD.、全资孙公司 CLC INVESTMENT FOUR PTE. LTD.持有宏伟峰公司 100%股权。

（二）股权重组

截至本招募说明书出具日，长沙项目公司 100%股权及广州项目公司 70%股权的股权重组均已完成，即原始权益人 1 长沙凯亭已持有长沙项目公司 100%股权，原始权益人 2 广州凯云和原始权益人 3 广州云凯已分别持有广州项目公司 70%和 30%的股权。项目公司完成股权重组后的架构图如下：

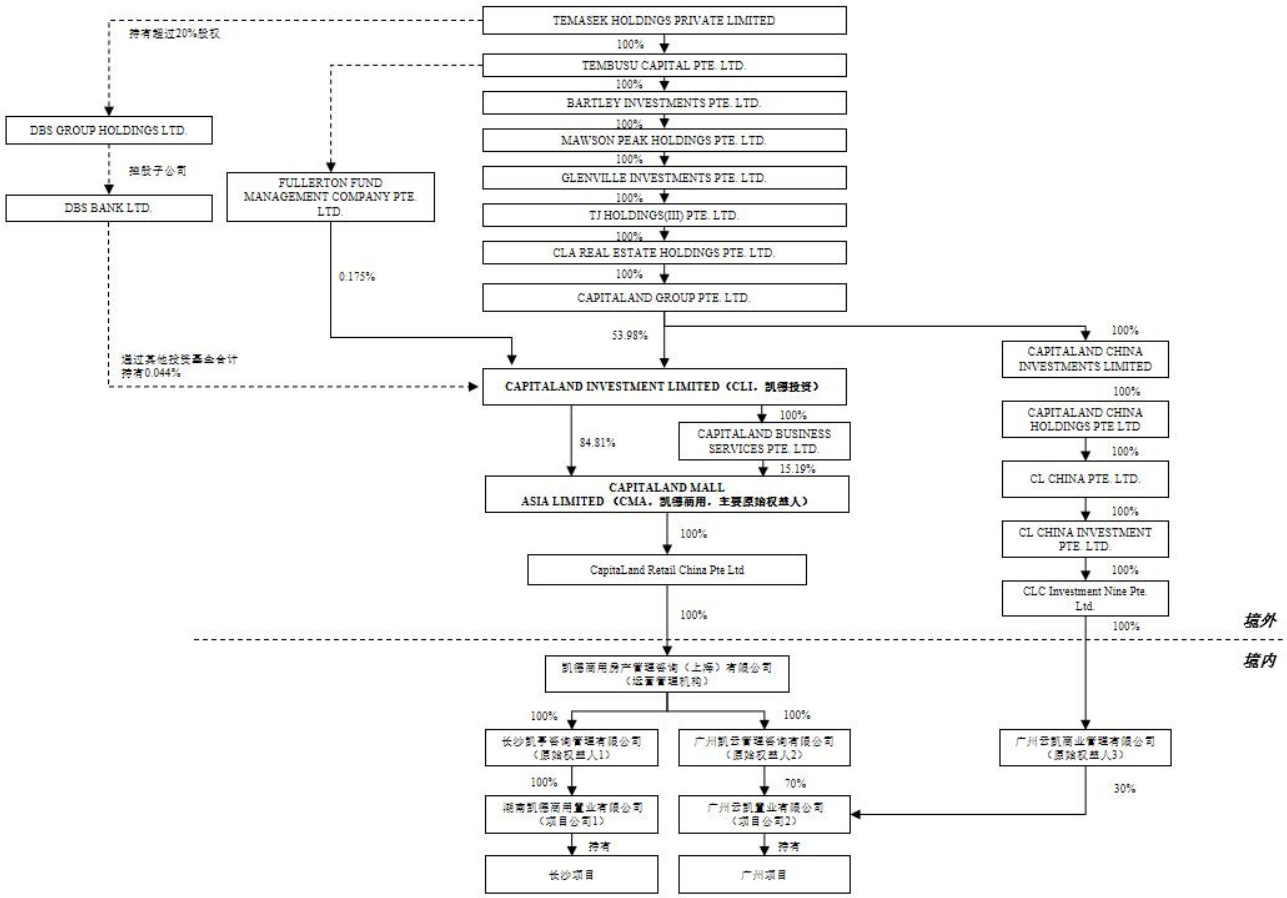


图 3-4 基础设施项目股权重组后的股权结构图

（三）基金合同生效与基金投资

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监

会书面确认之日起，基金合同生效。自基金合同生效之日起，基金管理人根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产。

根据基金合同约定以及基金管理人与计划管理人签订的《资产支持证券认购协议》，基金合同生效后，本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购由中信证券设立的中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，资产支持专项计划成立，本基金取得资产支持专项计划的全部资产支持证券，成为资产支持证券唯一持有人。

（四）资产支持专项计划设立与投资，包括投资项目公司股权与债权的相关安排

1、专项计划的设立

专项计划认购期间内，基金管理人（代表本基金）认购资金总额（不含专项计划认购期间认购资金产生的利息）达到基础设施资产支持证券目标募集规模，专项计划认购期间终止，经会计师事务所进行验资并出具验资报告后，计划管理人将认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，计划管理人于满足交易条件后宣布专项计划设立。

2、专项计划资金的运用

（1）预留计划费用

专项计划募集的认购资金划至专项计划账户后，计划管理人在专项计划设立时预留专项计划费用。

（2）专项计划基础资产投资安排

1）专项计划收购 SPV 公司 100%股权并发放股东借款

凯德商管咨询公司已设立长沙 SPV（即“长沙贰零贰叁咨询管理有限公司”）和广州 SPV（即“广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司”），并持有 SPV 公司 100%的股权。专项计划设立后，根据凯德商管咨询公司与中信证券（代表资产支持专项计划）签署的《SPV 股权转让协议》以及中信证券（代表资产支持专项计划）与 SPV 公司签署的《SPV 借款协议》，由专项计划向凯德商管咨询公司支付 SPV 公司股权转让对价，取得 SPV 公司 100%股权，并向 SPV 公司发放股东借款。

2）SPV 公司收购项目公司 100%股权

专项计划向 SPV 公司注资、增资并发放股东借款后，SPV 公司取得注资款以及股东借款。根据 SPV 公司与原始权益人签署的《项目公司股权转让协议》，由 SPV 公司向原始权益人支付项目公司股权转让价款并取得项目公司 100%股权。

3）项目公司取得专项计划提供的股东借款，并偿还银行现有银行借款及关联方借款

专项计划成为项目公司的间接股东后，以剩余募集资金向项目公司发放股东借款，股东借款主要用于偿还现有银行借款、关联方借款、其他所需偿还的借款、广州项目升级改造以及作为项目预留营运资金。关于项目公司偿还现有银行借款安排以及拟保留银行借款的后续还款安排详见本部分之“四、对外借款安排”。

4）项目公司吸收合并 SPV 公司

SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了基础设施基金持有资产支持专项计划全部资产支持证券、资产支持专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

（五）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等

1、《SPV 股权转让协议》相关安排

（1）SPV 总投资款

总投资款具体包括：1）专项计划应向凯德商管咨询公司支付的 SPV 股权转让价款；2）专项计划向 SPV 实缴出资、对 SPV 进行增资以及对 SPV 的股东借款；3）专项计划对项目公司的企业间借款。

专项计划投资于长沙 SPV 的总投资款=基准日长沙项目资产评估值-长沙项目拟保留外部银行借款+长沙 SPV 预留费用[4]+（实际募集资金总额-拟募集资金总额）×长沙项目评估值权重比例。

专项计划投资于广州 SPV 的总投资款=基准日广州项目资产评估值-广州项目拟保留外部银行借款+广州 SPV 预留费用+（实际募集资金总额-拟募集资金总额）×广州项目评估值权重比例。

其中，基础设施基金及专项计划预留费用，包括基础设施基金预留费用人民币【】万元，专项计划预留费用人民币【】万元。长沙项目评估值权重比例，指基准日评估报告中长沙项目评估值占基准日评估报告中长沙项目与广州项目总评估值的权重比例。广州项目

[4] SPV 预留费用包括长沙项目和广州项目计划于 2025 年末实施的改造费用，上述支出已在基础设施项目评估价值中予以扣除，并在可供分配金额测算报告中结合发行安排进行了审慎考量，最终改造费用以实际发生金额为准。

评估值权重比例，指基准日评估报告中广州项目评估值占基准日评估报告中长沙项目与广州项目总评估值的权重比例。

（2）SPV 股权转让价款

《SPV 股权转让协议》签署各方一致确认长沙 SPV 的股权转让价款为【】、广州 SPV 的股权转让价款为【】。在以下条件：

1）凯德商管咨询公司就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

2）如果 SPV 作为一方的相关协议或合同要求当 SPV 发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则 SPV 已经取得了该等所有的同意或批准，以确保 SPV 在交割后可继续在相同条款下维持其现存的所有合同权利或其他权利；

3）专项计划已成功设立；

4）SPV 股权转让的工商变更登记已完成，专项计划被登记为 SPV 的股东，SPV 的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

5）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV 股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后的【 】个工作日内，专项计划向凯德商管咨询公司支付全部股权转让价款。

（3）SPV 实缴出资安排

在以下条件：

1）凯德商管咨询公司就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

2）如果 SPV 作为一方的相关协议或合同要求当 SPV 发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则 SPV 已经取得了该等所有的同意或批准，以确保 SPV 在交割后可继续在相同条款下维持其现存的所有合同权利或其他权利；

3）专项计划已成功设立；

4）SPV 股权转让的工商变更登记已完成，专项计划被登记为 SPV 的股东，SPV 的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

5）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV 股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后的【 】个工作日内，专项计划向 SPV 分别实缴注册资本人民币 100 万元。

（4）增资安排

增资款=（总投资款-SPV 股权转让价款）×1/3-实缴出资款

在以下约定的条件：

1）在本部分之“二、基础设施基金的交易安排”之“（五）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等”之“1、《SPV 股权转让协议》相关安排”之“（2）SPV 股权转让价款”和“（3）SPV 实缴出资安排”约定的条件持续满足；

2）专项计划、SPV 分别就增资事项通过必要的内部决议程序；

3）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV 股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后 5 个工作日内，专项计划向 SPV 增资并缴纳增资款。专项计划和 SPV 向有权办理工商登记手续的相关市场监督管理部门（以下简称“市监局”）提交向 SPV 增资所需的全部申请资料，并于支付增资款后 10 个工作日内完成 SPV 增资的工商变更登记。为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约。

（5）SPV 股权的交割

各方于专项计划设立日后【】个工作日内向市监局提交 SPV 股权转让变更登记所需的全部申请资料，并完成 SPV 股权转让的工商变更登记。SPV 完成工商变更登记之日为 SPV 股权交割日。为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约。

凯德商管咨询公司、SPV 应不晚于交割日履行完毕 SPV 股权转让的各项交割义务，包括但不限于由专项计划取得 SPV 股权变更后的公司章程原件或复印件；由 SPV 制备专项计划为新股东的股东名册和出资证明书；将 SPV 的证照（包括但不限于营业执照）、印鉴（包括但不限于公章、法定代表人人名章、合同专用章、财务专用章等）的原件移交专项计划或其指定主体。

自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的 SPV 股权所代表的一切权利义务和损益由专项计划享有和承担，在此之前由凯德商管咨询公司享有和承担。

2、《项目公司股权转让协议》相关安排

（1）初始股权转让价款的确定

在以长沙项目及广州项目为底层基础设施项目发行公开募集基础设施证券投资基金的项目中，各方同意，受制于《项目公司股权转让协议》中关于“交割审计与评估事项”的约定对转让价款的调整，项目公司股权的初始转让价款根据如下公式确定：

长沙项目公司初始股权转让价款=（基准日长沙项目公司审计报告中的总资产-基准日

长沙项目公司审计报告中的投资性房地产－基准日长沙项目公司审计报告中的其他流动资产）+基准日评估报告中长沙项目的评估值－基准日长沙项目公司审计报告中的总负债+发行溢/折价；

广州项目公司初始股权转让价款=（基准日广州项目公司审计报告中的总资产-基准日广州项目公司审计报告中的投资性房地产－基准日广州项目公司审计报告中的其他流动资产）+基准日评估报告中广州项目的评估值－基准日广州项目公司审计报告中的总负债+发行溢/折价。

其中：

1）发行溢/折价=（基础设施基金实际募集资金总额-基础设施基金拟募集资金总额）*项目评估值权重比例；

基础设施基金实际募集资金总额以验资机构审验确定的有效净认购金额为准（详见《基金合同生效公告》等公告文件）；

基础设施基金拟募集资金总额=长沙项目拟募集资金+广州项目拟募集资金；

长沙项目拟募集资金=基准日评估报告中长沙项目评估值-长沙项目公司拟保留的外部借款总额（如有）+长沙项目对应的全部预留费用。

广州项目拟募集资金=基准日评估报告中广州项目评估值-广州项目公司拟保留的外部借款总额（如有）+广州项目对应的全部预留费用。

2）长沙项目对应的全部预留费用为 475 万元，包括常规预留费用 275 万元及升级改造费用支出 200 万元；广州项目对应的全部预留费用为 2,575 万元，包括常规预留费用 275 万元及升级改造费用支出 2,300 万元。

3）长沙项目评估值权重比例，指基准日评估报告中长沙项目评估值占基准日评估报告中长沙项目与广州项目总评估值的权重比例。广州项目评估值权重比例，指基准日评估报告中广州项目评估值占基准日评估报告中长沙项目与广州项目总评估值的权重比例。

4）长沙项目公司审计报告中的其他流动资产为待抵扣进项税余额。

尽管有上述之约定，经各方协商一致，亦可通过其他方式确定项目公司股权的初始转让价款。

（2）交割审计与评估事项对初始股权转让价款的调整安排

1）各方同意由项目公司聘请审计机构以交割审计基准日为价值时点，按照符合中国法律的程序与方式对项目公司自评估基准日（不含）起至交割日（不含）止的期间（以下简

称“过渡期”）内的损益（以下简称“期间损益”）进行专项审计（以下简称“交割审计”），并在交割日起30个工作日内完成交割审计及出具专项的审计报告（以下简称“交割审计报告”），费用由项目公司承担。各方均应充分配合审计机构与交割审计相关的各项工作，包括但不限于向审计机构及指定人员提供完整、真实的财务资料、法律文件等。

2）各方同意，项目公司在过渡期内的任何期间损益归属于受让方所有，在此原则项下：

①过渡期内，如项目公司进行了股东分红的，则目标股权的最终转让价款应调减相应分红金额。

②过渡期内，如项目公司进行了关联方借款偿还的，评估基准日至该借款实际偿还日之间因汇率波动产生的汇兑损益（如涉及）由转让方所有；评估基准日后，项目公司如进行关联方借款利息新增计提并进行偿还的，则目标股权的最终转让价款应调减相应利息偿还金额。

③转让方应确保项目公司的资产负债情况过渡期内无重大实质变化，各方基于交割审计报告就过渡期项目公司是否存在因附件三列示的审计调整事项而产生的非正常经营损失，在交割审计报告出具后10个工作日内进行书面确认。如存在非正常经营损失，转让方应当在各方书面确认后10个工作日内向项目公司予以等额补足或从目标股权的最终转让价款中调减相应资金。各方确认，如届时转让方已就同一事项向项目公司予以赔偿/补偿，则转让方不再按照本条约定向受让方补偿/赔偿。

3）在交割审计报告出具后的10个工作日内，项目公司转让方和专项计划应签署《项目公司股权转让协议》附件所示最终转让价款确认函对目标股权的最终转让价款进行书面确认。

（3）项目公司转让的交易步骤

1）各方签订《项目公司股权转让协议》；

2）专项计划应在《项目公司股权转让协议》约定的交割先决条件全部成就之日起【】个工作日内完成长沙项目公司股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为目标股权交割日；

3）项目公司转让方及项目公司应不晚于交割日按照《项目公司股权转让协议》约定向专项计划完成项目公司股权的各项交割义务并已签署交割确认函；

4）审计机构以交割审计基准日（交割审计基准日为交割日前一日）为价值时点对项目公司进行交割审计，并出具交割审计报告；

5）各方按照《项目公司股权转让协议》约定确定目标股权最终转让价款，并处理转让价款支付事宜。

（4）转让价款的支付安排

专项计划项下 SPV 应在下列条件全部成就之日起 10 个工作日内（如银行原因导致无法在前述期限内完成划款的，则应在经项目公司转让方认可的时间内完成划款）向项目公司转让方指定账户一次性支付目标股权的最终转让价款：

1）项目公司转让方已按照《项目公司股权转让协议》约定完成项目公司股权的交割义务；

2）长沙项目公司转让方支付完毕历次股权转让安排下的股权转让价款；

3）项目公司股权已在市监局变更登记至专项计划名下，且项目公司的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

4）项目公司转让方就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

5）如果法律法规或项目公司作为一方的相关协议或合同要求当项目公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则项目公司已经取得了该等所有的同意或批准；及转让方所做的陈述和保证是真实、完整及有效的；

6）项目公司转让方不存在违反项下的各项陈述、保证和承诺的情形；

7）专项计划已确认未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的及预期存在的其他重大事实、事项和情形；

8）《项目公司股权转让协议》约定的交割审计报告已出具，且该等报告已经《项目公司股权转让协议》转让方与受让方共同认可；

9）项目公司转让方和受让方已签署《项目公司股权转让协议》附件二所示目标股权最终转让价款确认函。

项目公司转让方和受让方应尽一切合理的努力以确保上述各项条件尽快得以满足。如经一方要求，其他方应在该方提出要求时及时地进行合作并提供一切市监局合理要求的，以及项目公司转让方向受让方转让股权所需要的必要信息和协助。

三、基础设施基金拟持有首期资产支持证券的相关情况

（一）资产支持证券的基本特征

专项计划资产支持证券不分层。每一资产支持证券代表其持有人享有的专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《资产支持证券认购协议》和《标准条款》的规定

接受专项计划利益分配的权利。资产支持证券具有如下特征：

1、资产支持证券名称

中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划资产支持证券。

2、资产支持证券管理人

中信证券股份有限公司。

3、规模

基础设施资产支持证券的目标募集规模根据基础设施基金的询价发行结果，由计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》确定，具体以计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》中确认的金额为准。

4、发行方式

面值发行。

5、资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

6、产品期限

资产支持证券的产品期限为 27 年，自专项计划设立日起算，但资产支持证券可根据《标准条款》相关约定提前终止，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

7、预期收益率

资产支持证券不设预期收益率。

8、利益分配

资产支持证券持有人有权根据《标准条款》相关约定在普通分配、临时分配、处分分配、清算分配中取得专项计划利益。

9、分配方式

按照《标准条款》的规定进行分配。

10、信用级别

未评级。

11、专项计划权益登记日

权益登记日为每个兑付日前的第 1 个工作日，具体以上交所和/或登记托管机构发布的届时有效的规定为准。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

（二）专项计划资金的运用和收益

1、专项计划资金的运用

（1）基础资产投资

1）计划管理人应根据《SPV 股权转让协议》的约定向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金划拨至原始权益人指定的账户，用于受让 SPV 股权。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

2）计划管理人受让 SPV 股权后，即成为 SPV 股东，应根据《SPV 股权转让协议》的约定，向 SPV 缴纳出资及增资。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 股权转让协议》约定的 SPV 缴纳出资及增资金额划拨至 SPV 监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

3）计划管理人受让 SPV 股权后，即成为 SPV 股东，应根据《股东借款协议》的约定向 SPV 提供借款并向作为 SPV 子公司的项目公司提供借款。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 借款协议》约定的 SPV 的借款金额划拨至 SPV 监管账户并根据《项目公司借款协议》约定的项目公司的借款金额划拨至项目公司监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

（2）合格投资

1）在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，即将该等资金投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）、货币市场基金以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。计划管理人应保存所有按照《标准条款》约定进行合格投资的记录。计划管理人有权要求并指示专项计划托管银行进行合格投资。专项计划托管银行根据计划管理人的划款指令调拨资金。

2）合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，专项计划托管银行应根据计划管理人的划款指令将投资收益直接转入专项计划账户，如果计划管理人收到该投资收益的退税款项，专项计划托管银行应根

据计划管理人的划款指令将该款项作为基础资产收入。

2、专项计划资产

（1）专项计划资产包括但不限于以下资产：

1）在专项计划设立时，认购人根据《资产支持证券认购协议》及《标准条款》约定交付的认购资金；

2）专项计划设立后，计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益，包括但不限于基础资产、专项计划资产合格投资而产生的投资收益、因持有基础资产而由项目公司支付的分红款、股东借款还款等；

3）处置收入等；

4）其他根据中国法律的规定或专项计划文件的约定因专项计划资产的管理、运用、处分或其他情形而取得财产。

（2）专项计划依据《计划说明书》及《标准条款》终止以前，资产支持证券持有人不得要求分割专项计划资产，不得要求专项计划收购资产支持证券，但专项计划文件另有约定的除外。

3、专项计划资产的处分限制

（1）专项计划资金由专项计划托管银行托管，并独立于原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

（2）原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

（3）计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权，不得与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、资产支持证券持有人及其他业务参与机构的固有财产产生的债务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务，不得相互抵销。

（4）除依《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及其他有关规定和《标准条款》约定处分外，专项计划资产不得被处分。

4、基础设施资产的估值安排

专项计划存续期间，基础设施资产的估值安排应由公募基金管理人根据相关规定并履行相关程序后决定并实施，计划管理人应提供必要的协助。

5、标的资产处置安排

在发生《标准条款》约定的进入处置期的任一情形后，专项计划进入处置期。如果处置方案涉及计划管理人处置专项计划资产，计划管理人应按照有效的处置方案处置全部或部分标的股权、标的债权等，并以出售所得的处置收入向资产支持证券持有人兑付专项计划利益。

6、账户监管与基础设施资产的运营管理

（1）为确保 SPV 将其获得资本金及借款专项用于向原始权益人支付股权转让价款，SPV 同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《监管协议（SPV）》的约定对 SPV 监管账户内资金进行监管。

（2）为保障标的债权项下债务的偿还以及标的股权项下的投资权益，项目公司同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《监管协议（项目公司）》的约定对项目公司监管账户内资金进行监管。同时，基金管理人及监管银行根据《监管协议（项目公司）》约定对项目公司基本存款账户进行监管。

（3）鉴于运营管理机构对基础设施资产的专业运营能力，根据公募基金管理人、计划管理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理协议》的约定，由运营管理机构对基础设施资产及项目公司相关事项提供相应运营管理服务，且运营管理机构有权在《运营管理协议》项下收取相应的委托运营管理费。

（三）专项计划的账户与分配

1、专项计划的账户

（1）账户设置

1）SPV 监管账户

SPV 在监管银行开立的用于接收所有 SPV 现金流入，并用于向计划管理人（代表专项计划）清偿债务本息、划付股东分红（如有）、进行合格投资、支付购买项目公司的股权转让价款、支付税费及进行其他支出外支付的人民币资金账户。

2）项目公司监管账户

项目公司在监管银行开立的监管账户一及监管账户二；其中，监管账户一系项目公司用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，监管账户二系项目公司用于进行预算支出的人民币资金账户。除《监管协议（项目公司）》及

《运营管理服务协议》另有约定外，项目公司的货币资金收支活动，均需通过监管账户进行。

3）专项计划募集账户

计划管理人开立的专用于接收、存放专项计划设立前投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

4）专项计划账户

计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、专项计划利益及其他应属专项计划的款项、支付 SPV 股权转让价款、成为 SPV 股东后缴纳 SPV 出资及增资和提供《股东借款合同》项下借款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

（2）专项计划账户的开立

1）在专项计划设立日当日或之前，计划管理人应根据《专项计划托管协议》的约定以专项计划的名义在专项计划托管银行开立独立的人民币资金账户，作为专项计划账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、专项计划利益及其他应属专项计划的款项、支付 SPV 股权转让价款、在成为 SPV 股东后缴纳 SPV 出资及增资和提供《股东借款合同》项下借款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

2）根据《专项计划托管协议》的约定解任专项计划托管银行后，计划管理人应任命继任专项计划托管银行。计划管理人应于实际可行时尽快但至迟于任命继任专项计划托管银行后的 5 个工作日内在继任专项计划托管银行为专项计划开立新的专项计划账户并下达划款指令将原专项计划账户内的资金转入新的专项计划账户。

（3）专项计划账户的结息

专项计划账户内的资金所产生的利息由专项计划托管银行根据《专项计划托管协议》的规定结息，专项计划托管银行应同时将结息金额通知计划管理人。专项计划账户内的资金所产生的利息视同合格投资收益，属于专项计划资产的一部分。

2、专项计划的分配

（1）专项计划的分配种类

专项计划的分配包括普通分配、处置分配和清算分配，具体而言：

1）普通分配

分配资金源于项目公司分红、偿还标的债权本息所进行的分配。

2）处置分配

基于处置取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

3）清算分配

在专项计划终止的情形下，专项计划以届时剩余的全部专项计划资产向资产支持证券持有人进行的分配。

（2）专项计划的分配实施流程

1）普通分配实施流程

①在每个项目公司分配日，项目公司向其股东支付与其持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益，和/或向其股东借款出借人支付股东借款还款。

②在收到项目公司上述划款的下一个工作日 10:00 时之前，经计划管理人通知，专项计划托管银行以电话、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况。

③专项计划托管银行应在专项计划托管银行报告日（T-8 日）向计划管理人出具《当期专项计划托管报告》。

④计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日（T-5 日）将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露。

⑤计划管理人应于专项计划分配日（T-2 日）向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令。

⑥专项计划托管银行在对《收益分配报告》及划款指令进行表面一致性审核后，于专项计划托管银行划款日（T-2 日）按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

⑦在普通分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

2）处置分配实施流程

在涉及对标的债权、标的股权进行处置的情形下，相关付款方应当在约定的付款时间向计划管理人支付收购价款，并继续按照如下实施流程进行专项计划层面的处置分配：

①专项计划收到基于处置取得的收入的下一个工作日 10:00 时之前，经计划管理人通知，专项计划托管银行以电话、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况。

②专项计划托管银行应在专项计划托管银行报告日向计划管理人出具《当期专项计划托管报告》。

③计划管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露。

④计划管理人应于专项计划分配日向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令。

⑤专项计划托管银行在对《收益分配报告》及划款指令进行表面一致性审核后，于专项计划托管银行划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

⑥在处置分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

（3）专项计划的分配顺序

1）专项计划账户内资金的分配顺序

计划管理人应在对应的专项计划分配日将专项计划账户项下可供分配的资金（如有），按照下列顺序进行相应的分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一次进行分配时优先支付）：

①支付依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收（如有）；

②支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；

③支付专项计划审计费、会计师的验资费（如有）及其他专项计划费用（包括计划管理人垫付的专项计划费用（如有））；

④如仍有剩余资金，分配给资产支持证券持有人。

2）专项计划终止后，按照《标准条款》的终止相关的约定顺序分配。

（四）资产管理合同和专项计划的终止

1、资产管理合同终止

资产管理合同将于以下时间终止，资产管理合同终止时，《资产支持证券认购协议》及《标准条款》项下的清算条款、违约责任条款、争议解决条款仍然有效：

（1）如根据《标准条款》约定专项计划设立失败的，资产管理合同于专项计划设立失败之日终止。

（2）专项计划资产分配完毕时，且资产支持证券持有人大会决议终止专项计划的，资产管理合同终止。

2、专项计划的终止与清算

（1）专项计划不因资产支持证券持有人解散、被撤销、破产、清算或计划管理人的解任或辞任而终止；资产支持证券持有人的继任主体或指定受益人以及继任计划管理人承担并享有《标准条款》的相应权利义务。

（2）专项计划于以下任一事件发生之日终止：

1）专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；

2）资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；

3）法定到期日届至；

4）中国法律或者中国证监会规定的其他情形。

3、清算小组

（1）自专项计划终止之日起 3 个工作日内由计划管理人组织成立清算小组。

（2）清算小组成员可以由计划管理人、专项计划托管银行、会计师和律师（如需）组成，清算小组的会计师和律师（如有）由计划管理人聘请。

（3）清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配。

（4）清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用，如专项计划资产不足以支付的，由计划管理人负责支付。

4、清算程序

（1）专项计划终止后，由清算小组统一接管专项计划，对专项计划资产和债权债务进行清理和确认，对专项计划资产进行估值和变现。

（2）如果专项计划终止时不存在非现金形式的专项计划资产，则清算小组无须编制清算方案，直接编制清算报告并按照下述第（6）项进行披露。

（3）如果专项计划终止时存在尚未全部变现的非现金形式专项计划资产，则清算小组应当在专项计划终止后 20 个工作日内完成清算方案的编制。

（4）计划管理人应按照《标准条款》的约定召集资产支持证券持有人大会，对清算方案进行审议。

（5）资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的，清算小组应按照经审核的清算方案对专项计划资产进行清理、处置和分配，并注销专项计划账户；资产支持证券持有人大会审议未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反《标准条款》的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

（6）计划管理人应当自专项计划清算完成之日起 10 个交易日内，向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具清算报告（对资产支持证券持有人按照《标准条款》约定的方式进行披露），并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。计划管理人按照经资产支持证券持有人大会审核的清算方案进行清算的，资产支持证券持有人不得对清算报告提出异议，但计划管理人存在过错的除外。清算报告向资产支持证券持有人公布后 15 个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管银行就清算报告所列事项解除责任。

5、专项计划清算时的专项计划资产分配

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

（1）支付依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收。

（2）支付清算费用。

（3）支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用。

（4）支付专项计划审计费、除审计费外会计师的其他费用（如有）及其他专项计划费用。

（5）如有剩余资金，分配给资产支持证券持有人。

6、清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管银行保存 20 年。

（五）信息披露

专项计划存续期间，计划管理人应按照《标准条款》和《计划说明书》和其他专项计划文件的约定以及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 5 号—资产支持证券持续信息披露》（以下简称“《资产支持证券持续信息披露指引》”）等相关法律的规定向资产支持证券持有人进行

信息披露；特别地，若公募基金管理人根据届时适用于公募基金的有关法律规定，要求计划管理人进行信息披露，计划管理人应协调专项计划托管银行、运营管理机构等主体进行配合。

1、信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站上公告：

（1）计划管理人网站：http://www.citics.com/

（2）上海证券交易所网站：http://www.sse.com.cn/

（3）中国基金业协会指定的其他网站。

2、信息披露的内容及时间

（1）定期公告

1）《资产管理报告》

计划管理人应根据相关规则要求向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》（或称《资产管理报告》），并于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足 2 个月或者每年 4 月 30 日之前专项计划所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，计划管理人可以不编制《年度资产管理报告》。公募基金管理人对《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。

《年度资产管理报告》内容包括但不限于：专项计划基本情况；资产支持证券的参与与退出情况；计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行、股东借款出借人等参与人的变化及履约情况；基础资产情况；基础设施资产运营情况；专项计划账户资金收支与投资管理情况；会计师对专项计划运行情况的审计意见（适用于《年度资产管理报告》）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管银行复核后于指定网站上公告。

2）《专项计划托管报告》

专项计划托管银行应于每个专项计划托管银行报告日向计划管理人提供一份专项计划的《当期专项计划托管报告》，并应在专项计划存续期间内根据相关规则要求向资产支持证券持有人披露《年度专项计划托管报告》，并于披露日后的 5 个工作日内由计划管理人报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足 2 个月或者每年 4 月 30 日之前专项计划所

有挂牌资产支持证券全部摘牌的，专项计划托管银行可以不编制和披露当年度的《年度专项计划托管报告》。公募基金管理人对《专项计划托管报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调专项计划托管银行予以配合。

《当期专项计划托管报告》和《年度专项计划托管报告》内容包括但不限于：专项计划托管银行履行职责和义务的情况；专项计划资产隔离情况；监督计划管理人对专项计划资产运作情况，计划管理人的管理指令遵守《计划说明书》及《专项计划托管协议》约定的情况以及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况等；专项计划资金运用、处分情况（包括但不限于：专项计划账户资金收支情况、专项计划账户闲置资金投资情况、专项计划账户资金运用、处分的其他情况等）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

3）《审计报告》

审计师应自专项计划设立日起每年4月30日的5个工作日内向计划管理人提供一份专项计划的审计报告，并由计划管理人对外进行公告，同时于披露日后的5个工作日内报中国基金业协会备案。《审计报告》内容主要包括报告期内计划管理人对专项计划资产管理业务运营情况进行的年度审计结果和会计师事务所对专项计划出具的单项审计意见。公募基金管理人对《审计报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调审计师予以配合。

4）《收益分配报告》

计划管理人应于专项计划每个计划管理人报告日按照中国基金业协会规定的方式披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息，并于披露日后的5个工作日内报中国基金业协会备案。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

5）《清算报告》

专项计划清算完成之日起10个工作日内，计划管理人应向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果报中国基金业协会备案。《清算报告》的内容应当包括专项计划终止时间、终止原因、专项计划清偿顺序、专项计划剩余资产分配情况以及登记注销日等信息，及会计师事务所对清算报告的审计意见。

（2）临时公告

专项计划存续期间，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时重大事件，计划管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后2个

交易日内，按照中国基金业协会和上交所等有权主管机构的要求披露临时报告，并及时向上交所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）：

1）计划管理人未能按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券持有人收益；

2）专项计划资产发生每超过资产支持证券未偿余额 10%的损失；

3）基础资产、基础设施资产的运行情况或产生现金流的能力或现金流重要提供方发生重大变化；

4）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行或者基础资产涉及法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

5）基础资产在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降 20%以上(含)，或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降 20%以上(含)；

6）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等参与机构违反专项计划文件和基础文件的约定，对资产支持证券持有人利益产生重大不利影响；

7）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等参与机构的资信状况或经营情况发生重大变化，或被列为失信被执行人，或发生公开市场债务违约，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，或受到重大刑事或行政处罚等，可能影响资产支持证券持有人利益；

8）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、监管银行等参与机构发生变更；

9）专项计划文件的主要约定发生变化；

10）基础资产权属发生变化或者争议，被设置权利负担或其他权利限制；

11）专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况；

12）市场上出现关于专项计划或原始权益人、运营管理机构、项目公司等参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券持有人利益；

13）发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、监管银行解任事件、运营管理机构解聘情形；

14）资产支持证券信用评级下调或被列入信用观察名单；

15）计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等资产证券化业务参与人信用等级发生调整，可能影响资产支持证券持有人利益；

16）其他可能对资产支持证券持有人利益产生重大影响的情形。

就上述可能需要履行信息披露义务的事项，原始权益人、运营管理机构、专项计划托管银行等应当在下列任一情形最早发生日的 2 个交易日内告知信息披露义务人：

1）董事会、监事会或者履行同等职责的机构就该重大事项形成决议；

2）与相关方就该重大事项签署意向书或者协议；

3）董事、监事、高级管理人员或者履行同等职责的人员知悉该重大事项的发生；

4）收到相关主管部门关于该重大事项的决定或者通知；

5）该重大事项相关信息已经发生泄露或者出现市场传闻；

6）其他信息披露义务配合主体知道或者应当知道的情形。

重大事件临时报告的信息披露内容应当至少包括以下事项：

1）专项计划的基本信息；

2）重大事件的事实、成因和影响；

3）已采取及拟采取的应对措施；

4）后续信息披露安排；

5）《资产支持证券持续信息披露指引》规定的其他信息披露内容。

已披露的重大事件出现可能对资产支持证券收益分配、转让价格等产生较大影响的进展或者变化的，计划管理人应当及时披露后续进展或者变化情况及其影响。

3、澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即报告中国基金业协会。

4、信息披露文件的存放与查阅

（1）定期公告和临时公告的文本文件在编制完成后，将存放于计划管理人所在地、专项计划托管银行所在地，并在指定网站披露，供资产支持证券持有人查阅。资产支持证券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

（2）计划管理人和专项计划托管银行保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产

支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，计划管理人和专项计划托管银行应保证与所公告的内容完全一致。

（3）信息披露义务人编制信息披露文件取得的资料、信息，应当制作相关工作底稿。工作底稿应当至少保存至专项计划按约定分配全部收益或者完成违约化解和处置工作后 5 年。法律法规和交易所业务规则对保存期限另有规定的，从其规定。

5、向监管机构的备案及信息披露

（1）专项计划设立日起 5 个工作日内，计划管理人应将专项计划的设立情况报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

（2）定期公告、临时公告在计划管理人网站以及中国基金业协会或上交所指定的互联网网站对资产支持证券持有人披露时，计划管理人应向中国基金业协会报告，同时按法律规定抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

（3）专项计划清算完成之日起 10 个工作日内，计划管理人应将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

（4）计划管理人职责终止的，应当在完成移交手续之日起 5 个工作日内向中国基金业协会报告，同时抄送对变更后的计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

（5）监管机构如有其他信息披露规定及监管要求的，从其规定执行。

（六）主要交易文件摘要

1、《标准条款》

《标准条款》指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制作的《中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充，由计划管理人订立，明确约定了当事人；认购资金；专项计划；专项计划资金的运用和收益；资产支持证券；认购人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；资产支持证券持有人的权利和义务；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；专项计划账户；专项计划的分配；信息披露；资产支持证券持有人大会；计划管理人的解任和辞任；专项计划费用；风险揭示；资产管理合同和专项计划的终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等内容。

2、《资产支持证券认购协议》

《认购协议》指由计划管理人与资产支持证券认购人签署的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》及其任何有效修改或补充，就发行和认购资产支持证券事宜做出约定及就认购人可能面临的各种风险做出揭示，按照《标准条款》约定的原则，确定资产支持证券具体的认购类别、认购份数、认购价格以及认购资金数额等事项。

3、《专项计划托管协议》

《专项计划托管协议》指计划管理人与专项计划托管银行签署的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划托管协议》及其任何有效修改或补充。计划管理人委托中信银行上海分行担任专项计划托管银行，为专项计划资产提供托管服务，中信银行上海分行亦愿意接受此委托，基于此确定计划管理人与专项计划托管银行的权利与义务关系。《专项计划托管协议》约定了专项计划托管银行的委任；计划管理人的陈述和保证；专项计划托管银行的陈述和保证；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；与专项计划有关的账户开立和管理；划款指令的发送；确认和执行；资金的保管和运用；专项计划的会计核算和账户核对；托管报告；专项计划托管银行和计划管理人之间业务监督；专项计划托管银行的解任和计划管理人的更换；专项计划的托管费；协议终止；违约责任；不可抗力；保密义务与反虚假宣传条款；法律适用和争议解决等事项。

4、《运营管理协议》

指项目公司与基金管理人、计划管理人及运营管理机构就委托运营管理机构对标的基础设施项目进行运营管理事宜签订的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金之运营管理服务协议》及其任何修改或补充。约定了公募基金管理人作为委托人聘任运营管理机构为项目公司、标的资产及项目公司其他相关事项提供行政、管理及经营方面的服务。《运营管理协议》明确约定了协议订立的依据、目的和原则；陈述与保证；运营管理机构的聘任和服务要求；运营管理的委托事项；运营管理的协助事项；移交和返还事项；监督、检查及督促；一般性权利与义务；转委托限制和辅助性服务；信息披露；支出管理及运营服务费；运营管理机构的考核；运营管理机构的解聘情形和程序；违约责任；终止；保密；禁止腐败行为；一般规定等事项。

5、《SPV股东借款合同》

《SPV股东借款合同》指中信证券股份有限公司作为股东借款出借人分别与SPV之间

签署的《长沙 SPV 股东借款合同》《广州 SPV 股东借款合同》及其任何有效修改或补充。中信证券股份有限公司同意按照《SPV 股东借款合同》约定的条款和条件向作为借款人的 SPV 发放借款。《SPV 股东借款合同》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

6、《项目公司股权转让协议》

《项目公司股权转让协议》指长沙项目公司股权转让方、广州项目公司股权转让方与 SPV 就项目公司股权转让事宜签署的《长沙项目公司股权转让协议》《广州项目公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充。根据股权转让协议，长沙项目公司股权转让方将其持有的项目公司 100%的标的股权转让给长沙 SPV，广州项目公司股权转让方将其持有的项目公司 100%的标的股权转让给广州 SPV。《项目公司股权转让协议》约定了股权转让与交易步骤；转让价款和支付；签署日后安排；陈述、保证与承诺；违约及终止；合同成立与生效等事项。

7、《项目公司借款合同》

《项目公司借款合同》指中信证券股份有限公司作为股东借款出借人分别与项目公司之间签署的《长沙项目公司借款合同》《广州项目公司借款合同》及其任何有效修改或补充。中信证券股份有限公司同意按照《项目公司借款合同》约定的条款和条件向作为借款人的项目公司发放借款。《项目公司借款合同》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

8、《债权债务确认协议》

《债权债务确认协议》指项目公司吸收合并 SPV 后，计划管理人与项目公司就吸收合并后债务承继事项签订的《债权债务确认协议一》《债权债务确认协议二》及其任何有效修改或补充。《债权债务确认协议》约定了标的债权金额和期限；标的债权的本息偿还；债权人的权利和义务；债务人的权利和义务；债权人的陈述、保证和承诺；债务人的陈述、保证和承诺；标的债权的变更与处分；债务的转让或承继；违约责任；不可抗力；保密；通知；法律适用与争议解决；合同生效；修改；可分割性；弃权；标题；合同文本等事项。

9、《监管协议（SPV）》

《监管协议（SPV）》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与 SPV 等相关方签

署的《监管协议（长沙 SPV）》《监管协议（广州 SPV）》及其任何有效修改或补充。SPV 在监管银行开立监管账户，用于接收所有 SPV 公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《监管协议（SPV）》约定了监管银行的委任；SPV 的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；SPV 的陈述和保证；当事人的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

10、《监管协议（项目公司）》

《监管协议（项目公司）》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与项目公司等相关方签署的《监管协议（长沙项目公司）》《监管协议（广州项目公司）》及其任何有效修改或补充。项目公司在监管银行开立监管账户，用于接收所有项目公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《监管协议》约定了监管银行的委任；项目公司的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；项目公司的陈述和保证；当事人的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

11、《吸收合并协议》

《吸收合并协议》指项目公司与 SPV 就项目公司吸收合并 SPV 事宜签署的《吸收合并协议一》《吸收合并协议二》及其任何有效修改或补充。《吸收合并协议》约定了吸收合并方案；存续公司的注册资本；存续公司的经营范围；本次合并的基准日；本次合并的结果；被吸收方和吸收方的声明、保证和承诺；违约责任；税费承担；不可抗力；保密；适用法律和争议解决；通知与送达等条款与事项。

12、《回收资金监管协议》

《回收资金监管协议》指公募基金管理人、计划管理人、中信银行股份有限公司上海黄浦支行与广州云凯商业管理有限公司签署的《回收资金专户存储监管协议》。《回收资金监管协议》约定了净回收资金的存储、使用、监督、授权、对账、通知等事项。

四、对外借款安排

（一）对外借款安排概况

广州项目公司已与中信银行股份有限公司上海分行（以下简称“中信银行上海分

行”）签署了编号为“（2023）沪银贷字第 202312-038 号”的《固定资产贷款合同》以及编号为“（2023）沪银贷字第 202312-038 号补 001 号”的《固定资产贷款合同补充协议（一）》，约定广州项目公司外部银行借款金额为 12.80 亿元，期限自 2024 年 1 月 3 日至 2038 年 12 月 20 日。本基金成立后，广州项目公司将以募集资金偿还部分外部银行借款，并保留约 4.62 亿元的外部银行借款。

外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终对外借款安排以本基金最终发行情况为准：

表 3-1 基础设施项目对外借款安排

借款类型	固定资产贷款
借款金额	约定借款金额为 12.80 亿元，本基金成立后拟保留约 4.62 亿元（按基础设施项目估值的 18%预留）
利率	完成发行后的前三年利率为 5 年期以上 LPR 减 100 个基点，完成发行三年后为 5 年期以上 LPR 减 70 个基点
期限	15 年
用途	替换借款人在交通银行股份有限公司广东省分行的存量固定资产贷款
增信方式	本基金成功发行之日起 6 个月内，广州项目公司就持有的广州云尚项目与中信银行上海分行签署抵押合同，并配合办妥中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的抵押登记
预计占基金净资产的比例	21.61%

（二）对外借款安排的必要性

在当前市场环境下，本基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有助于提升本基金的可供分配金额，有利于提升本基金份额持有人的收益。

（三）借款还本安排及影响分析

1、对外借款的还款安排

根据广州项目公司与中信银行上海分行约定，银行借款每 6 个月还本 1 次，预计本基金上市后第 1-14 年的还款比例如下：

表 3-2 基础设施项目对外借款还本安排

单位：亿元

年份	还本比例	还本金额	付息金额	合计还款金额
第 1 年	0.02%	0.00	0.09	0.09
第 2 年	0.02%	0.00	0.12	0.12
第 3 年	2%	0.09	0.12	0.21
第 4 年	3%	0.14	0.13	0.27
第 5 年	5%	0.23	0.12	0.36

第 6 年	8%	0.37	0.12	0.49
第 7 年	8%	0.37	0.11	0.48
第 8 年	10%	0.46	0.10	0.56
第 9 年	10%	0.46	0.08	0.55
第 10 年	10%	0.46	0.07	0.53
第 11 年	10%	0.46	0.06	0.52
第 12 年	10%	0.46	0.04	0.51
第 13 年	10%	0.46	0.03	0.49
第 14 年	13.96%	0.64	0.02	0.66

本基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付，最终借款还本安排以本基金最终发行情况为准。

2、还款安排对基础设施项目持续稳定运营及基础设施基金可供分配现金流的影响较小

本基金对外借款的还款安排对基础设施项目持续稳定运营及基础设施基金可供分配现金流的影响较小。其中，2025 年 4-12 月和 2026 年，本基金预计偿还对外借款的本金金额分别为 9.24 万元和 9.24 万元、预计偿还对外借款的利息金额分别为 894.06 万元和 1,170.81 万元，合计占当期基础设施项目 EBITDA 的比例分别为 9.58%和 9.40%，占当期可供分配金额（含利息）的比例分别为 11.79%和 11.31%。整体看，基础设施项目 EBITDA 及可供分配金额（含利息）对借款利息的覆盖倍数较高，偿债能力较好。

自 2027 年起，本基金预计偿还对外借款的本息金额有所提高，但基于基础设施项目收入预计保持稳定增长，因此对现金流的整体影响可控。同时，本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，例如面向市场其他同类银行引进最优贷款续贷方案，以及在现金流较为充裕的情况下可提前偿还部分银行借款本金等，充分保障基金份额持有人利益。

因此，本基金对外借款安排符合相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对基础设施项目持续稳定运营及基础设施基金可供分配现金流的影响较小。

（四）基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对预案

本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本基础设施基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、基础设施项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，

在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议基础设施项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响基础设施基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（五）对外借款安排符合相关规定的情况

外部贷款银行拟向广州项目公司发放的外部银行贷款已完成审批。本基金的外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信，基金总资产预计不超过基金净资产的 140%。

1、本基础设施基金拟施加杠杆规模仅为 4.62 亿元，杠杆比例较低，补充施加外部借款后，基金总资产不超过基金净资产的 140%；

2、外部贷款银行向广州项目公司发放借款用于广州项目公司偿还基础设施项目日常运营、维修改造相关的债务；

3、本基础设施基金拟投资的基础设施项目及相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响本基础设施基金的持续稳定运作；

4、基础设施项目经营情况良好，一般情况下，本基础设施基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、本基础设施基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、本基础设施基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基础设施基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

综上，基金管理人及法律顾问认为，前述对外借款安排符合《基础设施基金指引》第二十八条等相关规定。

（六）对外借款安排的风险分析

本基金对外借款安排的相关风险详见本招募说明书“重要风险提示”之“三、与基础设施项目相关的风险”之“（八）财务风险”。

五、SPV公司相关情况

（一）SPV 公司基本情况

凯德商管咨询公司于项目公司注册地——长沙市雨花区和广州市白云区全资设立了两家有限责任公司，其中长沙 SPV 为长沙贰零贰叁咨询管理有限公司，广州 SPV 为广州贰

零贰肆企业管理咨询有限公司。

1、长沙 SPV 基本情况

企业名称：长沙贰零贰叁咨询管理有限公司

统一社会信用代码：91430111MACR9NMY30

公司类型：有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

公司住所：长沙市雨花区砂子塘街道韶山中路 421 号深国投商业中心 4 层

法定代表人：邹菁

注册资本：壹佰万元整

成立日期：2023 年 07 月 21 日

营业期限：2023 年 07 月 21 日至无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、广州 SPV 基本情况

企业名称：广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司

统一社会信用代码：91440111MACQUKAR5R

公司类型：有限责任公司(外商投资企业法人独资)

公司住所：广州市白云区云城西路 890 号 601 房

法定代表人：邹菁

注册资本：壹佰万元（人民币）

成立日期：2023 年 07 月 20 日

营业期限：2023 年 07 月 20 日至 2033 年 03 月 26 日

经营范围：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）;企业管理咨询;信息技术咨询服务;企业管理

（二）SPV 公司人员安排

长沙 SPV 公司设执行董事 1 名、总经理 1 名、监事 1 名，财务负责人 1 名；广州 SPV 公司设执行董事 1 名、总经理 1 名、监事 1 名，财务负责人 1 名。

（三）SPV 公司设置的原因及合理性

设置 SPV 公司的目的仅为进行吸收合并。长沙项目公司将吸收合并长沙 SPV、广州项

目公司将吸收合并广州 SPV，完成吸收合并后，专项计划直接持有项目公司的股权，并通过项目公司承继 SPV 负债的方式，将专项计划对 SPV 公司的股东借款下沉至项目公司层面。该安排有利于本项目现金流归集和减少运营成本及税费支出，在吸收合并后，项目公司层面产生的运营净现金流可通过偿付股东借款本息的形式归集至专项计划并最终用于投资人分配，股东借款利息根据相关税法规定可在项目公司层面进行税前抵扣。SPV 公司的设置有助于实现本基金股债结构的搭建。

（四）吸收合并后续时间安排

根据吸收合并交易安排，吸收合并于项目公司股东变更为 SPV 公司后启动，各方将争取尽快完成相关流程。SPV 公司、项目公司分别出具吸收合并承诺函，承诺在公募基金发行成功后，在 SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（“中信证券”，代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的利益）且项目公司股东变更登记为 SPV 公司之日起六个月内，将完成对 SPV 公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（五）与工商主管部门沟通情况

本基金已就吸收合并事宜与 SPV 及项目公司的工商主管部门长沙市雨花区市场监督管理局和广州市白云区市场监督管理局进行沟通，长沙市雨花区市场监督管理局和广州市白云区市场监督管理局明确采用吸收合并的方式进行股债结构搭建具有可行性。

（六）未完成吸收合并前的现金流归集方式

如本基金未在约定时间内完成吸收合并，则项目公司现金流无法按既定计划以股东借款利息的形式直接归集至专项计划。本项目现金流归集将根据实际情况，采取以下替代方式归集，作为吸收合并完成前的现金流归集过渡期方案：

1、方案一：项目公司直接向专项计划偿还股东借款利息；

2、方案二：项目公司以往来款方式向专项计划归集现金流。

（七）未如期完成吸收合并对现金流分派率的影响

本基金在进行 2025 年可供分配金额测算时已考虑 2025 年内尚未完成吸收合并的影响。本项目如未在自项目公司股东变更登记为 SPV 公司之日起的约定时间内完成吸收合并，则项目公司层面无法按计划实现股东借款利息的税前抵扣，将影响本项目的可供分配金额。

（八）吸收合并未按计划完成风险的缓释措施

专项计划拟直接向长沙项目公司、广州项目公司分别发放约 0.78 亿元、7.94 亿元的股

东借款，以置换项目公司存量债务。专项计划以此部分股东借款从项目公司抽取的现金流也可作为项目公司财务费用税前列支，亦可提升部分可供分配金额。

以 2025 年 3 月 31 日数据和基金拟募集规模 21.375 亿元为例，相关交易安排具体架构如下：

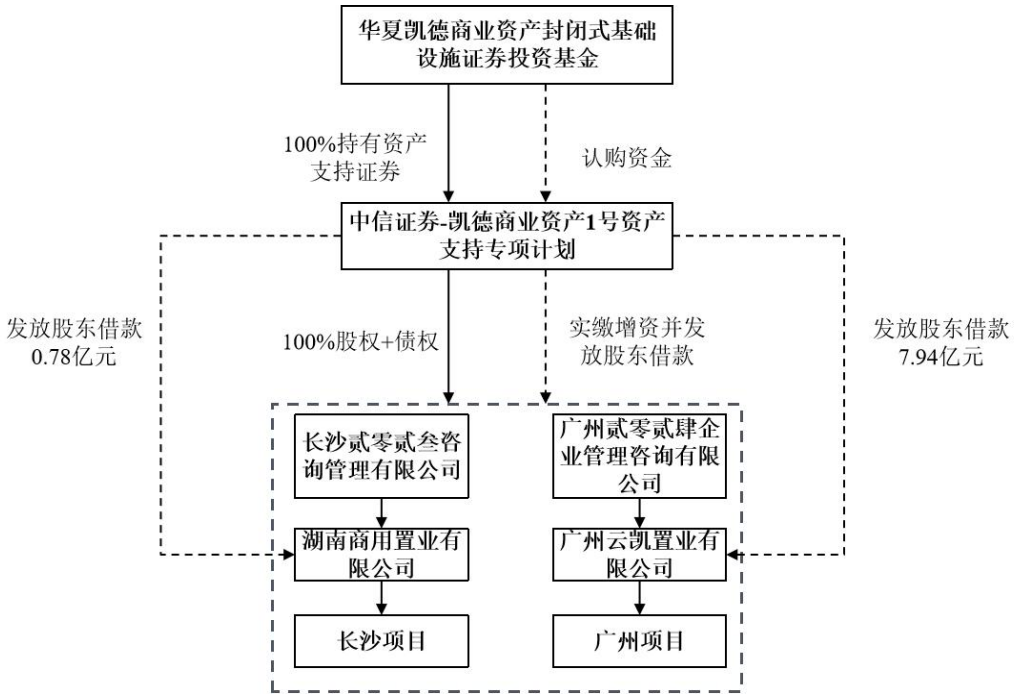


图 3-5 SPV 相关交易安排

本基金将根据实际情况，采取本部分之“（六）未完成吸收合并前的现金流归集方式”进行现金流归集。

本基金已增加以下安排，如项目公司未能在自项目公司股东变更登记为 SPV 之日起的约定时间内完成对 SPV 的吸收合并，则项目公司因超出约定时限未完成吸收合并而多缴纳的所得税款由原始权益人或原始权益人指定的关联方承担，主要原始权益人凯德商用将及时督促原始权益人或其指定的关联方支付至项目公司。

六、项目公司相关情况

（一）长沙项目公司（湖南凯德商用置业有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：湖南凯德商用置业有限公司

统一社会信用代码：914300007506353555

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

公司住所：长沙市雨花区韶山中路 421 号

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,700 万元人民币

成立日期：2003 年 8 月 14 日

营业期限：2003 年 8 月 14 日至 2033 年 8 月 14 日

经营范围：商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理；自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、项目公司设立情况

2003 年 8 月 14 日湖南凯德商用置业有限公司成立，注册资本为 12,700 万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，长沙凯亭为长沙项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 3-3 湖南凯德商用置业有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	长沙凯亭	12,700	100.00	货币
合计	-	**12,700**	**100.00**	-

4、股权结构

截至本招募说明书出具日，长沙项目公司100%股权的股权重组已完成，即原始权益人1长沙凯亭已持有长沙项目公司100%股权。重组完成后，长沙项目公司不再由境外主体直接持有股权，重组后的股权结构详见本部分之“图3-4 基础设施项目股权重组后的股权结构图”。

5、历史沿革及重大重组情况

自设立以来，长沙项目公司历史发生过多次股权重组，历次重组过程如下：

（1）2003 年 8 月，公司设立

长沙项目公司成立于 2003 年 8 月 14 日，成立时注册资本 2,000 万元，由深圳国投商用置业发展有限公司、长沙西湖房地产开发有限公司、赵永安以货币方式出资设立。就此，湖南省工商行政管理局于 2003 年 8 月 14 日向长沙项目公司核发了《营业执照》。2003 年 8 月 7 日，湖南利安达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（湘利安达验字[2003]第 1095 号），载明截至 2003 年 8 月 7 日，长沙项目公司股东实缴出资为 2,000 万元。公司设立时的股权结构如下：

表 3-4 湖南凯德商用置业有限公司设立之初股东及出资情况

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳国投商用置业发展有限公司	1,400.00	1,400.00	70.00	70.00	货币
2	长沙西湖房地产开发有限公司	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
3	赵永安	100.00	100.00	5.00	5.00	货币
合 计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

（2）2004 年 12 月，第一次股权转让

2004 年 12 月，赵永安与深圳国投商用置业发展有限公司签署股权转让协议，约定赵永安将其持有的长沙项目公司 5%股权以 100 万元对价转让给深圳国投商用置业发展有限公司；长沙西湖房地产开发有限公司与深圳市量宏实业有限公司签署股权转让协议，约定长沙西湖房地产开发有限公司将其持有的长沙项目公司 25%股权以 1,500 万元对价转让给深圳市量宏实业有限公司。

长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。就本次股权转让，湖南省工商行政管理局于 2004 年 12 月 15 日向长沙项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-5 湖南凯德商用置业有限公司一次股权转让后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳国投商用置业发展有限公司	1,500.00	1,500.00	75.00	75.00	货币
2	深圳市量宏实业有限公司	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
合 计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

（3）2004 年 12 月，第二次股权转让及第一次增资

2004 年 12 月 8 日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司股东会决议》，同意：1）深圳国投商用置业发展有限公司将其持有长沙项目公司 51%的股权转让给新加坡 CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE.LTD（以下简称“凯德商用中国投资”）；2）深圳国投商用置业发展有限公司将其持有长沙项目公司 24%的股权转让给深圳市深国投商业投资有限公司（以下简称“深国投商投”）；3）深圳市量宏实业有限公司将其持有长沙项目公司 25%的股权转让给深国投商投；长沙项目公司注册资本由 2,000 万元增加至 8,000 万元，增加的 6,000 万元注册资本由凯德商用中国投资以及深国投商投按

照各自持股比例认缴出资，并于 2004 年 12 月 16 日签署《合资经营协议》、通过《公司章程》。2004 年 12 月 20 日，长沙市商务局核发了《关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”合同和章程的批复》（长商务发[2004]034 号），同意上述增资、股权转让安排。

就本次增资和股权转让，湖南省人民政府于 2004 年 12 月 20 日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111 号）。2005 年 3 月 16 日，长沙华明会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（长华验字（2005）第 014 号），载明截至 2005 年 3 月 16 日，长沙项目公司股东实缴出资为 8,000 万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-6 湖南凯德商用置业有限公司重组及一次增资后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	4,080.00	4,080.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	3,920.00	3,920.00	49.00	49.00	货币
合 计		**8,000.00**	**8,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

（4）2005 年 9 月，第二次增资

2005 年 8 月 25 日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司董事会决议》，决议同意长沙项目公司投资总额由 2 亿元增加到 3.81 亿元，注册资本由 8,000 万元人民币增加到 1.27 亿元，并通过《公司章程》、签署《湖南深国投商用置业发展有限公司补充合同》。2005 年 9 月 5 日，长沙市商务局核发了《关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复》（长商务发[2005]214 号），同意上述增资安排，合资中方以人民币投入，合资外方以美元现汇折合投入，增资部分自营业执照变更签发之日起半年内一次性缴清。

就本次增资和股权转让，湖南省人民政府于 2005 年 9 月 5 日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111 号）。2005 年 9 月 9 日，长沙华明会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（长华验字（2005）第 060 号），载明截至 2005 年 9 月 9 日，长沙项目公司股东实缴出资为 12,700 万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-7 湖南凯德商用置业有限公司二次增资后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	-

（5）2009 年 11 月，第三次股权转让

2009 年 10 月 27 日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司董事会决议》，董事会同意深国投商投以 13,270.3862 万元对价将其持有长沙项目公司 49%的股权连同债权债务一并溢价转让给 Upper Great Limited（以下简称“UGL”），长沙项目公司的公司性质由中外合资企业变更为外商独资企业，并于 2009 年 10 月 30 日通过《公司章程》，股权转让各方于 2009 年 9 月 27 日签署股权转让协议。2009 年 11 月 10 日，长沙市商务局核发了《关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让等有关事项变更的批复》（长商务发[2009]421 号），同意上述增资安排。

就本次增资，湖南省人民政府于 2009 年 11 月 11 日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111 号）。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-8 湖南凯德商用置业有限公司三次股权转让后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	UGL	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	-

（6）2019 年 8 月，第四次股权转让

2019 年 8 月 15 日，长沙项目公司出具了《湖南凯德商用置业有限公司董事会决议》和《湖南凯德商用置业有限公司股东会决议》，决议 UGL 将其持有长沙项目公司 49%的股权、凯德商用中国投资将其持有长沙项目公司 51%的股权转让给凯德长沙，并通过《湖南凯德商用置业有限公司经修订和重述的章程》及股权转让协议。

就本次增资，湖南省人民政府于 2019 年 8 月 15 日向长沙项目公司核发了统一社会信用代码为 914300007506353555 的《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-9 湖南凯德商用置业有限公司四次股权转让后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式

1	凯德长沙	12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	-

（7）2025 年 8 月，第五次股权转让

2025 年 8 月 1 日，长沙项目公司出具了《湖南凯德商用置业有限公司股东决定》，决议凯德长沙将其持有的长沙项目公司 100%股权转让给长沙凯亭，并通过《湖南凯德商用置业有限公司章程》。2025 年 8 月 1 日，凯德长沙与长沙凯亭签署《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》，约定凯德长沙将其持有的长沙项目公司 100%股权转让予长沙凯亭。

就本次变更，长沙市市场监督管理局于 2025 年 8 月 4 日向长沙项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-10 湖南凯德商用置业有限公司五次股权转让后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	长沙凯亭	12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	-

6、治理结构

根据长沙项目公司的《公司章程》，长沙项目公司的主要治理结构如下：

（1）股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事/监事会的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决议；

8）对发行公司债券作出决议；

9）对公司各类变更、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

10）修改公司章程；

11）其他应由股东决定的重大事项。

股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签署后置备于公司。

（2）董事会

长沙项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，董事由股东委派，每届任期3年，经股东委派可连任。公司营业执照颁发之日为董事会成立之日。

董事会设董事长一名，董事长由股东委派，董事长是公司法定代表人。董事长对董事会负责。如果董事或董事长丧失行为能力，则其职位空缺，直至股东委派新的董事或董事长。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）制订公司注册资本的减少、增加、转让方案；

3）制订公司合并、分立、变更公司形式、终止方案；

4）制订公司的经营计划和投资方案；

5）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）；

8）制订和修改公司的重要规章制度；

9）决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司的副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）决定设立分支机构；

11）负责本公司终止和期满时的清算工作;

12）经股东同意，其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会会议由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二（含三分之二）以上，否则其通过的决议无效。经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前 14 天，特别会议召开前 14 天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会 14 天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的 60 日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少 45 日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过，仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。

与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

董事会会议可采取现场会议方式、电话或视频等通讯手段方式、书面传签等方式召开。无论何种方式召开，董事会决议都同等有效，可载于一份或多份为之而准备及/或传阅之副本并由董事签署/分别签署。

（3）经营管理机构

长沙项目公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。

长沙项目公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。总经理可以列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理和其他高级职务。

长沙项目公司的财务负责人负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计帐目，向董事会报告。

总经理和其他高级管理人员不得兼任本公司及其关联公司以外其他经济组织的总经理、高级管理人员，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理或其他高级管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

长沙项目公司设一名监事，由股东委派，任期三年，连选可以连任。

长沙项目公司的监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

4）依照《中华人民共和国公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议。

（二）广州项目公司（广州云凯置业有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：广州云凯置业有限公司

统一社会信用代码：914401010848598156

公司类型：有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

公司住所：广州市白云区云城西路 890 号裙楼负二层至地上六层

法定代表人：邱海燕

注册资本：133,800 万元人民币

成立日期：2014 年 01 月 13 日

营业期限：2014 年 01 月 13 日至 2054 年 01 月 13 日

经营范围：企业形象策划服务；企业管理咨询服务；房屋租赁；物业管理；停车场经营

2、项目公司设立情况

广州项目公司于 2014 年 1 月 13 日成立，注册资本为 133,800 万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，广州凯云和广州云凯为广州项目公司的出资股东，具体出资情况如下：

表 3-11 广州云凯置业有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式

1	广州凯云	93,660	70.00	货币
2	广州云凯	40,140	30.00	货币
合计	-	**133,800**	**100.00**	-

4、股权结构

截至本招募说明书出具日，广州项目公司70%股权重组操作及工商变更事宜已完成，即广州项目公司股权目前已分别由原始权益人2广州凯云和原始权益人3广州云凯持有70%和30%。重组完成后，广州项目公司不再由境外主体直接持有股权，重组完成后的股权结构详见本部分之“图3-4 基础设施项目股权重组后的股权结构图”。

5、历史沿革及重大重组情况

自设立以来，广州项目公司历史发生过多次资产及股权重组，历次重组过程如下：

（1）2014 年 1 月，公司设立

广州项目公司成立于 2014 年 1 月 13 日，成立时注册资本 95,000 万元，由 CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称“CMA ASSET”）以货币方式出资设立。就此，广州市对外贸易经济合作局于 2013 年 12 月 18 日核发《关于设立外资企业广州云凯置业有限公司的批复》（穗外经贸资批[2013]504 号）；广州市人民政府于 2013 年 12 月 20 日核发编号为商外资穗外资证字[2013]0102 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，同意 CMA ASSET 以等值 95,000 万元人民币的外汇现汇出资设立广州项目公司，投资总额为 18 亿元；广州市工商行政管理局于 2014 年 1 月 13 日向广州项目公司核发了《营业执照》。2014 年 6 月 25 日，广东诚安信会计师事务所出具了《验资报告》（粤诚验[2014]13 号），载明截至 2014 年 6 月 23 日，广州项目公司股东实缴出资为 87,000 万元。2014 年 7 月 16 日，广东诚安信会计师事务所出具了《验资报告》（粤诚验[2014]23 号），载明截至 2014 年 7 月 9 日，广州项目公司股东实缴出资为 95,000 万元。公司设立时的股权结构如下：

表 3-12 广州云凯置业有限公司设立之初股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET	95,000.00	100.00%	货币
合 计		**95,000.00**	**100.00%**	-

（2）购买资产重大重组

2013-2017 年，出于商业因素考量，广州项目公司原股东、广州项目公司陆续与广州绿地签订相关协议，通过现金方式收购广州绿地持有的位于白云区白云新城云城西路东侧 AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，具体包括广州项目公司原股东与广州绿地于 2013 年 11 月 19 日签署的《合作框架协议》、于 2013 年 11 月 27 日签署的两

份《广州市商品房买卖合同（预售）》，广州项目公司与广州绿地于 2014 年 6 月 20 日、2015 年 12 月 21 日、2017 年 6 月 16 日分别签署的《补充协议》以及于 2017 年 6 月 16 日签署的《备忘录》，广州项目公司原股东、广州项目公司与广州绿地于 2014 年 11 月 26 日签署的《合作框架协议之补充协议一》，广州项目公司与广州绿地于 2014 年 11 月 26 日签署的《广州绿地金融中心车位定向开发购置协议》、于 2015 年 11 月 9 日、2015 年 12 月 21 日、2018 年 3 月 23 日分别签署的《合作框架协议之补充协议二》《合作框架协议之补充协议三》《合作框架协议之补充协议四》以及于 2015 年 6 月 8 日签署的《商品房（一手现房）买卖合同》，广州项目公司向广州绿地收购取得了广州项目。

本次重组完成后，CMA ASSET 持有广州云凯置业有限公司 100%股权，广州项目公司持有白云区白云新城云城西路东侧 AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体完整所有权。

2014 年 5 月 26 日，广州市对外贸易经济合作局出具《广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复》（穗外经贸资批[2014]133 号），同意广州项目公司以 17 亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧 AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地双方授权代表于 2014 年 5 月 20 日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。资产并购后，公司的投资总额仍为 18 亿元人民币，注册资本仍为 9.5 亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。

2014 年 6 月 10 日，广州项目公司就本次资产并购完成了商务部的外商投资房地产企业备案登记。

（3）2014 年 9 月增资

2014 年 8 月 6 日，CMA ASSET 出具了《广州云凯置业有限公司股东决定》，同意广州项目公司的注册资本由 3.88 亿元增加至 13.38 亿元，投资总额由 18 亿元增加至 26.76 亿元，并相应修改公司章程。广州市对外贸易经济合作局于 2014 年 9 月 2 日核发《关于外资企业广州云凯置业有限公司增资的批复》（穗外经贸资批[2014]257 号），同意前述增资安排。2014 年 8 月 6 日，广州项目公司通过了《广州云凯置业有限公司章程修正案》，将公司投资总额修改为 26.76 亿元，注册资本修改为 13.38 亿元；此次新增注册资本 3.88 亿元将根据公司的实际经营需要，并自取得此次增资营业执照之日起 5 年内分期缴付。广州市人民政府于 2015 年 9 月 5 日核发编号为商外资穗外资证字[2013]0102 号《中华人民共和国

外商投资企业批准证书》，同意 CMA ASSET 以等值 138,800 万元人民币的外汇现汇出资设立广州项目公司，投资总额为 26.76 亿元。

就此，广州市工商行政管理局于 2014 年 9 月 11 日向广州项目公司核发了《营业执照》。2014 年 12 月 2 日，广东智合会计师事务所出具了《验资报告》（粤智会外验字（2014）14005 号），载明截至 2014 年 11 月 28 日，广州项目公司股东实缴出资为 133,800 万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-13 广州云凯置业有限公司增资后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET	133,800.00	100.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

（4）2024年03月，第一次股权转让重组

2024年3月18日，CMA ASSET、宏伟峰公司和广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东决定》，同意CMA ASSET将占广州项目公司的注册资本70%的股权共93,660万元出资额转让给宏伟峰公司，将占广州项目公司的注册资本30%的股权共40,140万元出资额转让给广州云凯，并就上述决议事项重新制定公司章程。CMA ASSET于2024年3月18日分别与宏伟峰公司和广州云凯签署了《广州云凯置业有限公司股权转让合同》，约定CMA ASSET将认缴的93,660万元出资额以56,813万元对价转让给宏伟峰公司，CMA ASSET将认缴的40,140万元出资额以24,349万元对价转让给广州云凯。

就此，广州市工商行政管理局于 2014 年 9 月 11 日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表 3-14 广州云凯置业有限公司一次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	GRANDEUR PEAK PTE.LTD.	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

（5）2025年07月，第二次股权转让重组

宏伟峰公司与广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东会决议》，同意宏伟峰公司将占广州项目公司的注册资本 70%的股权共 93,660 万元出资额转让给广州凯云，并就上述决议事项重新制定公司章程。宏伟峰公司与广州凯云签署了《广州云凯置业有限公司股

权转让合同》，约定宏伟峰公司将认缴的93,660万元出资额转让给广州凯云。

就此，广州市工商行政管理局于2025年7月22日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表3-15广州云凯置业有限公司二次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	广州凯云	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

6、治理结构

根据广州项目公司的《公司章程》，广州项目公司的主要治理结构如下：

（1）股东

股东会为广州项目公司的权力机构，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）根据股东的提名选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决议；

8）对发行公司债券作出决议；

9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

10）对股东向股东以外的人转让出资（股权）作出决议；

11）修改公司章程。

上述事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。

（2）董事会

广州项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，其中宏伟峰公司提名2人，广州云凯提名1人，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会设董事长一名，由董事会选举产生。

董事会行使下列职权：

1）召集股东会，并向股东会报告工作；

2）执行股东会的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项；

10）根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

11）制订公司的基本管理制度；

12）决定公司借款（包括但不限于权益投资、债权投资）；

13）决定公司对外投资（包括但不限于权益投资、债权投资）；

14）公司法及本章程赋予董事会的其他职权。

（3）经营管理机构

广州项目公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟定公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由股东会、董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（4）监事

广州项目公司不设监事会，监事 1 名，由广州云凯提名，由股东会选举产生。监事任期为三年，任期届满，可连选连任。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

5）向股东会会议提出议案；

6）依照《公司法》的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

第四部分 基础设施基金治理

一、基金整体治理架构概述

本基金整体治理架构拟安排如下：

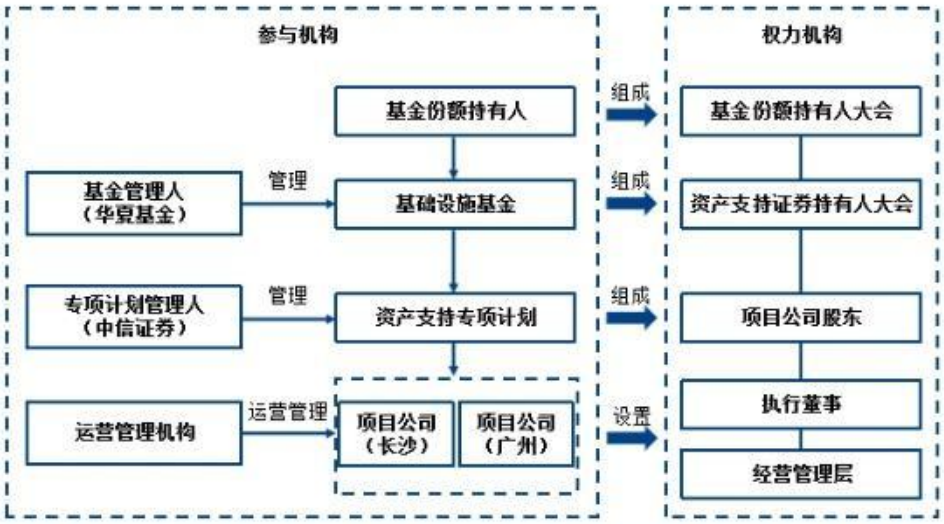


图 4-1 基金整体治理架构

二、基金份额持有人大会

（一）基金份额持有人大会职权范围

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。本基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定的除外：

1、提前终止《基金合同》；

2、更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

3、更换基金托管人；

4、转换基金运作方式；

5、提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

6、变更基金类别；

7、本基金与其他基金的合并；

8、对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

9、变更基金份额持有人大会程序；

10、终止基金上市，但因本基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

11、本基金进行扩募；

12、本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他基础设施项目或基础设施资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

13、本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

14、延长基金合同期限；

15、除基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

16、单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

17、基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

18、基础设施基金拟终止新购入基础设施项目，但基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入基础设施项目相关事宜的除外；

19、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

1、收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

2、基础设施项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

3、调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

4、增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

5、因相关法律法规、业务规则发生变动而应当对《基金合同》进行修改；

6、在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

7、履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

8、若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

9、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的，从而终止《基金合同》；

10、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内，未成功购入项目公司全部股权或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的，从而终止《基金合同》；

11、本基金所持有的基础设施项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》；

12、基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

13、基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

14、按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

15、在未发生运营管理机构变更的情况下，项目公司等相关方与运营管理机构续签《运营管理服务协议》，且续签的《运营管理服务协议》对基金份额持有人利益无实质性不利影响；

16、本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人申请基金终止上市；

17、按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）基金份额持有人大会的提案

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开，并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式。

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式。

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日。

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点。

（5）会务常设联系人姓名及联系电话。

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续。

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符。

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益

登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有要求的除外。

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力。

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见。

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采

用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为本部分“（一）基金份额持有人大会职权范围”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入基础设施项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（八）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提

前30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第2项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）本基金与其他基金合并；

（3）更换基金管理人或者基金托管人；

（4）提前终止《基金合同》；

（5）对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产50%及以上的基础设施项目或基础设施资产支持证券购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

（7）金额占基金净资产50%及以上的扩募（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

（8）本基金成立后发生的金额占基金净资产20%及以上的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、

议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

三、基金管理人、基金托管人的权利及义务

（一）基金管理人的权利及义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

1、依法募集资金；

2、自《基金合同》生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产；

3、依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

4、发售基金份额；

5、按照规定召集基金份额持有人大会；

6、依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

7、在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

8、在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

9、选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

10、担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得《基

金合同》规定的费用；

11、依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

12、为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券所产生的权利，包括但不限于：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容及其他资产支持证券持有人权利，通过特殊目的载体间接行使对基础设施项目公司所享有的权利、派员负责基础设施项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

13、为基金的利益通过专项计划直接或间接行使对特殊目的公司（如涉及）、基础设施项目公司所享有的权利，包括但不限于：决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

14、以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

15、依照法律法规和相关协议选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

16、在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

17、遴选符合本基金投资范围和投资策略的基础设施项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关标的；

18、对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

19、决定金额占基金净资产 20%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）的基础设施项目购入或出售事项；

20、决定金额占本基金净资产 5%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）的

关联交易；

21、在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

22、在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

23、调整外部管理机构的报酬标准；

24、发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构；

25、设立专门的子公司或委托外部管理机构管理基础设施项目的，派员负责基础设施项目公司财务管理，监督、检查外部管理机构履职情况；

26、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

1、依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

2、办理基金备案和基金上市所需手续；

3、自《基金合同》生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

4、配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

5、制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

6、除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

7、依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

8、在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

9、进行基金会计核算并依照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

10、编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

11、严格按照《基金法》《基金合同》及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

12、保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

13、按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

14、依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

15、按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

16、确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照《基金合同》规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

17、组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18、基金清算涉及基础设施项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

19、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

20、因违反《基金合同》导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

21、监督基金托管人按法律法规和《基金合同》规定履行自己的义务，基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

22、当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

23、以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

24、基金管理人在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金认购人；

25、基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金扩募份额认购人；

26、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

27、建立并保存基金份额持有人名册；

28、本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理基础设施项目，主动履行基础设施项目运营管理职责，包括：

（1）及时办理基础设施项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）建立印章管理、使用机制，妥善管理基础设施项目各种印章；

（4）为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（5）制定及落实基础设施项目运营策略；

（6）签署并执行基础设施项目运营的相关协议；

（7）收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（9）实施基础设施项目维修、改造等；

（10）负责基础设施项目档案归集管理；

（11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（12）依法披露基础设施项目运营情况；

（13）提供公共产品和服务的基础设施资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

（14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；

（15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（16）中国证监会规定的其他职责。

29、基金管理人可以设立专门的子公司承担基础设施项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第28条第（4）至（9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托运营管理机构运营管理基础设施项目的，应当自行派员负责基础设施项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订基础设施项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

30、基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事基础设施项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管基础设施项目运营维护相关档案。

31、发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

（1）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

（2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

（3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，运营管理机构任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用。

32、发生《运营管理服务协议》约定的除上述第31条情形以外的运营管理机构解聘情形时，基金管理人应按基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构。

33、本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行1次

评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估：

（1）基础设施项目购入或出售；

（2）本基金扩募；

（3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（4）基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

34、基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

35、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（二）基金托管人权利及义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

1、自《基金合同》生效之日起，依法律法规和《基金合同》的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2、依《基金合同》约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

3、监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

4、监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反《基金合同》及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

5、监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

6、根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

7、提议召开或召集基金份额持有人大会；

8、在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

9、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

1、以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2、设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

3、建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

4、除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

5、保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

6、按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照《基金合同》的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

7、依基金合同以及基金托管协议约定监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

8、保守基金商业秘密，除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或基金托管人上市的证券交易所或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

9、办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

10、对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照《基金合同》的规定进行；如果基金管理人有未执行《基金合同》规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

11、监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

12、保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限；

13、保存基金份额持有人名册；

14、按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

15、依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

16、依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合

基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

17、参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和金融监督管理机构，并通知基金管理人；

19、因违反《基金合同》导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

20、监督基金管理人按法律法规和《基金合同》规定履行投资运作、收益分配、信息披露等义务，基金管理人因违反《基金合同》造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

21、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

22、依法律法规和《基金合同》的规定监管本基金资金账户、基础设施项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

23、依法律法规和《基金合同》的规定监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

24、办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，复核本基金信息披露文件；复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

25、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

四、资产支持证券管理人与资产支持证券托管人的职责

（一）根据专项计划《标准条款》，资产支持证券管理人的义务如下：

1、计划管理人应按照《管理规定》《计划说明书》《认购协议》《标准条款》及《专项计划托管协议》的约定，委托专项计划托管银行按照《专项计划托管协议》规定办理专项计划账户的开户登记事务及其他手续。

2、计划管理人应当为专项计划单独记账、独立核算，不同的专项计划在账户设置、资金划拨、账簿记录等方面应当相互独立。

3、计划管理人应及时将募集资金支付给原始权益人，并按照相关约定向资产支持证券持有人分配收益。

4、计划管理人应按照《标准条款》以及《专项计划托管协议》的约定向专项计划托管

银行提供其定期制作的《收益分配报告》及《资产管理报告》，并发出各项划款指令。

5、计划管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》以及《专项计划托管协议》的约定，接受专项计划托管银行对专项计划资金拨付的监督。

6、在专项计划到期终止时，计划管理人应按照《计划说明书》《认购协议》《标准条款》《管理规定》以及《专项计划托管协议》的约定，在专项计划托管银行的协助下，妥善处理有关清算事宜。

7、计划管理人应妥善保存有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同等文件、资料，自专项计划终止日起 20 年内计划管理人应继续履行上述保管义务。

8、计划管理人因自身过错导致专项计划资产产生任何损失的，应对专项计划承担相应的赔偿责任。

9、计划管理人应按照《管理规定》及相关法律法规规定，履行《专项计划托管协议》项下与计划相关的信息披露以及向相关监管机构的备案与报告工作。

10、计划管理人应承担尽职调查等反洗钱工作职责，包括但不限于建立合理有效的反洗钱控制措施，对其自身客户开展反洗钱尽职调查等管控工作，确保所管理的资金来源合法，资金管理及投资使用不涉及恐怖融资或其他违法犯罪活动，不涉及被联合国、美国、欧盟、英国、中国公安部等制裁规则制裁的人员或行为等。计划管理人应建立健全客户尽职调查等反洗钱内部控制机制，与专项计划托管银行共享本业务项下客户尽职调查及其他相关情况。

11、在基金管理人（代表基础设施基金）成为专项计划唯一的资产支持证券持有人的情况下，资产支持证券管理人应配合基金管理人根据《基金合同》规定开展联合工作，就根据《基金合同》的约定应召开基础设施基金份额持有人大会或由基金管理人决定的涉及专项计划、项目公司的事宜，资产支持证券管理人应根据基金管理人（代表基础设施基金）的决定或指示行使及履行其作为项目公司股东、依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及职责；在资产支持证券管理人需要行使或履行其作为项目公司股东的股东权利、权力及职责的情形时，资产支持证券管理人应当向基金管理人发出问询通知，基金管理人（代表基础设施基金）应当在收到前述问询通知后 15 个工作日内或双方另行协商的其他合理期限内将其决定发送资产支持证券管理人。

（二）资产支持证券托管人职责

根据专项计划《标准条款》《专项计划托管协议》，资产支持证券托管人的义务如下：

1、专项计划托管银行应在专项计划托管活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，妥善保管专项计划账户内资金，确保专项计划账户内资金的独立和安全，依法保护资产支持证券持有人的财产权益。

2、专项计划托管银行应依据《专项计划托管协议》的约定，执行计划管理人的划款指令，负责办理专项计划账户的资金往来。

3、专项计划托管银行收到募集资金专户划付的认购资金及其他应属专项计划的款项后，计划管理人可通过开通网银查询功能查询资金的到账情况。

4、专项计划托管银行应按《专项计划托管协议》的约定制作并按时向计划管理人提供有关专项计划托管银行履行《专项计划托管协议》项下义务的《托管报告》。

5、专项计划存续期内，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时事项，专项计划托管银行应在知道该临时事项发生之日起2个工作日内以邮寄、传真或电子邮件的方式通知计划管理人：

（1）发生《专项计划托管协议》约定的专项计划托管银行解任事件；

（2）专项计划托管银行的法定名称、住所等工商登记事项发生变更，可能影响资产支持证券按时分配收益；

（3）专项计划托管银行涉及重大法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

（4）专项计划托管银行或其总行经营情况发生重大变化，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定。

6、专项计划托管银行应妥善保存基础资产转让协议原件以及与专项计划托管业务有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同等文件、资料，保管期限至自专项计划终止日起二十年。

7、在专项计划到期终止或《专项计划托管协议》终止时，专项计划托管银行应协助计划管理人妥善处理有关清算事宜，包括但不限于复核计划管理人编制的清算报告所涉及的相关财务数据，以及办理专项计划资金的分配。

8、专项计划托管银行未按《专项计划托管协议》约定执行指令或者错误执行指令进而导致专项计划资产产生损失的，专项计划托管银行发现后应及时采取措施予以弥补，并依据相关法律法规承担相应责任。

9、法律、行政法规、部门规章等规定或者基础资产交易文件约定的其他职责。

五、资产支持证券持有人权职及行权安排

（一）资产支持证券持有人的权利

1、专项计划的基础设施资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，取得专项计划利益。

2、基础设施资产支持证券持有人有权依据专项计划文件的约定知悉有关专项计划投资运作的信息，包括专项计划资产配置、投资比例、损益状况等，有权了解专项计划资产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求计划管理人作出说明，有权获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息材料。

3、专项计划的基础设施资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，知悉有关专项计划利益的分配信息。

4、专项计划基础设施资产支持证券持有人的合法权益因计划管理人和专项计划托管银行过错而受到损害的，有权按照标准条款及其他专项计划文件的约定取得赔偿。

5、在转让条件具备后，资产支持证券持有人有权将其所持有的资产支持证券在上海证券交易所的固定收益证券综合电子平台进行转让。

6、资产支持证券持有人享有按照标准条款第十五条的约定召集或出席资产支持证券持有人大会，并行使表决等权利。

7、基础设施资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产。

8、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他权利。

（二）资产支持证券持有人的义务

1、专项计划的基础设施资产支持证券持有人应根据《认购协议》及标准条款的约定，按期缴纳专项计划的认购资金，并承担相应的费用。

2、基础设施资产支持证券持有人应自行承担专项计划的投资损失。

3、基础设施资产支持证券持有人应按法律法规规定承担纳税义务。

4、专项计划存续期间，基础设施资产支持证券持有人不得主张分割专项计划资产，不得要求计划管理人赎回其取得或受让的基础设施资产支持证券。

5、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

（三）资产支持证券持有人的行权安排

在专项计划存续期间，出现以下情形之一的，计划管理人应召开资产支持证券持有人大会：

1、提前终止或延长专项计划，但标准条款约定的专项计划终止情形除外；

2、专项计划文件的重大修改，但该等修改属于微小的技术性改动或是根据适用中国法律的强制性要求而做出的除外；

3、拟对全部或部分标的资产进行处置，需要资产支持证券持有人决定出售、转让全部或部分标的资产以及相关的处置方案（包括但不限于处置的具体资产内容、处置价格等）；

4、决定项目公司对外提供担保；

5、决定项目公司的对外融资及投资（标准条款约定的项目公司股东借款、项目公司股权转让、《项目公司监管协议》约定的合格投资除外）；

6、决定中国法律规定的和项目公司的公司章程约定的由计划管理人（代表专项计划）作为项目公司的股东享有的所有权利、职权的行使（标准条款约定的项目公司股权转让除外）；

7、决定需由标的债权的债权人审议的全部事项（标准条款约定的项目公司股东借款除外）；

8、增加计划管理人的管理费或专项计划托管银行的托管费；

9、发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、一般户监管银行解任事件、基本户监管银行解任事件、净回收资金监管银行解任事件或计划管理人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构的；

10、专项计划终止，需要基础设施资产支持证券持有人大会对本专项计划的清算方案进行审核；

11、解除或免除计划管理人根据任何专项计划文件本应承担的任何责任和义务；选任代表（无论其是否为基础设施资产支持证券持有人），授权该代表执行基础设施资产支持证券持有人大会所形成的决议；

12、授权计划管理人签署并做出全部必要文件、行动或事项，以便执行资产支持证券持有人大会所形成的决议；

13、决定专项计划扩募事宜，以新增募集认购资金用于购买新的基础资产；

14、计划管理人或基础设施资产支持证券持有人认为需提议资产支持证券持有人大会

审议的其他事项。为免疑义，基础设施资产支持证券持有人自行提议审议的事项不应包括对计划管理人根据任何专项计划文件原应承担的任何责任和义务的增加或加重。

当资产支持证券持有人仅有一人时，发生标准条款约定的应当召集资产支持证券持有人大会的事由的，计划管理人可直接将该等事由以书面形式通过标准条款约定的通知方式提交给资产支持证券持有人（资产支持证券持有人的联系方式以《认购协议》中约定的为准）；资产支持证券持有人就该等事项作出决定的，该决定为有权决定，计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行。

当资产支持证券持有人仅有一人时，发生影响资产支持证券持有人利益的事由，但计划管理人未按照标准条款约定提交资产支持证券持有人审定的，资产支持证券持有人有权直接以书面形式（需加盖公章）向计划管理人通知其就该等事由作出的决定；计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行。

当适用上述程序时，视为召开了资产支持证券持有人大会。

六、SPV及项目公司组织架构及治理安排

（一）SPV 公司治理安排

1、SPV 公司治理架构

本基金成立后，将通过专项计划持有 SPV 公司 100%股权。在项目公司吸收合并 SPV 公司完成之前，根据拟定的 SPV 公司章程，SPV 公司不设股东会，由股东根据公司章程行使股东权利；SPV 公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过专项计划管理人（作为 SPV 公司股东）委派，董事任期三年，届满后经基金管理人继续委派可以连任；SPV 公司设总经理一名，由董事兼任，总经理每届任期三年，任期届满后可以连任。SPV 公司财务负责人由基金管理人委派，财务负责人的委任、解任通过董事决定的方式完成。

在项目公司完成吸收合并 SPV 公司后，SPV 公司注销，专项计划将直接持有项目公司 100%股权。

2、本基金成立前及成立后，每个 SPV 公司仅有一个开立在基金托管人分支机构的银行账户，并由基金管理人、监管银行和 SPV 公司签署了《监管协议（SPV）》，对该账户资金收支进行监管。

（二）项目公司治理架构

本基金通过特殊目的载体取得项目公司 100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过 SPV 公司（项目公司完成吸收合并 SPV 公司前，SPV 公司作为

项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并 SPV 公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权：

1、向股东报告工作；

2、执行股东的决定；

3、制订公司的投资计划；

4、制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案；

5、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6、制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案；

7、制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8、决定公司内部管理机构的设置；

9、决定聘任或者解聘公司总经理（当董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项；

10、制订公司的基本管理制度；

11、制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）；

12、股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

（三）基金经理的主要职权

1、协助开拓基础设施与不动产相关领域的业务合作机会；

2、牵头执行推进基础设施基金项目，包括：

（1）入池资产筛选；

（2）交易结构设计；

（3）行业研究；

（4）对基础设施项目及相关参与方进行尽职调查；

（5）基础设施项目评估值合理性分析与收益测算；

（6）与交易相关的条款谈判；

（7）基金的扩募与资产收购；

（8）根据法律法规及基金合同约定，进行除基础设施资产支持证券以外的其他投资。

3、制定项目公司相关制度；

4、负责项目公司的行政管理，如档案管理、印章管理等；

5、负责项目公司财务管理；

6、负责项目公司安全管理和风险管理；

7、负责监督和协调运营管理机构；

8、协助项目公司解决诉讼、仲裁；

9、协助聘请中介机构；

10、为基础设施基金决策事项提出初步意见；

11、负责基础设施基金的信息披露的信息收集等工作。

（四）治理架构及职权

本基金成立并通过特殊目的载体持有项目公司100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的董事/总经理、财务负责人将根据《公司法》、届时有效的公司章程行使其职权。

七、基础设施项目运营管理安排

项目公司的运营管理安排，详见本招募说明书“第十八部分 基础设施项目运营管理安排”。

第五部分 基金管理人

一、基金管理人基本情况

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲 3 号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路 6 号院北辰中心 C 座 5 层

设立日期：1998 年 4 月 9 日

法定代表人：张佑君

联系人：邱曦

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

华夏基金管理有限公司注册资本为 23,800 万元，公司股权结构如下：

表 5-1 华夏基金股权结构

持股单位	持股占总股本比例
中信证券股份有限公司	62.2%
MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION	27.8%
Qatar Holding LLC	10%
合计	**100%**

二、为管理基础设施基金专门设置的主要部门情况

华夏基金已设置独立的基础设施基金业务主办部门，即基础设施与不动产投资部。目前已配备不少于 3 名具有 5 年以上基础设施项目运营或基础设施投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上基础设施项目运营经验，在人员数量和经验上满足要求。

三、主要人员情况

（一）基金管理人董事、监事、经理及其他高级管理人员基本情况

张佑君先生：董事长、党委书记，硕士。现任中信证券股份有限公司党委书记、执行董事、董事长，兼任中信集团、中信股份及中信有限总经理助理，中信金控副董事长。曾任中信证券交易部总经理、襄理、副总经理、中信证券董事、长盛基金总经理，中信证券总经理，中信建投总经理、董事长，中信集团董事会办公室主任，中证国际董事，中信证券国际、中信里昂（即CLSA B.V.及其子公司）董事长，中信里昂证券、赛领资本董事，金石投资、中信证券投资董事长等。

J Luke Gregoire Gould先生：董事，学士。现任迈凯希金融公司（Mackenzie Financial Corporation）总裁兼首席执行官。曾任IGM Financial Inc.的执行副总裁兼首席财务官、

Mackenzie Investments的首席财务官、Investors Group的高级副总裁兼首席财务官等。

陈颖行先生：董事，硕士。现任卡塔尔投资局咨询（亚太）公司大中华区总监。曾任中国投资有限责任公司投资二部团队负责人，都铎资本（新加坡）公司分析师，BP新加坡公司量化分析师，渣打银行（新加坡）有限公司风险分析师等。

史本良先生：董事，硕士，注册会计师。现任中信证券股份有限公司党委委员、执行委员、财富管理委员会主任、战略客户部行政负责人。曾任中信证券股份有限公司计划财务部资产管理业务核算会计主管、联席负责人、行政负责人，中信证券财务负责人等。

薛继锐先生：董事，博士。现任中信证券股份有限公司执行委员。曾任中信证券股份有限公司金融产品开发小组经理、研究部研究员、交易与衍生产品业务线产品开发组负责人、股权衍生品业务线行政负责人、证券金融业务线行政负责人、权益投资部行政负责人等。

李一梅女士：董事、总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委副书记。兼任华夏基金（香港）有限公司董事长，华夏股权投资基金管理（北京）有限公司执行董事。曾任华夏基金管理有限公司副总经理、营销总监、市场总监、基金营销部总经理、数据中心行政负责人（兼），上海华夏财富投资管理有限公司执行董事、总经理，华夏股权投资基金管理（北京）有限公司总经理（兼）、证通股份有限公司董事等。

刘霞辉先生：独立董事，硕士。现任中国社会科学院经济研究所国务院特殊津贴专家，二级研究员，博士生导师。兼任中国战略研究会经济战略专业委员会主任、山东大学经济社会研究院特聘兼职教授及广西南宁政府咨询专家。曾任职于国家人社部政策法规司综合处。

殷少平先生：独立董事，博士。现任中国人民大学法学院副教授、硕士生导师。曾任最高人民法院民事审判第三庭审判员、高级法官，湖南省株洲市中级人民法院副院长、审判委员会委员,北京同仁堂股份有限公司、河北太行水泥股份有限公司独立董事，广西壮族自治区南宁市西乡塘区政府副区长，北京市地石律师事务所兼职律师等。

伊志宏女士：独立董事，博士。教授，博士生导师，主要研究方向为财务管理、资本市场。曾任中国人民大学副校长，中国人民大学商学院院长，中国人民大学中法学院院长，享受国务院政府特殊津贴。兼任国务院学位委员会第七届、第八届工商管理学科评议组召集人、第五届、第六届全国MBA教育指导委员会副主任委员、教育部工商管理专业教学指导委员会副主任委员、西班牙IE大学国际顾问委员会委员。曾兼任中国金融会计学会副会

长、欧洲管理发展基金会（EFMD）理事会理事、国际高等商学院协会（AACSB）首次认证委员会委员等。

侯薇薇女士：监事长，学士。现任鲍尔太平有限公司（Power Pacific Corporation Ltd）总裁兼首席执行官，兼任加拿大鲍尔集团旗下Power Pacific Investment Management董事、投资管理委员会成员，加中贸易理事会国际董事会成员。曾任嘉实国际资产管理公司(HGI)的全球管理委员会成员、首席业务发展官和中国战略负责人等。

西志颖女士：监事，硕士，注册会计师。现任中信证券股份有限公司计划财务部行政负责人。曾任中信证券股份有限公司计划财务部统计主管、总账核算会计主管、B角、B角（主持工作）等。

唐士超先生：监事，博士。现任中信证券股份有限公司风险管理部B角。曾在中信证券股份有限公司风险管理部从事风险分析、风险计量、市场风险和流动性风险管理等工作。

宁晨新先生：监事，博士，高级编辑。现任华夏基金管理有限公司办公室执行总经理、行政负责人，董事会秘书。兼任证通股份有限公司董事。曾任中国证券报社记者、编辑、办公室主任、副总编辑，中国政法大学讲师等。

陈倩女士：监事，硕士。现任华夏基金管理有限公司市场部执行总经理、行政负责人，客户运营服务部行政负责人（兼）。曾任中国投资银行业务经理，北京证券有限责任公司高级业务经理，华夏基金管理有限公司北京分公司副总经理、市场推广部副总经理等。

朱威先生：监事，硕士。现任华夏基金管理有限公司基金运作部执行总经理、行政负责人。曾任华夏基金管理有限公司基金运作部B角等。

刘义先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国人民银行总行计划资金司副主任科员、主任科员，中国农业发展银行总行信息电脑部信息综合处副处长（主持工作），华夏基金管理有限公司监事、党办主任、养老金业务总监，华夏资本管理有限公司执行董事、总经理等。

阳琨先生：副总经理、投资总监，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国对外经济贸易信托投资有限公司财务部部门经理，宝盈基金管理有限公司基金经理助理，益民基金管理有限公司投资部部门经理，华夏基金管理有限公司股票投资部副总经理等。

郑煜女士：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委副书记、基金经理等。曾任华夏证券高级分析师，大成基金高级分析师、投资经理，原中信基金股权投资部总监，

华夏基金管理有限公司总经理助理、纪委书记等。

孙彬先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、投资经理等。曾任华夏基金管理有限公司行业研究员、基金经理助理、基金经理、公司总经理助理等。

张德根先生：副总经理，北京分公司总经理（兼）、广州分公司总经理（兼），硕士。曾任职于北京新财经杂志社、长城证券，曾任华夏基金管理有限公司深圳分公司总经理助理、副总经理、总经理，广州分公司总经理，上海华夏财富投资管理有限公司副总经理，华夏基金管理有限公司总经理助理、研究发展部行政负责人（兼）等。

李彬女士：督察长，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、纪委书记、法律部行政负责人。曾任职于中信证券股份有限公司、原中信基金管理有限责任公司。曾任华夏基金管理有限公司监察稽核部总经理助理，法律监察部副总经理、联席负责人，合规部行政负责人等。

孙立强先生：财务负责人，硕士。现任华夏基金管理有限公司财务部行政负责人、华夏资本管理有限公司监事、上海华夏财富投资管理有限公司监事、华夏基金（香港）有限公司董事。曾任职于深圳航空有限责任公司计划财务部，曾任华夏基金管理有限公司基金运作部B角、财务部B角等。

桂勇先生：首席信息官，学士。兼任华夏基金管理有限公司金融科技部行政负责人。曾任职于深圳市长城光纤网络有限公司、深圳市中大投资管理有限公司，曾任中信基金管理有限责任公司信息技术部负责人，华夏基金管理有限公司信息技术部总经理助理、副总经理、行政负责人等。

（二）基金经理

许兆晗先生，硕士，曾就职于国寿投资保险资产管理有限公司，自 2019 年起从事基础设施项目的投资管理工作。2023 年 10 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上基础设施投资管理经验。

刘海文女士，硕士，曾就职于龙湖集团控股有限公司，自 2018 年起从事基础设施项目的运营管理工作。2023 年 8 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上基础设施运营管理经验。

陈倩女士，硕士。曾任职于平安不动产有限公司、瑞安管理（上海）有限公司，自 2017 年起从事基础设施项目的运营管理工作。2022 年 11 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上基础设施运营管理经验。

从上述专业背景、管理经验来看，拟任基金经理组合具备基础设施项目投资或运营管理相关经验，具备担任本基金投资或运营基金经理的专业胜任能力。本基金的基金经理不存在兼任的情形。

（三）基础设施与不动产投委会

为加强华夏基金基础设施基金业务的投资研究工作，更好地规范投资流程、控制投资风险，力争为投资者贡献更好的回报，华夏基金特成立基础设施与不动产投委会，以负责公司公募 REITs 的投资决策工作，主要负责审议和批准与公司 REITs 投资相关的各项规章制度和投资流程；审核公司 REITs 投资项目；评估公司 REITs 投资项目运营；REITs 基金经理的聘任和解任；确定公司 REITs 投资业绩考核标准等工作。基础设施与不动产投委会决策机制如下：

1、议事形式为固定会议或临时会议，会议由主任委员主持。主任委员不能参加时，由其指定的委员主持。固定会议须以现场会议的形式召开。临时会议可采取非现场会议的形式。

2、投资研究人员均有权利向主任委员提出书面议案。任何委员认为对公司投资管理业务有必要，均有权利、有义务向主任委员提出书面提案，由主任委员决定是否列入会议议程。

3、委员会采取投票制，每位委员一票。所有审批事项，需经三分之二（含）以上委员同意。

4、不在会议现场的委员可以通过录音电话参与表决，也可委托其他委员代为表决，并在最短时间内签字确认。委员会决议以书面形式经全体参加表决的委员签字确认后归档。

5、委员会会议须进行会议记录，记录内容主要包括：

（1）委员提案的具体内容；

（2）各委员的主要观点；

（3）各委员的表决意见。

会议记录以书面形式经各委员签字确认后归档，作为对各委员的考核依据。

基础设施与不动产投委会成员如下：

主任：莫一帆先生，华夏基金管理有限公司基础设施与不动产业务部联席行政负责人、基金经理。

成员：李一梅女士，华夏基金管理有限公司董事、总经理。

张德根先生，华夏基金管理有限公司副总经理。

周欣先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部执行总经理、投资经理。

张雪松女士，华夏基金管理有限公司风险管理部行政负责人。

张志毅先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部投资经理。

林伟鑫先生，华夏基金管理有限公司基础设施与不动产业务部基金经理、高级副总裁。

李曾先生，华夏基金管理有限公司基础设施与不动产业务部高级副总裁。

（四）3 名以上基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金基础设施项目运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员为许兆晗、刘海文、陈倩，具体简历详见本节“（二）基金经理”。

（五）主要不动产专业研究人员的情况

邓诗萌，硕士。2018 年 7 月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为地产、金融领域，长期跟踪房地产行业研究，以及海外债、ABS、国内信用债房地产相关主体的研究。

章心玥，硕士。2016 年 7 月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为公用事业、交运、消费行业，长期跟踪公用事业和消费行业研究，以及海外债、转债等相关研究。

李晨欣，硕士。2023 年 7 月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为交运物流、建材行业。

（六）上述人员之间均不存在近亲属关系。

四、基金管理人承诺

（一）本基金管理人将根据基金合同的规定，按照招募说明书列明的投资目标、策略及限制等全权处理本基金的投资。

（二）本基金管理人不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生。

（三）本基金管理人不从事违反《基金法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，保证基金财产不用于下列投资或者活动：

1、承销证券。

2、违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保。

3、从事承担无限责任的投资。

4、买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外。

5、向其基金管理人、基金托管人出资。

6、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动。

7、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易,运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购基础设施项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

（四）本基金管理人将加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律、法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不从事以下行为：

1、将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资。

2、不公平地对待其管理的不同基金财产。

3、利用基金财产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。

4、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失。

5、依照法律、行政法规有关规定，由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

（五）基金经理承诺

1、依照有关法律、法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取利益。

2、不利用职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益。

3、不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

（六）基础设施项目管理部门主要负责人承诺

1、依照有关法律、法规和基金合同的规定，管理部门人员和业务。

2、不利用基金财产或职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益。

3、不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

五、基金管理人的内部控制制度

基金管理人根据全面性原则、有效性原则、独立性原则、相互制约原则、防火墙原则和成本收益原则建立了一套比较完整的内部控制体系。该内部控制体系由一系列业务管理制度及相应的业务处理、控制程序组成，具体包括控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监控等要素。公司已经通过了 ISAE3402（《鉴证业务国际准则第 3402 号》）认证，获得无保留意见的控制设计合理性及运行有效性的报告。

对于公募 REITs 业务，基金管理人根据《证券法》《基金法》《基础设施基金指引》和其他相关监管政策要求，本着恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，遵守基金份额持有人利益优先的原则，有效防范利益冲突，实现专业化管理和托管，建立了公募 REITs 业务投资管理、项目运营和风险控制制度和流程，形成了一套比较完整的内部控制体系。

（一）控制环境

良好的控制环境包括科学的公司治理、有效的监督管理、合理的组织结构和有力的控制文化。

1、公司引入了独立董事制度，目前有独立董事 3 名。董事会下设审计委员会等专门委员会。公司管理层设立了投资决策委员会、风险管理委员会等专业委员会，公司还为开展公募 REITs 业务专门设立了基础设施与不动产投委会。

2、公司由具有丰富基础设施和不动产投资运营经验的专门人员组建基础设施与不动产投资部，与公司各部门协同开展公募 REITs 业务。各协作部门之间有明确的授权分工，既互相合作，又互相复核和制衡，形成了合理的组织结构。

3、公司坚持稳健经营和规范运作，重视员工的合规守法意识和职业道德的培养，并进行持续教育。

（二）风险评估

公司各层面和各业务部门在确定各自的目标后，对影响目标实现的风险因素进行分析。对于不可控风险，风险评估的目的是决定是否承担该风险或减少相关业务；对于可控风险，风险评估的目的是分析如何通过制度安排来控制风险程度。风险评估还包括各业务部门对日常工作中新出现的风险进行再评估并完善相应的制度，以及新业务设计过程中评估相关风险并制定风险控制制度。

（三）控制活动

公司对投资、会计、技术系统和人力资源等主要业务制定了严格的控制制度。在现有的主要业务管理制度基础上，针对公募 REITs 业务进一步制定了严格的投资管理、项目运营和风险控制等控制制度。在业务管理制度上，做到了业务操作流程的科学、合理和标准化，并要求完整的记录、保存和严格的检查、复核；在岗位责任制度上，内部岗位分工合理、职责明确，不相容的职务、岗位分离设置，相互检查、相互制约。

1、公募 REITs 投资、尽职调查和项目运营管理制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金尽职调查管理制度》和《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》等业务相关制度。基础设施与不动产投委会是公司开展公募 REITs 业务的最高投资决策机构，负责公募 REITs 业务的资产配置和重大投资决策等。

（1）投资管理

1）投资决策管理。公司由基础设施与不动产业务部开展和推进公募 REITs 业务，在对项目充分尽调的前提下，由基础设施与不动产投委会进行决策，最后由相应部门执行相关事项，确保投资的风险可控，保障投资人利益。

2）战略配售与网下投资者询价。公司负责对战略配售的比例进行确认，并应与战略投资者事先签署配售协议，在招募说明书等法律文件中披露战略投资者选择标准、向战略投资者配售的基金份额总量、占本次基金份额发售比例及持有期限等。

（2）尽职调查管理

公司明确潜在投资标的后，根据相关法律法规、《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金尽职调查管理制度》及其他公司内部投资相关制度，联合资产支持证券管理人及财务顾问（如有）对潜在投资标的进行全面的尽职调查，并聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。

（3）项目运营管理

1）日常经营管理。明确日常管理责任，建立日常管理沟通汇报渠道，明确各事项执行和责任所属。

2）运营事项审批流程。对公募 REITs 项目需特殊审批的事项，明确决策流程机制，明确各决策层级权力范围，明确流程节点，由专业部门对相关事项进行内部控制管理。

3）委托运营管理事项。遵守监管对于选聘委托运营的要求，结合项目实际经营需求，对委托运营管理机构的选聘和解聘机制等进行明确，后续由基金合同对此事项进行进一步细化，避免因委托运营事项产生风险。

4）搭建投后运营管理系统。为加强公募 REITs 项目的投后管理，设计并搭建投后运营系统。充分考虑到项目的监管要求和运营需求设计系统，确保项目运营管理顺畅，保证项目平稳运营。同时，为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

2、公募 REITs 风险控制制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金风险管理制度》对公募 REITs 产品的风险进行控制，配合公司既有管理流程，对公募 REITs 业务的风险进行整体把控。

（1）明确各部门风险控制职责，规范公司公开募集基础设施证券投资基金运作过程中的行为，维护基金资产安全和基金持有人利益，防范业务风险。

（2）明确风险控制管理要求。基金投资基础设施资产支持证券应严格遵循法律法规和基金合同约定的投资理念和投资策略要求，对于合同中有明确约定风险收益特征的，必须严格遵守合同约定，控制基金整体风险。

3、常规投资控制制度

投资决策委员会是公司的最高投资决策机构，负责资产配置和重大投资决策等；基金经理小组负责在投资决策委员会资产配置基础上进行组合构建，基金经理领导基金经理小组在基金合同和投资决策权限范围内进行日常投资运作；交易管理部负责所有交易的集中执行。

（1）投资决策与执行相分离。投资管理决策职能和交易执行职能严格隔离，实行集中交易制度，建立和完善公平的交易分配制度，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

（2）投资授权控制。建立明确的投资决策授权制度，防止越权决策。投资决策委员会负责制定投资原则并审定资产配置比例；基金经理小组在投资决策委员会确定的范围内，负责确定与实施投资策略、建立和调整投资组合并下达投资指令，对于超过投资权限的操作需要经过严格的审批程序；交易管理部依据基金经理或基金经理授权的小组成员的指令负责交易执行。

（3）警示性控制。按照法规或公司规定设置各类资产投资比例的预警线，交易系统在投资比例达到接近限制比例前的某一数值时自动预警。

（4）禁止性控制。根据法律、法规和公司相关规定，基金禁止投资受限制的证券并禁止从事受限制的行为。交易系统通过预先的设定，对上述禁止进行自动提示和限制。

（5）多重监控和反馈。交易管理部对投资行为进行一线监控；风险管理部进行事中的监控；监察稽核部门进行事后的监控。在监控中如发现异常情况将及时反馈并督促调整。

4、会计控制制度

（1）建立了基金会计的工作制度及相应的操作和控制规程，确保会计业务有章可循。

（2）按照相互制约原则，建立了基金会计业务的复核制度以及与托管人相关业务的相互核查监督制度。

（3）为了防范基金会计在资金头寸管理上出现透支风险，制定了资金头寸管理制度。

（4）制定了完善的档案保管和财务交接制度。

5、技术系统控制制度

为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

6、人力资源管理制度

公司建立了科学的招聘解聘制度、培训制度、考核制度、薪酬制度等人事管理制度，确保人力资源的有效管理。

7、监察制度

公司设立了监察部门，负责公司的法律事务和监察工作。监察制度包括违规行为的调查程序和处理制度，以及对员工行为的监察。

8、反洗钱制度

公司设立了反洗钱工作小组作为反洗钱工作的专门机构，指定专门人员负责反洗钱和

反恐融资合规管理工作；各相关部门设立了反洗钱岗位，配备反洗钱负责人员。除建立健全反洗钱组织体系外，公司还制定了《反洗钱工作内部控制制度》及相关业务操作规程，确保依法切实履行金融机构反洗钱义务。

（四）信息沟通

公司建立了内部办公自动化信息系统与业务汇报体系，通过建立有效的信息交流渠道，公司员工及各级管理人员可以充分了解与其职责相关的信息，信息及时送交适当的人员进行处理。目前公司业务均已做到了办公自动化，不同的人员根据其业务性质及层级具有不同的权限。

（五）内部监控

公司设立了独立于各业务部门的稽核部门，通过定期或不定期检查，评价公司内部控制制度合理性、完备性和有效性，监督公司各项内部控制制度的执行情况，确保公司各项经营管理活动的有效运行。

（六）基金管理人关于内部控制的声明

1、基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任。

2、上述关于内部控制的披露真实、准确。

3、基金管理人承诺将根据市场环境的变化及公司的发展不断完善内部控制制度。

六、基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华夏基金拥有多年丰富的基础设施领域研究、投资及投后管理经验，涵盖年金、专户及养老金产品，基础资产类型涵盖交通运输、市政设施等多种基础设施类型。华夏基金在非标产品和基础设施业务领域不存在重大未决风险事项。

华夏基金在基础设施与不动产领域经验丰富，基础设施与不动产投资部与公司行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握基础设施与不动产领域各企业资质情况。华夏基金在房地产、物流、水务、高速公路等基础设施领域均配备专门的行业研究员，相关行业研究员超过 10 人，主要成员具有 3-10 年以上的信用研究经验。

七、基金管理人基金份额发售的准备情况

基金管理人已配备专业人员负责基础设施基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动，基金营销部、市场部与基金管理人各分公司相关人员根据法律法规的规定开展销售工作。

第六部分 基金托管人

一、基金托管人情况

名称：中信银行股份有限公司

设立日期：1987-04-20

注册地址：北京市朝阳区光华路 10 号院 1 号楼 6-30 层、32-42 层

办公地址：北京市朝阳区光华路 10 号院 1 号楼 6-30 层、32-42 层

注册资本：4,893,479.65 万元

法定代表人：方合英

资产托管业务批准文号：中国证监会证监基金字[2004]125 号

电话：4006800000

传真：010-85230024

资产托管部信息披露负责人：杨璋琪

二、基础设施基金托管业务主要人员情况

杨璋琪先生，中信银行资产托管部总经理，硕士研究生学历。杨先生 2018 年 1 月至 2019 年 3 月，任中信银行金融同业部副总经理；2015 年 5 月至 2018 年 1 月，任中信银行长春分行副行长；2013 年 4 月至 2015 年 5 月，任中信银行机构业务部总经理助理；1996 年 7 月至 2013 年 4 月，就职于中信银行北京分行（原总行营业部），历任支行行长、投资银行部总经理、贸易金融部总经理。

刘晓桐女士，中信银行资产托管部托管营运处核算组组长，硕士研究生学历。负责总行日常估值核算工作的组织与管理，防控营运操作风险；重点负责公募基金、企业年金、职业年金产品的营运管理，完善公募 REITs 托管产品核算相关系统政策性需求和业务优化需求的推动与落实。

吴琼先生，中信银行资产托管部托管营运处清算组组长，硕士研究生学历。负责组织实施全行托管产品资金清算业务开展；完善头寸报备流程并督导分行；设计完善公募 REITs 托管产品资金清算体系，确保资金划付、查询等业务快速处理；研究监管机构和登记结算机构相关法律法规和交收规则。

刘阳先生，中信银行资产托管部托管营运处投资监督组组长，硕士研究生学历。负责总行托管产品投资运作的全面合规监控，组织全行开展投资监督业务，保持监管机构的有效沟通，跟进公募REITs托管产品外部政策制度的研究与落实。

三、基金托管业务经营情况

2004 年 8 月 18 日，中信银行经中国证券监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会批准，取得基金托管人资格。中信银行本着“诚实信用、勤勉尽责”的原则，切实履行托管人职责。

截至 2025 年第二季度末，中信银行托管 398 只公开募集证券投资基金，以及基金公司、证券公司资产管理产品、信托产品、企业年金、股权基金、QDII 等其他托管资产，托管总规模达到 17.25 万亿元人民币。

中信银行具有基础设施领域资产管理产品的托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。中信银行为市场最早参与类REITs投资的银行托管机构之一，参与市场上多笔创新产品及基础设施产品的托管。中信银行为各类交通运输、公用市政、产业园区等基础设施领域资产管理产品提供过托管服务，治理机制健全，内控制度完善。

四、基础设施基金托管业务经营情况

中信银行成功托管国内第一支权益类 REITs 产品“中信启航专项资产管理计划”，中信银行在基础设施领域资产托管业务上具备丰富的托管经验，作为市场最早参与公募 REITs 的银行托管机构之一，中信银行积极参与公募 REITs 创新，截至本招募说明书出具日，已成功托管 7 单公募 REITs：

表 6-1 中信银行作为基金托管行的公募基金 REITs 产品一览

序号	公募 REITs 产品名称	托管行	项目状态
1	华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
2	嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
3	中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
4	华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
5	易方达广州开发区高新产业园封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
6	中信建投明阳智能新能源封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
7	华泰紫金苏州恒泰租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行

五、基金托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

强化内部管理，确保有关法律法规及规章在基金托管业务中得到全面严格的贯彻执行；建立完善的规章制度和操作规程，保证基金托管业务持续、稳健发展；加强稽核监察，建立高效的风险监控体系，及时有效地发现、分析、控制和避免风险，确保基金财产安全，维护基金份额持有人利益。

（二）内部控制组织结构

中信银行总行建立了风险管理委员会，负责全行的风险控制和风险防范工作；托管部内设内控合规岗，专门负责托管部内部风险控制，对基金托管业务的各个工作环节和业务流程进行独立、客观、公正的稽核监察。

（三）内部控制制度

中信银行严格按照《基金法》以及其他法律法规及规章的规定，以控制和防范基金托管业务风险为主线，制定了《中信银行基金托管业务管理办法》、《中信银行基金托管业务内部控制管理办法》和《中信银行托管业务内控检查实施细则》等一整套规章制度，涵盖证券投资基金托管业务的各个环节，保证证券投资基金托管业务合法、合规、持续、稳健发展。

（四）内部控制措施

建立了各项规章制度、操作流程、岗位职责、行为规范等，从制度上、人员上保证基金托管业务稳健发展；建立了安全保管基金财产的物质条件，对业务运行场所实行封闭管理，在要害部门和岗位设立了安全保密区，安装了录像、录音监控系统，保证基金信息的安全；建立严密的内部控制防线和业务授权管理等制度，确保所托管的基金财产独立运行；营造良好的内部控制环境，开展多种形式的持续培训，加强职业道德教育。

六、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

基金托管人根据《基金法》、《运作办法》、《信息披露办法》、基金合同、托管协议和有关法律法规及规章的规定，对基金的投资运作、基金资产净值计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载的基金业绩表现数据等进行监督和核查。

如基金托管人发现基金管理人违反《基金法》《运作办法》《信息披露办法》、基金合同和有关法律法规及规章的行为，将及时以书面形式通知基金管理人限期纠正。在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为或违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人将以书面形式报告中国证监会。

第七部分 相关服务机构

一、销售机构

（一）直销机构：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

成立日期：1998年4月9日

法定代表人：张佑君

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

联系人：张德根

网址：www.ChinaAMC.com

（二）场外代销机构

基金管理人可根据有关法律、法规的要求，选择符合要求的机构代理发售本基金，具体代销机构情况请参见本基金基金份额发售公告、后续新增发售机构的相关公告或基金管理人网站相关公示。

（三）场内销售机构

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

（四）基金管理人可以根据情况变化增加或者减少场外基金销售机构并在官网公示。基金销售机构可以根据情况增加或者减少其销售城市、网点。

二、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区太平桥大街17号

办公地址：北京市西城区太平桥大街17号

成立日期：2001年3月21日

法定代表人：于文强

联系人：陈文祥

电话：021-68419095

传真：021-68870311

三、计划管理人

名称：中信证券股份有限公司

住所：广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座

办公地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号中信证券大厦 22 层

成立日期：1995 年 10 月 25 日

法定代表人：张佑君

联系人：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、刘黎皓、宋杰文、陈耿坚、葛建宇、张宇晨、蔡薇薇、严哲、王珺玮、王汉翔

电话：010-60838000

四、运营管理机构

名称：凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室

办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室

成立日期：2002 年 12 月 10 日

法定代表人：LOH CHEE SENG（卢志昇）

联系人：赖雯婷、陈思吉

电话：0755-82511748；021-33114633-8775

五、财务顾问

名称：中信证券股份有限公司

住所：广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座

办公地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号中信证券大厦 22 层

成立日期：1995 年 10 月 25 日

法定代表人：张佑君

联系人：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、刘黎皓、宋杰文、陈耿坚、葛建宇、张宇晨、蔡薇薇、严哲、王珺玮、王汉翔

电话：010-60838000

六、法律顾问

名称：北京市海问律师事务所

住所：北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心20层

办公地址：北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心20层

成立日期：1992年5月26日

负责人：张继平

经办律师：王爻、朱晓彬

电话：010-85606930

传真：010-85606999

七、会计师事务所（验资机构）

基金管理人聘请的法定验资机构为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层01-12室

办公地址：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层

成立日期：2012年8月1日

执行事务合伙人：毛鞍宁

联系人：蒋燕华

联系电话：010-58153000

传真：010-85188298

八、会计师事务所（审计、可供分配金额报告审核）

名称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

办公地址：北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

成立日期：2012年7月10日

执行事务合伙人：邹俊

联系人：段瑜华

电话：010-85085612

传真：010-85185111

九、评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

住所：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号北京嘉里中心南楼 4 层

成立日期：2003年4月7日

法定代表人：程家龙

联系人：刘慧

电话：010-85198000

传真：010-85198100

第八部分 风险揭示

一、与基础设施基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的基础设施项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，基础设施项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）基金解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

此外，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购入基础设施项目（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出基础设施基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（三）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，基础设施基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市业务（2024 年 12 月修订）》及其他相关规定执行。

（四）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续2年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

（五）税收政策调整风险

本基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、本基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负。如果国家税收等政策发生调整，可能影响本基金的投资运作与基金收益，相关政策可能导致项目公司投资性房地产所得税计税基础发生变动，进而导致投资者的投资收益变动。

（六）发售失败风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的80%、募集资金规模不足2亿元、认购人数少于1,000人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的70%等情况导致发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（七）本基金整体架构所涉及相关交易风险

1、基金合同生效后，本基金将以首次募集资金认购中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划，中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划将收购 SPV 公司，并由 SPV 公司收购项目公司。若发生《项目公司股权转让协议》约定的解除情形且相关方解除《项目公司股权转让协议》的，本基金将无法完成对项目公司的股权收购，存在交易失败的风险；若截至 CLCT 的特别股东大会（EGM）审核批准出具后的 6 个月届满之日本基金仍未成功发行的，或在前述 6 个月期限届满之前《长沙项目公司股权转让协议》项下股转价款所对应的长沙项目的评估值已确定会低于约定底价的，则经凯德长沙书面要求，凯德长沙向长沙凯亭转让长沙项目公司 100%股权的股权转让交易可撤销，若发生上述情况，本基金将无法完成自长沙凯亭收购长沙项目公司 100%股权的股权转让交易，存在交易失败的风险。

2、根据相关交易文件的约定，在完成专项计划设立并向 SPV 公司和项目公司发放股

东借款、专项计划收购 SPV 公司以及 SPV 公司收购项目公司等一系列交易后，项目公司将吸收合并 SPV 公司，SPV 公司所有财产及权利义务均由项目公司无条件承受，使得 SPV 公司对股东的债务下沉至项目公司层面，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于提升存续期间的可供分配金额。若吸收合并无法按期完成或最终无法完成，项目公司可以税前扣除的股东借款利息将低于预计水平，基金实际可供分配金额将低于预计水平。

3、此外，如基础设施资产支持证券未能及时发行，可能延缓项目整体交易进度甚至导致中止或终止交易，从而对本基金投资产生不利影响。

4、本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（八）管理风险

基础设施基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于基金及专项计划管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对基础设施项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（九）资产支持证券投资的流动性风险

本基金持有基础设施资产支持证券全部份额，如发生特殊情况需要处置基础设施资产支持证券，可能会由于资产支持证券流动性较弱从而给证券持有人带来损失（如证券不能卖出或贬值出售等）。

（十）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响，而本基金存续期内 80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十一）操作或技术风险

相关参与机构在业务各环节操作过程中，因内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理公司、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

根据证券交易资金前端风险控制相关业务规则，中国结算和交易所对交易参与人的证券交易资金进行前端额度控制，由于执行、调整、暂停该控制，或该控制出现异常等，可能影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响。

（十二）政策变更风险

因相关法律法规或监管机构政策修改等基金管理人无法控制因素的变化，使基金或投资者利益受到影响的风险，例如，监管机构基金估值政策的修改导致基金估值方法的调整而引起基金净值波动的风险、相关法规的修改导致基金投资范围变化，基金管理人为调整投资组合而引起基金净值波动的风险等。

（十三）市场风险

本基金投资于基础设施资产支持证券的比例不低于80%，投资于利率债、AAA级信用债、货币市场工具的比例不超过20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1、信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4、利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5、市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6、购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有本基金资产实际购买力下降。

（十四）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的基础设施项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响；此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十五）新种类基金的投资风险和创新风险

基础设施证券投资基金属于中国证监会新设的基金品种，因此暂无可用以判断其表现的历史业绩，因而难以准确评价该业务的前景。基金管理人过往的财务资料或其他类型基金管理业绩不能反映本基金日后的经营业绩、财务状况及现金流量，不能保证投资人将能成功地从基础设施项目经营中获得足够收益。

（十六）基金净值波动风险

本基金 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、人口流动、新增竞争性消费基础设施等因素都将对基础设施项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十七）基金提前终止的风险

本基金存续期限为 27 年，而根据相关法律及基础设施项目证照，本基金成立时拟投资的长沙雨花亭项目和广州云尚项目的土地使用权分别于 2044 年 3 月 3 日、2051 年 3 月 30 日[5]到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相

[5] 广州云尚项目车位等其它用地的土地使用权将于 2061 年 3 月 30 日到期。

关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十八）计划管理人、基金托管人及计划托管人尽职履约风险

基础设施基金的正常运行依赖于计划管理人、基金托管人及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人、基金托管人和/或计划托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给本基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（十九）其他风险

战争、自然灾害等不可抗力因素的出现，将会严重影响证券市场的运行，可能导致基金资产的损失。金融市场危机、行业竞争、代理机构违约等超出基金管理人自身直接控制能力之外的风险，可能导致基金或者基金份额持有人利益受损。

二、与专项计划相关的风险

（一）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

因发生专项计划等特殊目的载体的相关法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换资产支持证券管理人，甚至导致本基金提前终止。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

专项计划的正常运行依赖于资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等参与主体的尽责服务，存在资产支持证券管理人违约违规风险、资产支持证券托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给资产支持证券持有人造成损失。

（四）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律、法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可

能对资产支持证券采取暂停和终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（五）法律与政策环境改变的风险

专项计划运作相关的法律、政策和制度等尚存完善空间，如专项计划存续期间，有关政策、法律法规等发生变化，可能会对专项计划产生不利影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

三、与基础设施项目相关的风险

（一）行业风险

本基金投资的基础设施项目属于消费基础设施行业中的购物中心，易受行业消费趋势及偏好、人口状况及区域经济发展水平影响。行业消费趋势及偏好方面，购物中心经营的主要是个性化商品，需随消费者偏好的变化而不断调整，购物中心的定位和商品品牌组合，能否准确迎合消费者的偏好，存在不确定性；人口状况方面，购物中心依赖较大的客流量、周边商圈人气等因素；区域经济发展水平方面，购物中心受经济景气的影响十分明显，在经济衰退期内，消费者往往减少购物消费；在经济增长期内，消费者的购物消费能力较强，如果基础设施项目所在的长沙市、广州市出现经济增速减缓、居民收入水平或购买力下降、或预期经济前景不确定等情形，都将对基础设施项目收入和本基金的收益产生不利影响。

（二）基础设施项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资的长沙雨花亭项目和广州云尚项目的土地使用权分别于 2044 年 3 月 3 日、2051 年 3 月 30 日[6]到期，距离评估基准日 2025 年 3 月 31 日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，基础设施项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、消费基础设施政策调整，导致基础设施项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对基础设施项目的经营产生不利影响。基础设施项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若基础设施项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

若未来城市规划调整、消费趋势变化、运营管理能力下降等，将可能对基础设施项目收入和本基金的收益产生不利影响。

（三）基础设施项目价格波动的风险

[6] 广州云尚项目车位等其它用地的土地使用权将于 2061 年 3 月 30 日到期。

本基金面临资产估值重估的风险。诸如市场不景气、出租率不足等因素，都会对基础设施项目的估值产生影响。本基金已聘请评估机构对基础设施项目进行评估并出具评估报告。但仍存在如下风险：

1、评估过程根据多项因素进行，并依据一定的预测及假设。该等分析虽方便投资者评估基础设施项目的长远回报及资产估值，然而无法保证上述评估所依据的预测及假设一定准确或可靠。

2、基础设施项目每年进行 1 次评估，可能未能及时体现出基础设施项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，基础设施项目的任何估值结果，不代表基础设施项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（四）现金流预测的风险

本基金对基础设施项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为基础设施项目的运营收入净额，具体取决于购物中心行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，其中购物中心行业的表现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对租金收入、运营管理费、维护成本等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，基础设施项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

（五）潜在利益冲突风险

1、与运营管理机构、原始权益人之间的潜在利益冲突：本基金聘任的运营管理机构可能同时承担其他消费类基础设施项目的运营管理职责，在为本基金提供服务过程中，该机构可能同时为原始权益人旗下同类资产提供管理服务。此外，在基金存续期内，存在收购原始权益人及其关联方持有或运营管理机构管理的其他基础设施项目的可能性。上述情形可能导致潜在利益冲突的产生。

2、与同一基金管理人管理基金之间的潜在利益冲突：本基金主要投资于消费类基础设施项目，基金管理人在本基金存续期间可能管理其他同样投资于消费类基础设施项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易且投资策略可能存在

差异，但受同一基金管理人、资产支持证券管理人管理，同时底层基础设施项目存在同质性，理论上存在同业竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

（六）关联交易风险

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为基础设施项目提供运营支持服务、推广服务等。

本基金在运作过程中可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购购物中心类项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有基础设施项目的情况；基金存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展基础设施项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响基础设施项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险，严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度等。

（七）基础设施项目处置风险

若本基金出现基金合同约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。届时本基金若持有未处置的基础设施项目，则基金财产清算小组应当对基础设施项目进行处置。

本基金处置基础设施项目时，基础设施项目的公允价值可能受到届时市场景气程度等因素的影响，出现较大波动。在特殊情况下，基础设施项目可能无法按照公允价值处置。上述因素可能导致基础设施项目的处置价格出现大幅下降，影响基金份额持有人的投资收益。同时，由于基础设施项目流动性较差，本基金可能面临清算期内无法及时完成处置、需要延长清算期的风险。

针对上述基础设施项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与基础设施项目处置安排，积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置，并按照

法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

（八）财务风险

根据《基础设施基金指引》规定，本基金可对外借款用于基础设施项目的日常运营、维修改造、基础设施项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于基础设施项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及基础设施项目可能无法取得充足的借款资金，对基础设施项目的正常维护改造及基础设施项目收购计划产生不利影响。特别地，本基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

此外，本基金成立后，广州项目公司拟保留约 4.62 亿元的外部银行贷款，若基础设施项目的经营现金流入不达预期，或基础设施项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

1、基础设施项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息，或需要提前偿还借款本金；

2、本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3、存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

4、本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行基础设施项目等措施。

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，本基金设置了完善的融资安排及风险应对预案，包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本基础设施基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、基础设施项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议基础设施项目出售/分拆转让事

宜，以满足偿还借款要求，不影响基础设施基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（九）股东借款带来的现金流波动风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向 SPV 公司及项目公司发放股东借款，SPV 公司收购项目公司后，由项目公司吸收合并 SPV 公司并继承 SPV 公司对专项计划的债务。其中部分或全部股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

1、如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额提高，可能使本基金可供分配金额不达预期。

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司不能按照《项目公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息，可能使本基金可供分配现金不达预期。

（十）基础设施项目运营相关风险

本基金的收益很大程度依赖基础设施项目的运营情况，基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，基础设施项目运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入不达预期的风险

（1）基础设施项目收益大部分来源于租金收入、与其相关联的物业管理收入及推广费收入等，若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于租户无法按时交纳租金、租户违约、租户续约但减少租赁面积、租户不续约的情况下招商情况不及预期、因业态调整或商铺合并/拆分导致可租赁面积变动等。

（2）在基金存续期内，基础设施项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发基础设施项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期

超出预期，将减少项目的运营收入，最终对对基金收益分配产生不利影响。

（3）基础设施项目的部分租户采用纯抽成租金或固定租金与抽成租金取高的模式计算租金，上述租金收入与租户的销售额息息相关。同时，租户的经营情况亦关系到其续约及租金承受能力，若基础设施项目的整体客流量、租户的销售额表现下滑，将削弱租户的履约能力和续约意愿，上述因素都将导致与销售额挂钩的租金收入减少，最终对基础设施项目的整体收入造成负面影响。

2、运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制基础设施项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

（1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，导致基础设施项目税项及其他法定支出的增加。

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）基础设施项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

项目公司在经营及分配的过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

3、可租赁面积变动的风险

本基金投资的基础设施项目为购物中心类消费基础设施。为提升客流量、坪效及租金水平，购物中心在运营过程中可能对部分区域进行优化改造，包括调整商铺布局、优化动线设计或升级业态组合。此外，基础设施项目日常经营中也可能针对个别商铺及周边区域进行动态调整。

上述改造升级可能导致基础设施项目的可租赁面积发生变化。若调整后的租金单价未能相应提高，而可租赁面积相应减少，则可能对基础设施项目的租金收入产生负面影响，进而影响本基金的收益表现。

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

本基金将聘请运营管理机构对基础设施项目提供运营管理服务，虽然建立了相应的对运营管理机构的管理机制及考核安排，但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的管理能力。

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，当发生运营管理机构解聘情形的，继任运营管理机构应同时符合以下标准：（1）继任运营管理机构或其关联方同时具备境内外商业运营管理经验；（2）继任运营管理机构须具备 20 个及以上购物中心的运营经验；（3）继任运营管理机构拥有五年以上消费基础设施运营管理经验的员工不少于 2 名；（4）继任运营管理机构近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

根据上述要求，继任运营管理机构需同时满足多项专业标准，当前市场同时符合全部要求的运营管理机构数量可能有限。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

本基金持有的项目公司可通过对外借款获取资金，用于基础设施项目日常运营、维修改造或收购其他项目等。在对外借款环节，可能存在以下风险：

（1）项目公司在对外借款时，可能未必能以商业优惠条款取得融资，亦可能在借款及时性方面存在障碍。

（2）项目公司对外借款会增加本基金承担的与一般债务融资有关的风险。包括但不限于现金流不足以偿还债务及利息的风险、借款利率上升的风险、借款能力未能按预计维持在理想水平的风险等。

6、投资目标不达预期的风险

（1）本基金的主要投资目标，是通过积极主动运营管理基础设施项目，力求实现基础设施项目现金流长期稳健增长。尽管管理人已制定详细的投资计划及具体的实施策略，但相关计划和策略的实际推行效果存在不确定性，基金的投资目标存在无法在预期时间内实现或无法完全实现的风险。

（2）本基金以获取稳定现金流为目标，而本基金的可供分配金额取决于净利润，并在此基础上进行合理调整，其计算逻辑及调整受会计准则的影响。若未来会计准则发生变更，可能对本基金、专项计划及项目公司所持基础设施项目的财务表现产生影响，进而影响基金的可供分配金额，导致投资者实际收益低于预期水平。

7、租赁合同未备案的风险

基础设施项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，基础设施项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

8、长沙项目尚未办理停车场备案登记手续的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙项目公司尚未就长沙项目地下一层的停车场办理取得停车场备案手续。凯德商用和长沙凯亭承诺将协助长沙项目公司尽快完成办理长沙项目地下一层停车场的停车场备案手续。

根据《长沙市机动车停车场管理办法》等有关规定，长沙项目地下一层停车场未办理取得停车场备案手续，面临可能被公安机关交通管理部门责令改正、处 1,000 元罚款的法律风险。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失（包括停车场因前述事项导致的收入损失）或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿；根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构对基础设施资产提供的运营管理服务内容包括“确保基础设施资产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施资产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。”

上述风险缓释措施已将长沙雨花亭项目缺失停车场备案手续相关的经济损失转由原始权益人承担，以及明确了运营管理机构积极协调并落实项目公司办理停车场备案手续的义务。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

9、长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口建设及运营的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口仍在建设中，预计于 2027 年开通运营。长沙轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口使用了长沙项目公司土地权属红线范围内的用地面积约 90 平方米，其在建设及运营过程中可能面临施工安全、维护改造等方面的风险，上述风险可能对长沙雨花亭项目的运营管理造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，如因轨道交通 7 号线雨花亭站附属 1 号出入口建设及运营相关事宜导致长沙项目公司受到任何处罚或对其他方需承担任何赔偿或支出责任的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

10、资产维护及资本性支出风险

本基金投资的基础设施项目类型为消费基础设施，其中长沙雨花亭项目自 2005 年开业以来，已持续运营超过 19 年；广州云尚项目自 2015 年开业以来，已持续运营超过 9 年。随着基础设施项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，基础设施项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致基础设施项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

11、基础设施项目部分区域调整升级的相关风险

为持续优化基础设施项目的商铺空间格局，提升租金收益并提高基础设施项目整体竞争力，项目公司计划在未来投入一定的资本性支出用于部分区域的调整升级。根据运营管理机构目前的规划，广州项目公司拟于 2025 年末启动 B2 层、5 层及 6 层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于 2026 年内完成。

上述广州项目的资本性支出已在基础设施项目评估价值中扣除，并结合发行安排在可供分配金额测算报告中进行了充分考虑，但在前述改造以及未来潜在的区域调整升级过程中，基础设施项目的部分区域无法对外经营，可能影响该区域周边的通行便利性及客流量。同时，基础设施项目的维修和改造资本支出、调整升级事项、完成以后的招租情况可能偏离预期，上述因素可能导致改造投资的收益目标无法达成，可能对基础设施项目经营业绩以及本基金的收益产生不利影响。

12、其他项目的竞争风险

本基金拟持有的长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈、广州云尚项目位于广州市白云区白云新城 CBD 核心区。在长沙雨花亭项目和广州云尚项目一定距离范围内存在其他同类型的商业项目，可能与基础设施项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

（十一）基础设施项目合规相关的风险

1、广州项目户外橱窗广告尚未取得设置许可的风险

截至 2025 年 3 月 31 日，广州项目公司尚未就在户外设置的橱窗广告取得《广州市户外广告设置证》。广州市白云区城市管理和综合执法局已于 2024 年 11 月 27 日向广州项目公司出具《广州市白云区城市管理和综合执法局关于广州云尚项目户外广告设置相关事项的复函》，根据该函件，广州市白云区城市管理和综合执法局正在组织开展新一轮户外广告设置实施方案编制，该方案编制期间暂时不予办理户外广告设置许可，待方案编制完成并发布后，广州项目公司可根据广州市白云区城市管理和综合执法局发布的实施方案办理广州云尚项目户外广告设置许可证。

上述客观原因导致广州项目户外橱窗广告尚未取得设置许可，若基金存续期内，广州项目公司仍未能办理户外广告设置许可证，可能影响项目经营。

2、广州项目部分区域实际情况与土建施工图和测绘报告不一致的风险

广州项目于 2015 年实施了装修改造工程，将 1-6 层的部分区域打通为上下贯通的中庭空间，以及对 4 层部分区域进行填平装修。上述装修改造工程取得了立项、规划、施工、环评、竣工验收、消防验收、环保验收等相关审批或备案手续，但尚未申请进行房产变更测量，因此广州项目目前现场实际情况与广州项目产权证书随附测绘的房地产分户图所载情况不一致。凯德商用、广州凯云和广州云凯承诺将协助广州项目公司尽快完成广州项目产权证书随附测绘图纸变更手续的办理。

根据《房产测绘管理办法》的有关规定，房产测绘成果资料应当与房产自然状况保持一致；房产自然状况发生变化时，应当及时实施房产变更测量。但前述《房产测绘管理办法》未明确规定未及时进行房产变更测绘的对应法律责任。因此，上述情况不会对广州云尚项目的持续运营产生实质影响。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

为缓释上述合规风险的影响，根据《广州项目公司股权转让协议》约定，针对交割日

之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

如未来发生处罚等事项造成的经济风险，上述风险缓释措施已将广州项目实际情况与土建施工图和测绘报告不一致相关的经济损失转由原始权益人承担。

（十二）本基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险

本基金存续期内的投资策略之一是扩募收购策略，即寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他消费类型的基础设施资产，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

本基金主要原始权益人凯德商用的关联方凯德中国信托（CapitaLand China Trust，以下简称“CLCT”）拥有部分特定零售资产的优先收购权（Right of First Refusal，以下简称“ROFR”），可能会影响本基金扩募收购资产的范围，具体如下：

1、凯德中国信托优先收购权的背景及内容

本基金主要原始权益人的控股股东 CAPITALAND INVESTMENT LIMITED（以下简称“凯德投资”）旗下专注于中国境内不动产投资的境外上市平台凯德中国信托于 2006 年在新加坡交易所上市。凯德投资旗下 4 个封闭式私募基金[7]将其拥有的不动产未来出售的优先收购权（以下简称“出售 ROFR”）授予至凯德中国信托，即上述四个封闭式私募基金拟出售旗下符合要求的资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买；同时，凯德商用将其未来收购资产的优先收购权（以下简称“收购 ROFR”）授予至凯德中国信托，即凯德商用拟收购位于中国且满足要求的完工零售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买。凯德中国信托拥有的优先收购权概括如下：

	既有资产出售时（“出售 ROFR”）	**拟收购资产时（“收购 ROFR”）**
涉及主体	凯德投资旗下 4 个私募封闭式基金	凯德商用
凯德中国信托优先收购权的内容	4 个私募封闭式基金拟出售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买	凯德商用拟收购资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买

[7] 4 个封闭式私募基金为 CapitaLand Mall China Income Fund I, II, III 及 CapitaLand Mall China Development Fund III。

涉及资产类型及数量/资产标准	截至 2024 年 12 月 31 日，共涉及 15 个资产，其中 9 个项目为购物中心，6 个项目为商业综合体	65%及以上建筑面积供零售使用的资产，或 65%及以上收入来源于零售的资产

上述凯德中国信托拥有的优先收购权可能导致本基金未来在同等条件下收购受限于优先收购权的零售资产时权利劣后于凯德中国信托，从而一定程度上影响本基金扩募收购资产的范围。

2、针对上述风险的缓释措施

首先，本基金的主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资具备体量规模充足的消费基础设施项目（详见本招募说明书之“第十七部分 原始权益人”之“二、业务情况”之“（三）与基础设施项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模”）。

（1）关于出售 ROFR 涉及基础设施项目情况以及对本基金扩募的影响整体可控的分析

1）未受到出售 ROFR 限制的基础设施项目情况

截至 2024 年 12 月 31 日，凯德商用及其实际控制人旗下适用于凯德中国信托所拥有的出售 ROFR 相关零售资产及综合体下属零售资产数量合计 15 处，其中 9 个项目为购物中心，6 个项目为商业综合体，上述项目零售资产部分的估值合计约 328 亿元。

与此同时，凯德商用及其实际控制人旗下还拥有不适用于 ROFR 的其他零售资产及综合体下属零售资产合计 20 处（包括来福士广场等项目），上述项目的零售资产部分估值合计约 509 亿元。

因此，凯德商用及其实际控制人旗下未受到优先收购权限制的基础设施项目在资产数量和估值规模方面均大幅超过受到优先收购权影响的基础设施项目。

2）出售 ROFR 对本基金扩募的影响整体可控的分析

①受限资产占比相对较低，未受限资产储备充足

凯德商用及其实际控制人旗下未受到出售 ROFR 限制的零售资产及综合体下属零售资产合计 20 处，零售资产部分估值合计约 509 亿元，资产数量及规模远高于受限资产，资产储备充足，能够保障本基金扩募的成长性，满足本基金后续扩募的资产需求。

同时，凯德中国信托自 2006 年上市以来，从未扩大出售 ROFR 的资产范围，并且未来亦没有扩大出售 ROFR 资产范畴的计划，本基金受限于出售 ROFR 的资产体量不会进一步增加。

②本基金与凯德中国信托投资策略存在差异化定位

本基金聚焦于中国境内消费基础设施项目投资，而凯德中国信托的投资策略已转向平衡多元化布局，包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多种业态，与本基金的投资策略和投资方向存在差异，这种差异化布局有效降低了业务重叠风险，进一步降低了出售 ROFR 对本基金扩募的潜在影响。

③受限资产仍存在注入本基金的可行路径

若凯德中国信托放弃出售 ROFR，则相关资产可以成为本基金的扩募资产，存在注入本基金的可行路径。凯德中国信托近年已多次放弃行使出售 ROFR，且投资策略已转向平衡多元化布局，包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多种业态。

（2）关于收购 ROFR 对本基金扩募的影响整体可控的分析

本基金未来扩募不在收购 ROFR 的直接约束范围内，对于收购 ROFR，仅适用于由凯德商用识别出的拟作为凯德商用及其子公司的潜在收购标的的位于中国的完工零售资产，而不适用本基金收购零售资产的情形。本基金是由华夏基金管理的基础设施 REITs，后续扩募及收购资产的相关安排将根据本基金《基金合同》的约定进行，不在收购 ROFR 的直接约束范围内，因此本基金未来的扩募不受限于收购 ROFR。

基于上述 CLCT 及本基金的定位和策略分析，未来凯德投资旗下符合中国境内基础设施 REITs 相关审核标准、且不受 ROFR 限制的消费基础设施资产可纳入本基金的优先扩募收购资产范围。

综上，凯德中国信托所持有的优先收购权对本基金扩募的潜在影响总体可控。基于充足的资产储备、清晰的战略分工以及可行的受限资产注入路径等机制和措施，本基金在资产获取和长期价值增长方面具备充分保障，优先收购权不会对本基金未来发展构成实质性制约。

（十三）意外事件及不可抗力给基础设施项目造成的风险

基础设施项目在运营过程中可能面临各类意外事件及不可抗力。例如基础设施项目电梯维护等维修及保养涉及重型机械的操作，存在机械故障、操作失误等风险，可能导致设备损坏、人员伤亡及相应的法律纠纷。此外，地震、台风、洪水、火灾等自然灾害，以及战争、政策调整、法律法规变更等不可抗力因素，也可能对基础设施项目运营造成严重影响，甚至导致资产损毁或灭失，上述风险均可能对本基金的收益产生不利影响。

同时，广州云尚项目与“绿地金融中心二期”系广州绿地房地产开发有限公司（以下

简称“广州绿地”）综合开发，在物理结构上相连，尽管广州云尚项目与广州绿地自持部分物业不存在任何共同配套设施或共同空间，但其日常经营管理仍可能受到广州绿地自持部分物业的影响。

（十四）主要原始权益人财务数据波动的风险

2022 年至 2025 年第一季度，主要原始权益人凯德商用合并报表层面的净利润分别为 54,530.88 万元、-178,835.13 万元、-15,545.90 万元和 21,499.86 万元。其中，投资损失及公允价值变动损失是对年度利润影响较大的两个科目；公允价值变动损失主要由于凯德商用持有的境内部分不动产项目受市场环境影响，基于审慎性原则计提公允价值变动损失；投资收益为负主要由于投资性房地产估值下降造成的对联合营公司的投资损失。2025 年第一季度上述两项指标均已恢复为正，不影响未来公司持续经营能力，但前述净利润的和财务数据的波动可能会对原始权益人履行相关义务及承担权责的能力产生一定影响。

四、其他风险

（一）项目公司人员尽责履约风险

在本基金存续期间，项目公司可能根据需要聘用少量财务和行政人员，如上述人员未能尽职履责，或其在作业或系统操作存在不当或失误，可能造成项目公司财务、行政、运营管理等工作出现疏忽或纰漏，从而给基础设施项目造成损失。

（二）政策与法律风险

目前，基础设施基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律法规、政策发生变化，可能会对本基金产生影响。

（三）税务风险

基础设施基金运作过程中涉及基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司等多个层面。本基金分配时，基金份额持有人获得的收益将可能被要求缴纳相应税费。基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司等主体适用的税收征管法律法规可能由于国家相关税收政策调整而发生变化。如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV 公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。

如果未来中国税法及相关税收管理条例发生变化，税务部门向基金份额持有人征收任何额外的税负，本基金的相关机构均不承担任何补偿责任，这可能会给基金份额持有人带

来额外的税务支出风险。

（四）技术风险

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进 行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等。

（五）操作风险

本基金运作过程中，可能面临因基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。

第九部分 基金的募集

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基础设施基金指引》、基金合同及其他有关规定，并经中国证监会于202【】年【】月【】日出具的证监许可[202X]【】号文注册募集。本基金基金份额发售的相关业务活动应当符合法律法规及上海证券交易所基础设施基金发售业务的有关规定。若上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券业协会、基金业协会及相关登记机构、销售机构针对基础设施证券投资基金的发售推出新的规则或对现有规则进行调整，本基金管理人可相应对本基金的发售方式进行调整，但应在实施日前依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介上公告。

一、基金基本情况、运作方式和存续期间

（一）基金的类别：基础设施证券投资基金。

（二）运作方式：契约型封闭式。

（三）基金存续期限：自基金合同初始生效日之日起27年，本基金在此期间内封闭运作并在符合规定的情形下在上交所上市交易。存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

二、发售时间

具体发售时间见基金份额发售公告。

三、发售方式

本基金基金份额的首次发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。具体发售安排及办理销售业务的机构的具体名单见基金份额询价公告、基金份额发售公告及相关公告或基金管理人网站公示。

四、发售对象范围及选择标准

符合法律法规规定的可投资于基础设施证券投资基金的战略投资者、网下投资者、公众投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（一）战略投资者

基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方应当参与基础设施基金的战略配售，前述主体以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金的战略配售。参与战略配售的专业

机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可基础设施基金长期投资价值。本基金按照如下标准选择战略投资者：

1、与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

2、具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

3、主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

4、具有丰富基础设施项目投资经验的基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

5、原始权益人及其相关子公司；

6、原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

7、其他机构投资者。

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基础设施基金指引》及相关业务规则规定的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

（二）网下投资者

网下投资者为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及商业银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次基础设施基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

网下投资者应当按照规定向证券业协会注册，接受证券业协会自律管理。

（三）公众投资者

公众投资者为符合法律法规规定的可投资于基础设施证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（四）募集场所

场内发售是指本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位发售基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记系统投资人的场内证券账户下。

场外将通过基金管理人的直销机构及基金场外销售机构的销售网点发售或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式办理公开发售（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

五、战略配售原则、数量、比例及持有期限安排

（一）战略配售原则

原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基础设施基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

基础设施项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

（二）战略配售数量、比例及持有期限安排

首次发售的战略配售情况如下：

1、原始权益人或其同一控制下的关联方

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
【】	【】	【】	基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，

			超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押
合计	**【】亿份**	**【】%**	-

2、其他专业机构投资者

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
其他专业机构投资者	**【】**	**【】**	持有基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月
合计	**【】**	**【】**	-

最终获配的战略投资者名称、基金份额数量以及限售期安排等以基金合同生效公告中披露的情况为准。

六、网下投资者的询价与定价、发售数量、配售原则及配售方式

（一）网下询价与定价

本基金首次发售的，本基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

上海证券交易所为本基金份额询价提供网下发行电子平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

（二）网下投资者的发售数量

扣除向战略投资者配售部分后，本基金份额网下发售比例应不低于本次公开发售数量的 70%。

（三）网下配售原则及配售方式

网下投资者通过上海证券交易所网下发行电子平台参与基金份额的网下配售。基金管理人按照询价确定的认购价格办理网下投资者的网下基金份额的认购和配售。

对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例相同。

七、公众投资者认购

公众投资者可以通过场内证券经营机构或者基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购本基金。

参与网下询价的配售对象及其关联账户不得通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

八、封闭式基金核准规模

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为【】亿份（利息不折算基金份额）。

拟向全部战略投资者配售的基金份额总数不低于【】亿份（利息不折算基金份额），占本次基金份额发售比例为【】%，经确定的战略投资者名单见于本基金招募说明书或基

金合同生效公告。

九、基金的定价方式、份额计算公式、认购费用

（一）定价方式

本基金基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，具体以基金管理人届时发布的询价公告及发售公告为准。

（二）认购费用

本基金基金认购费用如下：

1、本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式，公众投资者在一天之内如果有多笔认购，适用费率按单笔分别计算。本基金具体认购费率如下：

	认购金额（M）	**认购费率**
场外认购费率	M＜500 万元	0.4%
	M≥500 万元	按笔收取，1,000 元/笔
场内认购费率	上海证券交易所会员单位应参考场外认购费率设定投资者的场内认购费率	

2、认购费用不列入基金财产，主要用于本基金的市场推广、销售、登记等募集期间发生的各项费用，投资人重复认购，须按每次认购所应对的费率档次分别计费。

3、对于战略投资者及网下投资者，认购费用为 0。

4、本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

（三）基金认购份额/金额的计算

1、战略投资者和网下投资者的认购金额的计算

本基金的战略投资者、网下投资者认购采取“份额认购，份额确认”的方式。

认购金额=认购份额×基金份额发行价格

认购费用=0

认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某战略投资者欲认购本基金 500 万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，假定该笔认购在募集期间产生利息 100 元，则其需缴纳的认购金额为：

认购金额＝5,000,000×1.050＝5,250,000.00 元

即：某战略投资者认购本基金 500 万份，基金份额发售价格为 1.050 元，则其需缴纳

的认购金额为 5,250,000.00 元，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产。

2、公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式。

（1）认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下

净认购金额=认购金额/（1＋认购费率）

认购费用=认购金额-净认购金额

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

（2）认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=固定金额

净认购金额=认购金额–认购费用

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

认购费用、净认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。投资者认购所得份额先按四舍五入原则保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位，小数部分对应的金额退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某公众投资者认购本基金 100,000 元，认购费率为 0.4%，假定认购价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，则可认购的份额为：

净认购金额=100,000.00/（1＋0.4%）=99,601.59 元

认购费用=100,000.00-99,601.59=398.41 元

认购份额=99,601.59/1.050=94,858.66 份（保留两位小数）=94,858 份（保留至整数位）

退还投资人的金额=0.66×1.050=0.69 元

即：某公众投资者投资 100,000.00 元认购本基金，认购价格为 1.050 元，可得 94,858 份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为 0.69 元。

认购金额和认购费用以最终确认的认购份额为准进行计算，可能存在投资者实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率，最终确认份额以注册登记结果为准。

十、投资人对基金份额的认购

（一）认购的方式

本基金首次发售的，本基金的基金份额认购价格通过网下询价的方式确定。基金份额认购价格确定后，战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金基金份额的认购。各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

1、战略投资者的认购方式

战略投资者需根据事先与基金管理人签订的配售协议进行认购。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购。

2、网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的缴纳，并通过登记机构登记份额。

各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

（二）认购申请的确认

销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构已经接收到认购申请。认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利，否则，由此产生的任何损失由投资者自行承担。

（三）基金份额认购金额的限制

1、投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

2、基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购金额/份额进行限制，具体限制请参见本基金份额发售公告或相关公告。

3、基金管理人可以对募集期间的单个投资者的累计认购金额/份额进行限制，具体限制和处理方法请参见本基金份额发售公告或相关公告。

4、基金投资者在募集期内可多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，认购一旦被登记机构受理，就不再接受撤销申请。

5、基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定，但不得损害《基金法》《基础设施基金指引》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利，具体请参见本基金份额发售公告或相关公告。

（四）超比例的处理方式

若投资人合计认购份额超过基金募集上限，基金管理人将对投资者的认购交易申请进行比例配售，以满足限额要求。

（五）认购账户

投资者参与基础设施基金场内认购的，应当持有中国结算上海人民币普通股票账户或封闭式基金账户（以下简称“场内证券账户”）。投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与证券交易所场内交易。

投资者参与基础设施基金场外认购的，应当持有中国结算开放式基金账户（以下简称“场外基金账户”）。投资者使用场外基金账户认购的，可在基金通平台转让或转托管至场内证券经营机构后，参与证券交易所场内交易，具体可参照上交所、登记机构相关规则办理。

（六）回拨机制

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人和财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上交所并公告。未在规定时间内通知上交所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据基金份额发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

本基金本次募集涉及的回拨机制具体安排请参见本基金管理人发布的基金份额发售公告及相关公告。

十一、基金份额面值

每份基金份额的面值为人民币 1.00 元。

十二、募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

十三、中止发售

当出现以下任意情况之一时，基金管理人可采取中止发售措施：

（一）网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；

（二）出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上其他情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

十四、基金发售、上市的重要日期

本基金的预计发售、上市的日期如下表所示，具体以届时实际情况和相关公告为准：

日期	发售安排
X-3日 （X日为询价日）	1.刊登《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品资料概要》等相关公告与文件 2.网下投资者提交核查文件
X-2日	网下投资者提交核查文件
X-1日	1.网下投资者提交核查文件（当日12:00前） 2.网下投资者在中国证券业协会完成注册截止日（当日12:00前） 3.基金管理人及财务顾问开展网下投资者资格审核，并确认网下投资者及其配售对象信息
X 日	基金份额询价日，询价时间为9:00-15:00
X+1 日	1.确定基金份额认购价格 2.确定有效报价投资者及其配售对象
T-3 日（T 日为发售日，3个自然日前）	刊登《发售公告》、基金管理人及财务顾问关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查事项的法律意见书
T 日至 L 日（L 日为募集期结束日）	基金份额募集期 网下认购时间为：9:00-15:00 战略投资者认购时间为：9:30—17:00 公众投资者场内认购时间为：9:30-11:30，13:00-15:00 公众投资者场外认购时间：以相关销售机构规定为准
L+2 日	决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众投资者发售的基金份额数量及配售比例，次日公告
L+2 日后	会计师事务所验资、证监会募集结果备案后，刊登《基金合同生效公告》，并在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理

注：

1、X 日为基金份额询价日，T 日为基金份额发售首日，L 日为募集期结束日。询价日后的具体时间安排以基金管理人及财务顾问发布的《发售公告》及后续公布的公告日期为准。

2、如无特殊说明，上述日期均为交易日，如遇重大突发事件影响本次发售，基金管理人将及时公告，修改本次发售日程。

3、如因上交所系统故障或非可控因素导致网下投资者无法正常使用其“REITs 询价与

认购系统”进行网下询价或录入认购信息工作，请网下投资者及时与基金管理人及财务顾问联系。

4、如果基金管理人确定的认购价格高于网下投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值的，基金管理人及财务顾问将发布投资风险特别公告，募集期将相应延迟，届时请以《发售公告》为准。

第十部分 基金合同的生效

一、基金备案的条件

基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

（一）本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的 80%；

（二）基金募集资金规模不少于 2 亿元，且基金认购人数不少于 1,000 人；

（三）原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；

（四）扣除战略配售部分后，网下发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（五）无导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》生效；否则《基金合同》不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对《基金合同》生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

二、募集失败

募集期限届满，本基金出现以下任意情形之一的，则本基金募集失败：

（一）基金募集份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（二）基金募集资金规模少于 2 亿元，或基金认购人数少于 1,000 人；

（三）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（四）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（五）导致基金募集失败的其他情形。

三、基金募集失败的处理方式

如果募集期限届满本基金募集失败的，基金管理人应当承担下列责任：

（一）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用。

（二）在基金募集期限届满后 30 日内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息。

（三）如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。就基金募集产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认

购款项中支付。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

第十一部分 基金份额的上市交易和结算

一、基金份额的上市交易

基金合同生效后，在符合法律法规和上交所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在上交所上市交易及开通基金通平台转让业务，而无需召开基金份额持有人大会审议。本基金上市交易后，可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上交所认可的交易方式交易。使用场内证券账户认购的基金份额可直接在上交所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额应通过办理跨系统转托管业务将基金份额转托管在场内证券经营机构后，方可参与上交所场内交易。使用场外基金账户认购的基金份额可通过转托管参与上交所场内交易或在基金通平台转让，具体可参照上交所、中国结算规则办理。

二、拟上市的证券交易所

上海证券交易所。

三、拟上市时间

在本基金所投资的专项计划成立、且满足法律法规和上交所规定的上市条件后，本基金可向上交所申请上市。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书及提示性公告。

四、上市交易的规则

本基金在上交所的上市交易需遵循《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《基础设施基金指引》及其他上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则等有关规定及其不时修订、补充或更新。

五、上市交易的费用

上市交易的费用按照上交所有关规定办理。

六、上市交易的停复牌

上市基金份额的停复牌按照《基金法》相关规定和上交所业务规则的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

七、终止上市

基金份额上市交易后，本基金出现以下任意情形之一的，上交所可终止其上市交易，并报中国证监会备案：

（一）不再具备《基金法》第六十二条规定的上市交易条件；

（二）基金合同期限届满；

（三）基金份额持有人大会决定提前终止上市交易；

（四）基金合同约定的或者相关业务规则规定的终止上市交易的其他情形。

当本基金发生终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的证券投资基金，无需召开基金份额持有人大会。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

八、基金份额收购及份额权益变动

（一）投资者及其一致行动人的承诺

投资者及其一致行动人同意并确认，自拥有基金份额时即视为对如下事项作出了不可撤销的承诺：

1、通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额。

2、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%后，其通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少5%，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告。在该事实发生之日起至公告后3日内，不得再行买卖本基金的份额。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，承诺若违反上述第（1）、（2）条规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的36个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

3、投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的10%但未达到30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的30%但未达到50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（二）要约收购

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变

动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免除发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售拥有权益的基金份额达到或超过本基金份额 50%，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

如本基金被收购，本基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

以要约方式对本基金进行收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，基础设施基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式对本基金进行收购的，当事人应当参照上交所和中国结算上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（三）免于发出要约的情形

投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的 2/3 的，继续增持本基金份额的，可免于发出要约。

除符合上款规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的 50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持本基金份额。

九、基金质押的安排

本基金如作为质押券按照上交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务，原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的本基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，上交所另有规定除外。

十、扩募基金份额的上市

基础设施基金存续期间购入基础设施项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需参照上交所业务规则向上交所申请新增基金份额上市。

十一、流动性服务商安排

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交

易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市业务（2024 年 12 月修订）》及其他相关规定执行。

十二、基金份额的结算

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

十三、其他

相关法律法规、中国证监会及上交所对基金上市交易的规则等相关规定进行调整的，基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会，并在本基金更新的招募说明书中列示。

若上交所、中国结算等增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开基金份额持有人大会。

在不违反法律法规及不损害基金份额持有人利益的前提下，本基金在履行适当的程序后可以申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

第十二部分 基金的投资

一、投资目标

本基金主要投资于基础设施资产支持证券全部份额，并通过资产支持证券等特殊目的载体取得基础设施项目公司全部股权，最终取得基础设施项目完全所有权或经营权利。通过主动的投资管理和运营管理，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配。

二、投资范围及比例

（一）本基金投资范围

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的消费基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（二）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

（三）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和基础设施项目

本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的资产支持证券，该基础设施资产支持证券的管理人为中信证券，基础设施资产支持证券拟对基础设施项目公司进行 100%股权及其他形式投资，基础设施资产为长沙雨花亭项目和广州云尚项目。

三、投资比例超限的处理方式和流程

因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

四、投资策略

（一）资产支持证券投资策略

1、初始投资策略

基金合同生效后，本基金将 80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持证券，并间接持有项目公司的 100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的基础设施项目完全所有权或经营权利；资产支持证券将根据需要追加对基础设施项目公司或其他特殊目的载体（如涉及）的权益性或债性投资。

前述基础设施项目公司的概况、基础设施项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和资产评估报告等信息详见本基金招募说明书。

2、扩募收购策略

基金存续期内，本基金将寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他消费类型的基础设施资产，并根据实际情况选择通过基金扩募资金投资于新的资产支持证券或继续认购原有资产支持证券扩募后份额的方式实现资产收购，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

3、资产出售及处置策略

基金存续期内，基金管理人根据市场环境与基础设施项目运营情况制定基础设施项目出售方案并负责实施。基金管理人有权积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，将资产择机出售。

如确认基金存续期届满将进入清算期或按基金合同约定由基金份额持有人大会进行决议进行基金资产处置的，基金管理人有权提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内或持有人大会决议的处置期内完成资产处置。

4、融资策略

在基金存续期内，在控制基金风险的前提下，本基金将综合使用各种杠杆工具，力争提高基金份额持有人的投资收益。基金提高杠杆的方法包括但不限于使用基金持有的债券资产做正回购、采用杠杆收购的方式收购资产、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方式等。

本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规允许的范围规定。

5、运营策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、基础设施项目行业周期等因素来判断基础设施项目当前的投资价值以及未来的发展空间。

同时，基金管理人将主动管理，并可以聘请在消费基础设施运营和管理方面有丰富经验的机构作为运营管理机构，为基础设施项目提供运营管理服务。出现运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等运营管理机构法定解任情形时，基金管理人履行适当程序后可更换运营管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

同时，基金管理人将委托运营管理机构采取积极措施以提升消费基础设施管理能力和运营管理效率。

基金管理人将履行主动管理职责并代表基金份额持有人行使相关权利（包括但不限于通过特殊目的载体行使对基础设施项目所享有的权利），并与运营管理机构签订相应的运营管理服务协议，力争获取稳定的运营收益。

6、权属到期后的安排

根据相关法律及证照，本基金成立时拟投资的长沙雨花亭项目和广州云尚项目的土地使用权分别于 2044 年 3 月 3 日、2051 年 3 月 30 日[8]到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

[8] 广州云尚项目车位等其它用地的土地使用权将于 2061 年 3 月 30 日到期。

（二）固定收益投资策略

结合对未来市场利率预期运用久期调整策略、收益率曲线配置策略、债券类属配置策略、利差轮动策略等多种积极管理策略，通过严谨的研究发现投资机会，构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

今后，随着证券市场的发展、金融工具的丰富和交易方式的创新等，本基金还将积极寻求其他投资机会，如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金将在履行适当程序后，将其纳入投资范围以丰富组合投资策略。

五、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有基金管理人认为权威的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

六、投资限制

（一）组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

1、本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、本基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

3、本基金管理人管理的全部基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4、进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

5、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、

项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

6、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

7、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

除上述第 1、5、6 项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日之日起 6 个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起 6 个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同初始生效日之日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

（二）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1、承销证券；

2、违反规定向他人贷款或者提供担保；

3、从事承担无限责任的投资；

4、买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5、向基金管理人、基金托管人出资；

6、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7、法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购基础设施项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，无需经基金份额持有人大会审议。

七、借款限制

本基金可以直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：

（一）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（二）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（三）本基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（四）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（五）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（六）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

八、风险收益特征

本基金在存续期内主要投资于基础设施资产支持证券全部份额，以获取基础设施运营收益并承担基础设施项目价格波动，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。

九、基金管理人代表基金行使股东或债权人权利的处理原则及方法

（一）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使资产支持证券持有人的权利、通过专项计划行使对基础设施项目公司的股东或债权人权利，保护基金份额持有人的利益；

（二）有利于基金财产的安全与增值；

（三）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

第十三部分 基金的财产

一、基金资产总值

基金资产总值即基金总资产，是指购买的基础设施资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

二、基金资产净值

基金资产净值是指基金净资产，是指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

三、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及托管协议等的约定进行管理。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构和基金登记机构等相关主体自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

计划托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由计划托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动通过该账户进行。

项目公司的监管账户、运营专项账户由项目公司在银行开立，并按照《监管协议》的约定进行管理。

四、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他相关主体的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构等相关主体以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》等约定进行处分外，基金财产不得被处分。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构等相关主体因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。基金托管人托

管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析

一、基础设施项目概况及运营分析

本基金拟持有的基础设施项目为坐落于湖南省长沙市雨花区韶山中路421号的长沙凯德广场·雨花亭购物中心（即“长沙雨花亭项目”）以及坐落于广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号的广州凯德广场·云尚购物中心（即“广州云尚项目”）。

长沙雨花亭项目于2005年正式运营，建筑面积为75,430.60平方米，共5层，其中地上4层，地下1层；广州云尚项目于2015年正式运营，建筑面积为92,974.39平方米（包括地下车位的建筑面积），共10层，其中地上6层，地下4层。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的出租率[9]为96.50%，估值为7.69亿元；广州云尚项目的出租率为95.82%，估值为18.00亿元。长沙雨花亭项目和广州云尚项目的估值合计为25.69亿元。

（一）项目基本情况

1、长沙雨花亭项目

表14-1 长沙雨花亭项目基本情况

项目（资产）名称	长沙雨花亭项目
所在地	湖南省长沙市雨花区
基础设施类型	购物中心
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让
用地性质	商业
使用期限	商业用地40年：2044年3月3日到期
资产范围	湖南省长沙市雨花区韶山中路421号；西至韶山中路，东至公共道路，北至新建东路，南至金地巷
建设内容和规模	土地使用权面积26,522.03平方米 总建筑面积75,430.60平方米 地上4层，地下1层
建筑面积	75,430.60平方米
可租赁面积	43,279.40平方米[10]
开竣工时间	开工时间：2004年6月15日 竣工日期：2005年10月31日
运营起始时间	2005年11月开始运营，运营超过19年，已进入成熟稳定运营阶段

（1）项目区位及交通通达情况

长沙雨花亭项目坐落于湖南省长沙市雨花区，土地使用权面积为26,522.03平方米，建

[9] 出租率=截至2025年3月31日实际已租面积（起租口径）占可租赁面积的比率，下同。

[10] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要由走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致，长沙雨花亭项目可租赁面积占总建筑面积的比例介于50%-60%之间，属于行业正常合理水平。

筑面积为 75,430.60 平方米，西至韶山中路，东至公共道路，北至新建东路，南至金地巷。

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置，周边三公里半径内覆盖超过 70 万人口。东塘商圈发展成熟、人流汇聚，以辐射长沙城南以及雨花亭区域为主，是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形成的一个重要商业中心。近年来，随着长沙轨道交通线路的逐步开通，东塘商圈迎来了新的发展机遇。

长沙雨花亭项目周边交通网络成熟、交通便捷程度高。项目紧邻新建东路和韶山中路交通主干道，距离长沙地铁 1 号线涂家冲站约 1 公里，距离长沙地铁 4 号线砂子塘站约 800 米，紧邻正在建设的长沙地铁 7 号线雨花亭站，长沙地铁 7 号线于 2021 年 12 月 24 日开工建设，计划 2027 年开通运营。长沙雨花亭项目周边 500 米的范围内有多个公交站台，包括雨花亭东站、王家冲站、雨花亭西站等，有十几条公交线路经过，包括 23 路、123 路、803 路等。长沙雨花亭项目对外交通便捷，一般情况下，长沙雨花亭项目至长沙黄花机场、长沙南高铁站、长沙站的车程均在 1 小时以内，自驾和公共交通出行十分便利。

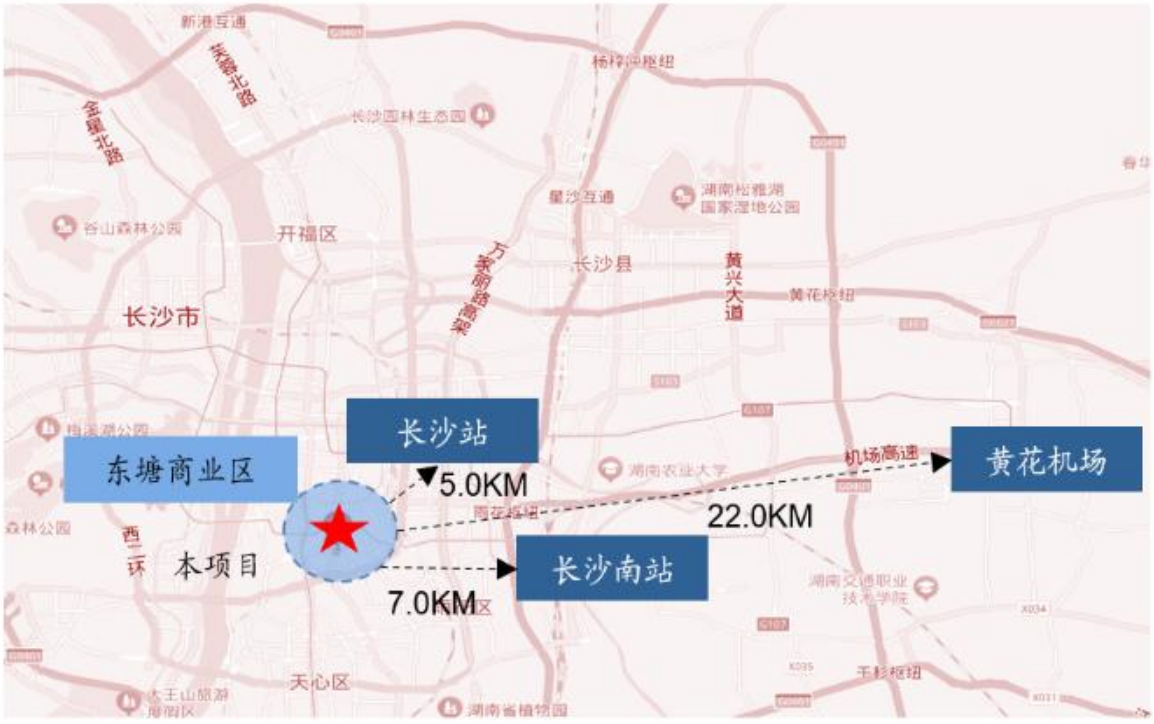


图 14-1 长沙雨花亭项目区位

（2）项目定位及目标客群情况

长沙雨花亭项目主要服务于周边社区居民，定位为长沙南城家庭一站式生活空间，重点打造便捷、丰富、乐享的都市生活空间。

长沙雨花亭项目周边 3 公里范围内的城市建设程度较好，以居住客群为主，和本项目

的定位匹配性较高。项目周边成熟小区较多，如阳光锦城、金地华园、万博汇等，周边区域公共配套设施较为齐全，宜居程度高。其中，教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。

长沙雨花亭项目的主要客群是周边亲子家庭及 26-38 岁之间追逐时尚和流行的人群，核心客群为周边可支配收入相对较高的品质家庭，以及收入水平中等偏上的城市青年、学生、白领和公务员等。

长沙雨花亭项目涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新。长沙雨花亭项目 2024 年累计引进超过 70 家新品牌，其中长沙市首店 3 家，涵盖热门时尚餐饮、零售、生活配套体验店等。

长沙雨花亭项目通过不断焕新，提升品牌级次、优化品牌结构，为顾客提供更丰富、更便捷的购物体验，致力于成为雨花区的优质社区购物中心。

图 14-2 长沙雨花亭项目外观

图 14-3 长沙雨花亭项目内景

2、广州云尚项目

表 14-2 广州云尚项目基本情况

项目（资产）名称	广州云尚项目
所在地	广东省广州市白云区
基础设施类型	购物中心
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让
用地性质	商务金融
使用期限	商业、旅游、娱乐份额用地 40 年：2051 年 3 月 30 日到期； 车位等其它用地 50 年：2061 年 3 月 30 日到期
资产范围	中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号；东至建设用地，南至建设用地，西至云城西路，北至齐乐路
建设内容和规模	土地使用权面积 18,091.96 平方米[11]（包括地下车位的占地面积）；

[11] 广州项目最初系广州绿地获得土地使用权面积为 39,780.19 平方米的地块用以开发写字楼购物中心综合体项目，因此前期土地手续相关证照及广州绿地作为产权人取得的土地使用权证中载明的土地使用权面积均为整个综合体地块面积 39,780.19 平方米。广州项目为广州云凯单独向广州绿地收购所得，对应土地面积仅为综合体土地中的一部分，广州项目公司就该部分单独办理取得了对应的《房地产权证书》《不动产

	建筑面积 92,974.39 平方米（包括地下车位的建筑面积）； 地下 4 层，地上 6 层
建筑面积	商业：87,404.23 平方米；地下车库：5,570.16 平方米； 合计 92,974.39 平方米
可租赁面积	48,776.20 平方米[12]
开竣工时间	开工时间：2012 年 7 月 20 日； 竣工日期：2014 年 9 月 5 日
运营起始时间	2015 年 12 月开始运营，运营超过 9 年，已进入成熟稳定运营阶段

（1）项目区位及交通通达情况

广州云尚项目坐落于广东省广州市白云区，土地使用权面积 18,091.96 平方米，建筑面积 92,974.39 平方米（其中商业部分建筑面积为 87,404.23 平方米，地下车位的建筑面积为 5,570.16 平方米），广州云尚项目东至建设用地，南至建设用地，西至云城西路，北至齐乐路。

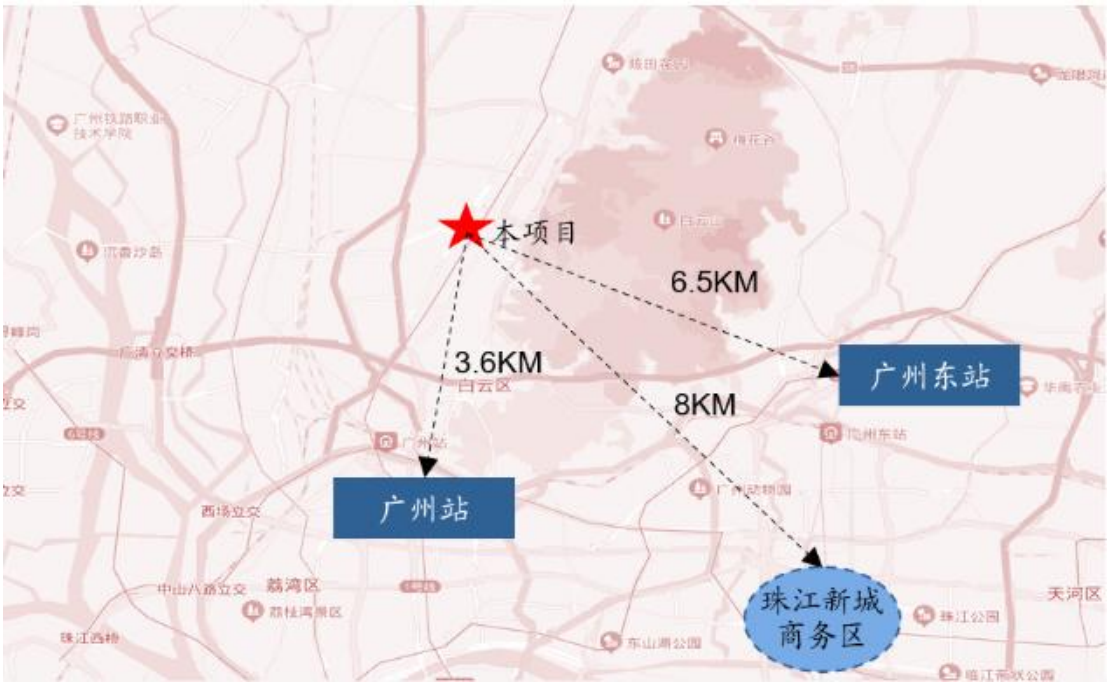


图 14-4 广州云尚项目区位

广州云尚项目交通便利，商场一层和地下二层直接与广州地铁 2 号线白云公园站 A 出口相连通。项目周边路网发达，一般情况下，广州云尚项目 15 分钟可到达广州白云站，20 分钟可到达天河、越秀等广州传统城区，30 分钟可到达广州白云国际机场。

权证书》，对应《房地产权证书》《不动产权证书》载明其土地共用面积合计为 18,091.96 平方米。

[12] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要由走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致，广州云尚项目可租赁面积占总建筑面积比例介于 50%-60%之间，属于行业正常合理水平。

（2）项目定位及目标客群情况

广州云尚项目位于广州白云新城 CBD 核心区，白云新城是广州市政府重点打造的城市副中心，建有中高档住宅、商业中心以及会议、文化和娱乐设施。广州云尚项目毗邻广州市唯一的市级儿童公园及全新开放的市政公园，周边云集众多中高端住宅居民、商贸人士、空港人士及白领，辐射整个广州北部区域约 160 万消费群体，目标客群以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。

广州云尚项目以“向往的生活，就在白云”为愿景，围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆。广州云尚项目通过引入新鲜品牌体验，全方位满足市民的社交聚会、文化体验、优质教育和品质服务需求，着力营造都市化、时尚、健康的理想生活场景。

2024 年，广州云尚项目累计引入超过 65 家新门店，其中包括 38 家首店品牌，涵盖 9 家广州市首店和 29 家白云区首店，上述品牌涉及美食、零售和体验店等多个领域，广州云尚项目持续引入新兴体验，不断升级首店餐饮与休闲娱乐业态。

作为白云新城的商业代表，广州云尚项目将持续提升区域居民生活品质，打造独具特色的年轻化、生活化商业空间，成为彰显白云新城魅力的城市新名片。

图 14- 5 广州云尚项目外观

图 14-6 广州云尚项目内景

（二）经营模式和运营策略

1、长沙雨花亭项目

（1）经营模式概况

长沙雨花亭项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为长沙项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。长沙雨花亭项目不涉及联营及自营的运营模式。

长沙雨花亭项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，长沙项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目采取固定租金模式的租户共计 6 个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1 月，下同）月末或者当月（T 月，下同）月初支付当月（T 月）的固定租金。

2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计 185 个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1 月）支付当月（T 月）的固定租金部分。当月（T 月）内租户每日营业结束后于长沙雨花亭项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于 T+1 月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的 T 月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于 T-1 月支付的固定租金，则租户 T 月的应交租金以 T-1 月支付的固定租金为准；若计算结果大于 T-1 月支付的固定租金，则租户 T 月的应交租金以抽成租金为准，租户于 T+1 月内向长沙雨花亭项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目采用纯抽成租金模式的租户共计 2 个。

纯抽成租金模式下，长沙雨花亭项目租户每日营业结束后于长沙雨花亭项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于 T+1 月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的 T 月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于 T+1 月内向长沙项目公司支付抽成租金。

表 14-3 长沙雨花亭项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

长沙雨花亭项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T 月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

（2）主要运营策略

长沙雨花亭项目的定位及目标客群等内容详见本部分之“一、基础设施项目概况及运营分析”之“（一）项目基本情况”之“1、长沙雨花亭项目”之“（2）项目定位及目标客群情况”。

长沙雨花亭项目位于长沙南部繁华的雨花区东塘商圈，于 2005 年 11 月开业运营，是长沙市场最早开业的购物中心之一。长沙雨花亭项目集休闲娱乐、美食购物为一体，主要服务客群是 26-38 岁之间追逐时尚和流行的人群及周边亲子家庭，囊括大型超市、影院、儿童游乐、生活服务等业态，开业以来一直备受周边市民的喜爱。

长沙雨花亭项目致力于实现“雨花心·悦生活”的项目愿景，打造便捷丰富乐享都市生活空间。具体从以下三个角度实现：

1）便捷：提供便捷的社交、购物、用餐、交通、停车等生活方式；

2）丰富：提供更丰富的业态、商品、促销活动、场景体验；

3）乐享：打造健康生活、宠物友好、松弛社交、会员权益的乐享生活空间。

（3）推广及租户招商策略

长沙雨花亭项目的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注长沙雨花亭项目周边 5 公里范围内的市场动态，对同类型的社区商场进行定期市调，及时掌握品牌的市场动向、竞品的出租率、品牌结构以及市场条件等情况。根据长沙雨花亭项目的年度经营目标、营销推广计划、招商和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及租户招商工作，包括策划、组织、实施项目的营销推广活动，建设和维护各类招商渠道，跟进客户并落实租赁事宜等。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，长沙雨花亭项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营预算计划、租赁管理、日常运营服务、财务核算事务、有计划地实施基础设施设备的改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，长沙雨花亭项目的部分物业管理服务由项目管理团队遴选优质的外部公司提供，涵盖卫生保洁、安全消防、环境绿化、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、定期质量评估、实施约谈和限期改进等措施，确保这些外包服务达到物业管理协议约定的服务标准。

（5）现金流的回收流程以及管理

1）基础设施项目现金流的回收流程

长沙项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是长沙项目监管账户一和长沙项目监管账户二，并签署《监管协议（长沙项目公司）》。根据协议约定：

①设立独立账户接收项目运营收入

长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现长沙项目运营收入及现金流入的收款闭环。

②现金流的管理

收款方面，长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，长沙项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 公司划付因股

权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的长沙项目公司资金预算向长沙项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。长沙项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，长沙项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在长沙项目监管账户一与长沙项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在长沙项目公司经营收入层面，以长沙项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至长沙项目监管账户二，由长沙项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自长沙项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2）租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助长沙项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS 机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2、广州云尚项目

（1）经营模式概况

广州云尚项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为广州项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。广州云尚项目不涉及联营及自营的运营模式。

广州云尚项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式、纯抽成租金模式，具体如下：

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，广州项目公司每期仅按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至 2025 年 3 月 31 日，广州云

尚项目采取固定租金模式的租户共计 16 个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1 月，下同）月末或者当月（T 月，下同）月初支付当月（T 月）的固定租金。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计 207 个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1 月）支付当月（T 月）的固定租金部分，当月（T 月）内租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于 T+1 月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的 T 月销售额报表，广州项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如果计算结果少于 T-1 月支付的固定租金，则租户 T 月的应交租金以 T-1 月支付的固定租金为准；如果计算结果大于 T-1 月支付的固定租金，则租户 T 月的应交租金以抽成租金为准，租户于 T+1 月内向广州云尚项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目采用纯抽成租金模式的租户共计 6 个。

纯抽成租金模式下，广州云尚项目租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于 T+1 月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的 T 月销售额报表，广州项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认的每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于 T+1 月内向广州项目公司支付抽成租金。

表 14-4 广州云尚项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

广州云尚项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1 月）月末或当月（T 月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

（2）主要运营策略

广州云尚项目的定位及目标客群等内容详见本部分之“一、基础设施项目概况及运营分析”之“（一）项目基本情况”之“2、广州云尚项目”之“（2）项目定位及目标客群情况”。

广州云尚项目的运营策略会根据整体区位消费场景的升级以及年轻商务客群和年轻家庭客群的需求变化，持续进行自我迭代，包括围绕最新项目定位“双园环绕的商业”打造四大营销推广标签：“治愈双园、白云生活圈、少儿竞演和粉丝圈层”。同时，广州项目管理团队深度运营会员活动空间，联动第三方明星和演艺资源，推出明星应援活动和二次元粉丝派对。未来，广州云尚项目也将联动三元里街道与白云艺术广场公园，共同举办音乐节、亲子体育竞赛等户外活动。此外，在日常经营过程中，广州云尚项目将根据周边白领客群的需求，联合打造办公群楼商务服务，并搭建白领运动社群，持续策划及落地集创意主题内容与沉浸式互动体验于一体的综合型活动，以满足复合客群对新鲜体验的追求，提升重点客群对项目的好感度和粘性。

（3）推广及租户招商策略

广州云尚项目的推广及租户招商是一个持续迭代的过程。在具体招商工作中，通常根

据项目的长期、中期和短期定位规划，结合对应时期市场的综合反馈及消费者诉求，引入符合要求的品牌。基于对市场和年轻人需求的洞察，广州云尚项目不断焕新品牌阵容。通过全方位打造白云区独有的无压力生活消费圈，广州云尚项目不断巩固和提升自身定位，致力于为每一位消费者提供优质服务。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，广州云尚项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营及预算计划、租赁管理、项目收益管理服务、日常运营服务、财务及核算事项服务、项目维修与改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，项目管理团队聘请优质的外部公司提供专业服务，包括卫生保洁、安全消防、环境绿化、四害消杀、香薰维保、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、质量评估、定期约谈和限期整改等方式，确保外包服务达到物业管理协议约定的标准。在保安和保洁方面，采用工单制考核管理，通过使用监控设备、清洁机器人、设备优化管理等智能化手段，提升工作效率。此外，空调系统采用 BA 智能化控制，可以提升控制精度并节约能源，空调末端采用高效率、高性能 EC 电机，可以有效提升设备运行可靠性。

（5）现金流的回收流程以及管理

1）基础设施项目现金流的回收流程

广州项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是广州项目监管账户一和广州项目监管账户二，并签署《监管协议（广州项目公司）》。根据协议约定：

①设立独立账户接收项目运营收入

广州项目公司在监管银行开设广州项目监管账户一。广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现广州项目运营收入及现金流入的收款闭环。

②现金流的管理

收款方面，广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，广州项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利

息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的广州项目公司资金预算向广州项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。广州项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，广州项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在广州项目监管账户一与广州项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在广州项目公司经营收入层面，以广州项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至广州项目监管账户二，由广州项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自广州项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2）租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助广州项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS 机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

（三）经营业绩分析

1、长沙雨花亭项目

（1）整体经营情况

长沙雨花亭项目自开业以来运营年限已超过 19 年，整体经营情况较为稳定，近三年及一期的核心经营指标及数据如下：

表 14-5 长沙雨花亭项目经营情况

单位：万元

项目	2025年1-3月/ 2025年3月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日
营业收入 （考虑租金减免，不含税）	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
其中：减免金额	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47

营业收入（还原租金减免，不含税）	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.34
净利润	767.51	2,861.51	2,480.77	2,176.35
息税折旧摊销前利润[1]（EBITDA）	1,354.50	5,145.73	4,618.21	4,055.08
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	1,507.06	5,735.26	5,304.61	4,844.30
NOI Margin [3]（未扣除资本性支出）	68.71%	65.73%	64.52%	64.36%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
NOI Margin [5]（扣除资本性支出后）	68.42%	63.14%	40.93%	33.77%
销售额[6]	16,700.00	62,400.00	55,000.00	49,500.00
客流量[7]（万人/日）	3.02	3.16	2.93	2.65
租售比[8]	12.50%	13.50%	14.40%	14.50%
月租金坪效[9]（元/平方米）	120.99	122.42	117.83	102.14
月销售坪效[10]（元/平方米）	1,334.87	1,252.47	1,130.08	974.26
租金收缴率[11]	98.64%	100.00%	99.75%	100.00%
期末时点出租率[12]	96.50%	95.14%	98.50%	86.85%
平均出租率[13]	96.97%	97.46%	95.15%	95.63%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含 AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025 年 1-3 月的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约 90 天，短于近三年的约 180 天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年第一季度的平均出租率为2025年1-3月各月月末时点签约出租率的平均值，2024年平均出租率为2024年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入[13]分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元，净利润分别为2,176.35万元、2,480.77万元、2,861.51万元和767.51万元。长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润等财务指标均较为平稳。

具体业务指标方面，长沙雨花亭项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均在2023年迅速回升。收缴率方面，长沙雨花亭项目的租金收缴率水平较高，近三年及一期的租金收缴率均接近100%；出租率方面，截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的平均出租率为96.97%，近三年及一期的平均出租率有小幅波动，但均超过95%；运营净收益方面，长沙雨花亭项目2022年和2023年运营净收益（扣除资本性支出后）出现下降，主要是由于长沙雨花亭项目自2022年和2023年期间分阶段对1-3层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，相关的资本性支出集中发生在2022年和2023年，不考虑上述资本性支出影响，长沙雨花亭项目近三年及一期的运营净收益整体平稳，分别为4,844.30万元、5,304.61万元、5,735.26万元和1,507.06万元。

（2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

1）运营收入的构成及变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的运营收入总额及收入结构整体较为稳定[14]。在收入总额方面，长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源，各部分收入贡献度分别超过65%、20%和7%。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过4%，其中抽成租金金额和占比呈现小幅下滑趋势主要是受消费市场复苏进程影响，主力品牌优衣库、费大厨、海底捞的销售业绩波动导致。

表14-6 长沙雨花亭项目收入明细及占比

单位：万元（不含税）

[13] 营业收入考虑了租金减免的影响，为不含税口径。

[14] 长沙雨花亭项目的收入来源不包含政府补贴。

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	1,428.95	65.15%	5,769.46	66.12%	5,410.75	65.81%	4,937.89	65.60%
抽成租金收入	53.88	2.46%	165.73	1.90%	159.88	1.94%	196.79	2.61%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
推广费收入	66.42	3.03%	265.45	3.04%	255.31	3.11%	211.18	2.81%
其他收入	180.84	8.25%	676.73	7.76%	655.08	7.97%	674.29	8.96%
营业收入合计	**2,193.28**	**100.00%**	**8,725.55**	**100.00%**	**8,221.92**	**100.00%**	**7,526.87**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-98.61	-	-390.03	-	-375.88	-	-353.63	-
物业管理收入	-	-	0.84	-	2.01	-	-29.51	-
推广费收入	-	-	-	-	0.33	-	-0.33	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	1,527.57	66.65%	6,159.49	67.58%	5,786.63	67.32%	5,291.52	66.89%
抽成租金收入	53.88	2.35%	165.73	1.82%	159.88	1.86%	196.79	2.49%
物业管理收入	463.19	20.21%	1,847.33	20.27%	1,738.90	20.23%	1,536.24	19.42%
推广费收入	66.42	2.90%	265.45	2.91%	254.97	2.97%	211.52	2.67%
其他收入	180.84	7.89%	676.73	7.42%	655.08	7.62%	674.29	8.52%
营业收入合计	**2,291.89**	**100.00%**	**9,114.73**	**100.00%**	**8,595.46**	**100.00%**	**7,910.35**	**100.00%**

2）租金优惠减免条款及影响分析

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目在执行租赁合同中仅与某影院租户签署了经营减免补充协议，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费和市场推广费）阶梯式优惠机制，以年净票房收入为基准，按不同区间给予月总租金不等的优惠。

长沙雨花亭项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策，仅与上述影院租户签署了经营减免补充协议。2022 年度的减免措施系为应对公共卫生事件影响，通过直接减免租金及物业管理费的方式支持影院租户纾困经营；2023 年度至 2024 年度，鉴于影院行业仍处于恢复过渡期，为进一步推动影院经营改善并提升整体商业氛围，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费和市场推广费）阶梯式优惠机制，且优惠力度逐年减弱；2025 年第一季度，长沙雨花亭项目基于影院行业持续恢复的实际情况，出于保障重点业态运营、维持业态协同及客流导入的综合考虑，在与影院租户协商一致的基础上延续了 2024 年的阶梯式减免机制。目前影院租户运营态势稳定，预计该减免安排对本基金未来租金收入及现金流的影响可控，不会对经营稳定性产生实质性不利影响。

鉴于当前长沙雨花亭项目当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况如下：

表 14-7 长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况

年度	当期实际涉	当期涉及租金	占当期可租	当期减免租金	占当期减免

	及租金减免的租户数量[15]	减免的租户租赁面积（平方米）	赁面积比例	收入金额[16]（万元）	前租金收入的比例
2025 年 1-3 月	1	5,456.00	12.61%	-98.61	4.67%
2024 年	1	5,456.00	12.58%	-389.18	4.61%
2023 年	1	5,456.00	12.44%	-373.54	4.70%
2022 年	1	5,456.00	11.64%	-383.47	5.30%

近三年及一期，长沙雨花亭项目的营业收入分别为 7,526.87 万元、8,221.92 万元、8,725.55 万元和 2,193.28 万元；基础设施项目的运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为 2,541.79 万元、3,365.46 万元、5,509.24 万元和 1,500.69 万元。其中，2022 年度如将减免租金部分加回，营业收入约为 7,910.35 万元，运营净收益约为 2,795.64 万元；2023 年度如将减免租金部分加回，营业收入约为 8,595.46 万元，运营净收益约为 3,609.94 万元；2024 年度如将减免租金部分加回，营业收入约为 9,114.73 万元，运营净收益约为 5,764.10 万元；2025 年 1-3 月如将减免租金部分加回，营业收入约为 2,291.89 万元，运营净收益约为 1,565.28 万元。

表 14-8 长沙雨花亭项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
实际情况				
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
运营净收益	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.35
运营净收益	1,565.28	5,764.10	3,609.94	2,795.64

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含 AEI），运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

3）运营成本的构成及变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的运营成本费用合计分别为 4,985.09 万元、4,856.46 万元、3,216.31 万元和 692.59 万元。其中，2022 年和 2023 年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出分别达到 2,302.52 万元和 1,939.15 万元，主要原因是长沙雨花

[15] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[16] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

亭项目分阶段对 1-3 层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，从而导致期间资本性支出金额较大。剔除上述店铺改造的资本性支出因素后，近三年及一期的日常维修改造支出分别为 247.79 万元、252.93 万元、226.02 万元和 6.37 万元，其中 2025 年 1-3 月的日常维修金额较低，主要原因是维修排期在 2025 年 1-3 月未有大额支出；整体来看，长沙雨花亭项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 14-9 长沙雨花亭项目运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	168.09	24.27%	829.75	25.80%	797.75	16.43%	817.43	16.40%
公共能源费用	61.33	8.85%	308.14	9.58%	292.65	6.03%	251.89	5.05%
物业管理及维修维护费用	148.69	21.47%	549.14	17.07%	536.69	11.05%	504.46	10.12%
管理费用	13.19	1.90%	60.23	1.87%	55.56	1.14%	62.88	1.26%
市场营销及推广费用	58.52	8.45%	299.41	9.31%	307.07	6.32%	283.24	5.68%
保险费用	1.92	0.28%	7.72	0.24%	11.35	0.23%	10.65	0.21%
税金及附加	234.49	33.86%	935.90	29.10%	916.23	18.87%	752.03	15.09%
资本性支出	6.37	0.92%	226.02	7.03%	1,939.15	39.93%	2,302.52	46.19%
其中：日常维修改造	6.37	0.92%	226.02	7.03%	252.93	5.21%	247.79	4.97%
其中：店铺改造（AEI）	-	0.00%	0.00	0.00%	1,686.22	34.72%	2,054.73	41.22%
合计（含资本性支出）	**692.59**	**100.00%**	**3,216.31**	**100.00%**	**4,856.46**	**100.00%**	**4,985.09**	**100.00%**

4）净利润的变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的净利润分别为 2,176.35 万元、2,480.77 万元、2,861.51 万元和 767.51 万元，均保持盈利状态。在公共卫生事件结束后，长沙雨花亭项目业绩快速恢复，2023 年和 2024 年的净利润分别同比增长 13.99%和 15.35%，展现出良好的复苏势头。

此外，净利润指标扣除了包括折旧摊销等非现金支出在内的所有成本费用及税费，因此不能完全反映项目实际的现金流状况。按照行业惯例，通常采用更能体现运营真实情况的 EBITDA（息税折旧摊销前利润）和运营净收益等指标进行评估。长沙雨花亭项目 2023 年和 2024 年的 EBITDA 快速回升，表明长沙雨花亭项目在公共卫生事件后的经营恢复迅速，运营能力持续增强。

2、广州云尚项目

（1）整体经营情况

广州云尚项目自开业以来运营年限已超过 9 年，整体经营情况较为稳定，近三年及一期的核心经营指标及数据如下：

表 14-10 广州云尚项目经营情况

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月/ 2025 年 3 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日	2022 年度/ 2022 年 12 月 31 日
营业收入 （考虑租金减免，不含税）	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
其中：减免金额	-10.60	-22.64	97.42	-979.82
营业收入 （还原租金减免，不含税）	4,793.04	16,493.33	16,177.18	16,466.23
净利润	-15,193.98	-9,550.83	-4,270.17	-4,938.67
息税折旧摊销前利润[1] （EBITDA）	-12,460.28	2,256.88	8,905.12	8,569.70
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	3,501.41	10,694.52	10,020.06	9,545.83
NOI MARGIN[3] （未扣除资本性支出）	73.21%	64.93%	61.57%	61.64%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
NOI MARGIN[5] （扣除资本性支出后）	72.48%	58.38%	57.50%	54.63%
销售额[6]	19,955	74,300	74,900	61,600
期间客流[7] （万人/日）	4.78	4.44	4.07	2.85
租售比[8]	18.3%	19.3%	18.90%	24.2%
月租金坪效[9] （元/月/平方米）	183	185	193	200
月销售坪效[10] （元/月/平方米）	1,442	1,375	1,434	1,159
租金收缴率[11]	99.18%	99.87%	99.29%	97.90%
期末时点出租率[12]	95.82%	95.51%	94.53%	88.43%
平均出租率[13]	96.10%	95.50%	93.10%	92.90%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；2025 年 1-3 月及 2024 年的息税折旧摊销前利润较低，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募 REITs 要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致评估值低于账面价值，分别计提了 15,708.70 万元和 7,369.63 万元资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含 AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）= 运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车和仓库）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025 年 1-3 月的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约 90 天，短于近三年的约 180 天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年第一季度的平均出租率为 2025 年 1-3 月各月月末时点签约出租率的平均值，2024 年平均出租率为 2024 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

广州云尚项目 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月的营业收入[17]分别为 15,486.41 万元、16,274.60 万元、16,470.69 万元和 4,782.44 万元，运营净收益（未扣除资本性支出）分别为 9,545.83 万元、10,020.06 万元、10,694.52 万元和 3,501.41 万元。除 2022 年公共卫生事件反复导致收入及运营净收益（NOI）略有下滑外，广州云尚项目近三年及一期的整体收入及运营净收益（NOI）较为平稳，且随着公共卫生事件影响的减弱，整体收入及运营净收益已呈现逐步回升的趋势。

具体业务指标方面，除 2022 年受公共卫生事件影响导致消费及购物活动减弱，相关运营指标有所下滑外，其他年份整体保持稳定。收缴率方面，广州云尚项目历史租金收缴率水平较高，除 2022 年受公共卫生事件影响导致租金收缴率降低至 97.90%，2023 年、2024 年和 2025 年第一季度的租金收缴率均接近 100%。此外，广州云尚项目 2022 年的 NOI MARGIN（扣除资本性支出后）较低，主要系该期间广州云尚项目针对 B2 层美食区、L3 和 L4 层、以及下沉广场等区域进行和改造，相关资本性支出集中确认所致。2025 年一季度，广州云尚项目 NOI Margin 有所提高，主要因为一季度广州气温适中，空调等能源支出较全年平均水平低，且年初涉及维修更换改造事项较少，因此公共能源费支出及物业管理维修费出现一定幅度降低导致。除上述因素外，广州云尚项目近三年及一期的业务指标表现平稳，项目整体已进入成熟运营阶段。

（2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

1）运营收入的构成及变动情况分析

[17] 营业收入考虑了租金减免的影响，为不含税口径。

广州云尚项目近三年及一期的运营收入及收入结构整体较为稳定[18]。在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理收入及其他收入贡献占比较高，各部分贡献度分别超过 50%、20%和 7%，符合行业水平；相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过 5%。

表 14-11 广州云尚项目收入明细及占比

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
收入类型	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	2,521.97	52.73%	10,074.54	61.17%	10,246.88	62.96%	9,716.37	62.74%
抽成租金收入	112.16	2.35%	500.02	3.04%	521.50	3.20%	421.25	2.72%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%
推广费收入	84.21	1.76%	314.06	1.91%	266.76	1.64%	272.17	1.76%
其他收入	1,011.37	21.15%	1,485.31	9.02%	1,345.48	8.27%	1,211.27	7.82%
营业收入合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-10.35	-	-22.46	-	100.55	-	-979.82	-
物业管理收入	0.00	-	-0.17	-	-3.12	-	0.00	-
推广费收入	-0.25	-	-0.01	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	2,532.32	52.83%	10,097.00	61.22%	10,146.34	62.72%	10,696.18	64.96%
抽成租金收入	112.16	2.34%	500.02	3.03%	521.50	3.22%	421.25	2.56%
物业管理收入	1,052.72	21.96%	4,096.92	24.84%	3,897.09	24.09%	3,865.35	23.47%
推广费收入	84.46	1.76%	314.06	1.90%	266.76	1.65%	272.17	1.65%
其他收入	1,011.37	21.10%	1,485.31	9.01%	1,345.48	8.32%	1,211.27	7.36%
营业收入合计	**4,793.04**	**100.00%**	**16,493.32**	**100.00%**	**16,177.17**	**100.00%**	**16,466.23**	**100.00%**

2）租金优惠减免条款及影响分析

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行租赁合同中不涉及租金优惠条款内容。广州云尚项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策。2022 年度，为缓解公共事件期间租户经营压力并维护商业运营稳定，广州云尚项目对部分租户实施了直接租金减免措施，当年度减免金额为 979.82 万元；2023 年度至 2025 年第一季度，基于保障重点业态持续经营及帮扶特定困难租户的考虑，对个别租户给予了金额较小的租金减免支持，租金减免方式为在租赁合同履行期间，通过双方协商一致的方式，报经项目公司内部审批流程通过后，约定阶段性或临时性减免安排。具体情况如下：

表 14-12 广州云尚项目近三年及一期租金收入优惠分布情况统计

[18] 广州云尚项目的收入来源不包含政府补贴。

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025 年 1-3 月	2	411	1%	-10.60	0.28%
2024	3	469	1%	-22.64	0.15%
2023	0	0	0%	97.41	-
2022	179	28,539	58%	-979.82	6.42%

广州云尚项目仅在特殊经营阶段基于具体协商对个别租户给予临时性租金减免，此类安排未来实施的可能性较低，预计对项目租金收入及现金流影响有限。鉴于广州云尚项目当前运营状况稳定，预计在本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。

近三年及一期，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元；基础设施项目的运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为8,459.62万元、9,357.31万元、9,615.11万元和3,466.30万元。其中，2022年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,466.23万元，运营净收益约为9,315.98万元；2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,177.19万元，运营净收益约为9,272.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,493.33万元，运营净收益约为9,634.91万元；2025年1-3月如将减免租金部分加回，营业收入约为4,793.04万元，运营净收益约为3,475.60万元。

表 14-13 广州云尚项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
实际情况				
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
运营净收益	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-10.60	-22.64	97.41	-979.82
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	4,793.04	16,493.33	16,177.19	16,466.23
运营净收益	3,475.60	9,634.91	9,272.54	9,315.98

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含 AEI），运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

3）运营付现成本的构成及变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的运营成本费用分别为 7,026.79 万元、6,917.29 万元、6,855.59 万元和 1,316.14 万元。其中，2022 年的成本费用总额较高，主要由于该期间进行

切铺改造导致资本性支出增加。具体而言，广州云尚项目于 2022 年针对 B2 层美食区进行了开放式改造，优化动线设计和视觉通透性，旨在提升客流吸引力；同时对 L3 和 L4 层实施大铺改小铺策略以增加租户数量；下沉广场区域则与 B2 层联动改造，通过增设外摆空间进一步提升商业氛围。上述改造工程当年合计产生 1,086.21 万元的资本性支出，高于 2023 年的水平。2024 年资本性支出达到 1,079.41 万元，主要系响应有关部门要求，进行节能改造和消防整改所产生的一次性工程支出，属于解决历史遗留问题的非常态化支出；该部分改造完成后，2025 年 1-3 月的运营成本及对应资本性支出有一定降低，其中资本性支出降低至 35.10 万元。

在其他成本费用方面，广州云尚项目整体保持稳定，其中 2023 年的其他成本费用较 2022 年出现小幅增加，主要是由于管理费用及税金支出的增长。具体来看，2022 年受公共卫生事件影响，项目经营活动和商业营销受限，导致 2022 年的管理费用处于较低水平；随着 2023 年经营活动和商业营销的恢复，收入逐步提升导致向运管管理团队支付的管理费用也有所提升。同时，随着经营活动的恢复以及租金减免的减少，广州云尚项目 2023 年的租金收入有所回升，相关的房产税等税金支出也相应增加。2024 年和 2025 年 1-3 月，随着项目经营恢复常态，整体成本费用回归平稳合理区间。

表 14-14 广州云尚项目运营相关成本费用明细及占比

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本[19]	199.95	15.19%	711.31	10.38%	841.60	12.17%	827.67	11.78%
公共能源费用	101.09	7.68%	762.03	11.12%	770.83	11.14%	755.45	10.75%
物业管理及维修维护费用	444.25	33.75%	2,065.90	30.13%	2,091.04	30.23%	2,021.34	28.77%
管理费用	20.98	1.59%	68.87	1.00%	171.56	2.48%	90.79	1.29%
市场营销及推广费用	120.06	9.12%	498.90	7.28%	590.63	8.54%	670.46	9.54%
保险费用	3.00	0.23%	15.42	0.22%	17.89	0.26%	19.14	0.27%
税金及附加	391.70	29.76%	1,653.75	24.12%	1,770.99	25.60%	1,555.73	22.14%
资本性支出	35.10	2.67%	1,079.41	15.74%	662.75	9.58%	1,086.21	15.46%
其中：日常维修改造	17.94	1.36%	349.56	5.10%	538.34	7.78%	120.47	1.71%
其中：店铺改造（AEI）	17.17	1.30%	729.86	10.65%	124.41	1.80%	965.75	13.74%
合计（含资本性支出）	**1,316.14**	**100.00%**	**6,855.59**	**100.00%**	**6,917.29**	**100.00%**	**7,026.79**	**100.00%**

4）净利润的变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的净利润分别为-4,938.67 万元、-4,270.17 万元、-9,550.83 万元和-15,193.98 万元，项目净利润为负主要受非现金因素影响：一是每年约 7,000 万元的

[19] 人力薪酬成本数据与审计报告的差异主要源于个别薪酬成本的分类口径不同。

固定资产折旧与长期待摊费用摊销；二是每年约 4,000 万元的长期借款财务费用。

此外，广州云尚项目 2024 年和 2025 年 1-3 月的净利润亏损金额较 2022 年和 2023 年有所增加，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募 REITs 要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致 2024 年末及 2025 年 3 月末的评估值低于账面价值，故分别计提了 7,369.63 万元和 15,708.70 万元的资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。

（四）经营现金流来源及租户结构分析

1、长沙雨花亭项目

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目已起租的租户共计 193 个[20]，根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。

其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。长沙雨花亭项目主力店的租户租赁面积普遍在 600 平方米以上，租期多为 8 年以上，租金水平相对同楼层专门店较低；专门店是长沙雨花亭项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于 600 平方米，租期以 1-3 年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为长沙雨花亭项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了长沙雨花亭项目的整体运营效益。

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目的主力店租户为 7 个、专门店租户为 186 个。长沙雨花亭项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下：

表 14-15 长沙雨花亭项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年3月末/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	7	3.63%	21,713.34	51.99%	374.69	18.62%
专门店	186	96.37%	20,049.57	48.01%	1,637.76	81.38%

[20] 上述租户数量为截至 2025 年 3 月 31 日时点长沙雨花亭项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

合计	193	100.00%	41,762.91	100.00%	2,012.44	100.00%
租户类型	2024年末/2024年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	7	3.63%	21,713.34	52.73%	1,489.61	18.51%
专门店	186	96.37%	19,464.25	47.27%	6,559.20	81.49%
合计	193	100.00%	41,177.59	100.00%	8,048.81	100.00%
租户类型	2023年末/2023年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	7	3.45%	21,854.02	50.61%	1,382.90	18.28%
专门店	196	96.55%	21,323.17	49.39%	6,183.95	81.72%
合计	203	100.00%	43,177.19	100.00%	7,566.84	100.00%
租户类型	2022年末/2022年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	6	3.85%	21,775.10	57.13%	1,577.69	23.02%
专门店	150	96.15%	16,340.59	42.87%	5,274.90	76.98%
合计	156	100.00%	38,115.69	100.00%	6,852.59	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

长沙雨花亭项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅个别年份存在小幅波动。其中，主力店方面，2022 年租金单价较低，主要原因是当年主力店沃尔玛进行改造升级，临近年末两个月的装修期影响了正常经营，导致该时段租金收入减少，从而拉低了全年整体租金水平；专门店方面，2023 年租金水平有所降低，主要由于沃尔玛改造完成后新增了部分经营面积，为加快新区域的招商进度，长沙雨花亭项目对新入驻的专门店租户给予了适度低于市场均值的租金优惠，这一短期招商策略的实施，导致当年专门店整体租金水平出现合理范围内的调整。

表 14-16 长沙雨花亭项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	39.86	39.76	39.17	23.01

主力店平均租金单价变化幅度	0.27%	1.50%	70.26%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	214.08	214.03	212.56	218.56
专门店平均租金单价变化幅度	0.02%	0.69%	-2.74%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价中，已租赁面积之和包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙项目首层专门店租金水平为 278.07 元/月/平方米。评估机构通过对长沙市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为 300-345 元/月/平方米，具体如下：

表 14-17 长沙雨花亭项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	开福区	天心区	天心区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/月/平方米）	320	345	300
租赁面积（平方米）	100-300	50-100	100-300

（2）租户业态分布

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮三类，租赁面积占比分别为 54.30%、21.80%和 23.91%，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表 14-18 长沙雨花亭项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	22,676.25	54.30%
零售	9,102.98	21.80%
餐饮	9,983.68	23.91%
合计	**41,762.91**	**100.00%**

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮;

近三年及一期，长沙雨花亭项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在 36%左右，餐饮类租户的收入占比始终维持在 34%-37%的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在 26%-29%的稳定区间。

表 14-19 长沙雨花亭项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025 年 1-3 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	541.06	26.89%
零售	729.02	36.23%
餐饮	742.36	36.89%
合计	**2,012.44**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,260.26	28.08%
零售	2,885.23	35.85%
餐饮	2,903.33	36.07%
合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,218.33	29.32%
零售	2,750.36	36.35%
餐饮	2,598.16	34.34%
合计	**7,566.84**	**100.00%**
2022 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	1,965.14	28.68%
零售	2,494.25	36.40%
餐饮	2,393.20	34.92%
合计	**6,852.59**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在 95%以上。租赁面积方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在 66%-70%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在 28%-31%的稳定区间。

表 14-20 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	6	3.11%	12,279.28	29.40%
固定租金及抽成租金取高模式	185	95.85%	28,221.59	67.58%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.02%

合计	193	100.00%	41,762.91	100.00%
2024年末				
租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	5	2.59%	12,266.06	29.79%
固定租金及抽成租金取高模式	186	96.37%	27,649.49	67.15%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.06%
合计	193	100.00%	41,177.59	100.00%
2023年末				
租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	4	1.97%	12,242.6	28.35%
固定租金及抽成租金取高模式	198	97.54%	29,898.94	69.25%
纯抽成租金模式	1	0.49%	1,035.65	2.40%
合计	203	100.00%	43,177.19	100.00%
2022年末				
租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	2	1.28%	11,778.56	30.90%
固定租金及抽成租金取高模式	153	98.08%	25,301.48	66.38%
纯抽成租金模式	1	0.64%	1,035.65	2.72%
合计	156	100.00%	38,115.69	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，长沙雨花亭项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年及一期保持在 88%以上。

表 14-21 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025 年 1-3 月		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	162.82	8.09%
固定租金及抽成租金取高模式	1,823.25	90.60%
纯抽成租金模式	26.37	1.31%
合计	2,012.44	100.00%
2024 年度		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	644.49	8.01%
固定租金及抽成租金取高模式	7,300.35	90.70%
纯抽成租金模式	103.97	1.29%

合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	472.05	6.24%
固定租金及抽成租金取高模式	6,985.45	92.32%
纯抽成租金模式	109.34	1.45%
合计	**7,566.84**	**100.00%**
2022 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	633.69	9.25%
固定租金及抽成租金取高模式	6,071.86	88.61%
纯抽成租金模式	147.04	2.15%
合计	**6,852.59**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目合计租户 193 家，不存在租户收入占比超过 10%的情况，不存在重要现金流提供方，长沙雨花亭项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表 14-22 长沙雨花亭项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[21]	租赁面积占比[22]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	6.41%	28.23%	2022/11/1	2036/8/31
主力店2	配套	4.94%	13.25%	2016/7/28	2026/7/27
主力店3	配套	2.03%	2.19%	2023/9/21	2026/9/20
主力店4	餐饮	1.52%	2.56%	2023/9/1	2031/8/31
专门店1	零售	1.30%	0.71%	2022/7/5	2026/3/31
专门店2	零售	1.26%	0.77%	2022/4/21	2025/10/20
专门店3	餐饮	1.26%	0.49%	2020/8/5	2026/8/4
专门店4	配套	1.22%	0.62%	2023/9/16	2027/9/15
专门店5	零售	1.18%	0.45%	2022/9/29	2026/9/28
专门店6	餐饮	1.15%	0.40%	2023/10/15	2028/10/14

[21] 租金收入占比为该租户 2024 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[22] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前 6 个月至 1 年启动洽谈或备选租户。例如，头号玩家、海底捞、屈臣氏等租户的前序租约均已于 2023 年合同到期日前完成续约。

（5）租赁合同期限分布

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 46.38%，租约收入占比约为 68.97%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 13.84%，租约收入占比约为 16.34%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 39.78%，租约收入占比约为 14.70%。具体情况如下：

表 14-23 长沙雨花亭项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	46.38%	68.97%
5年（含）-10年（不含）	13.84%	16.34%
10年（含）以上	39.78%	14.70%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 7.02 年，其中主力店加权平均租约期限为 10.71 年，专门店加权平均租约期限为 3.03 年；长沙雨花亭项目在执行租约的加权平均剩余租期约 4.45 年，其中主力店的加权平均剩余租期约 6.97 年，专门店的加权平均剩余租期约 1.74 年，具体情况如下：

表 14-24 长沙雨花亭项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	10.71	6.97
专门店	3.03	1.74
合计	**7.02**	**4.45**

注 1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注 2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的

情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表 14-25 长沙雨花亭项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年4-12月	18.24%	28.05%
2026年	31.15%	38.37%
2027年	11.11%	14.32%
2028年及以后	39.50%	19.26%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，长沙雨花亭项目的整体续约率达到 50.13%，维持了较高的续约率，其中 2022 年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为 31.51%；但 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月续约率快速提升至 52.00%、69.23%和 68.97%，租户粘性及稳定性较强。

表 14-26 长沙雨花亭项目租户续约率

时间	到期续租户数量	按期到期租户总数量	续约率
2022 年	46	146	31.51%
2023 年	52	100	52.00%
2024 年	72	104	69.23%
2025 年 1-3 月	20	29	68.97%
合计	**190**	**379**	**50.13%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期约定

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至 2025 年 3 月 31 日，无租户对长沙雨花亭项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025 年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，长沙雨花亭项目团队提前进行了续签及新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计7,926.65[23]平方米，其中已签署协议的续约面积为2,675.01平方米、已签署协议的新签面积为581.42平方米、已确定商务条款的租约面积合计为432.04平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，长沙雨花亭项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的1,810.25平方米租赁面积，其中952.04平方米的租赁面积已完成续签、496.84平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的6,116.40平方米租赁面积，项目团队已启动提前洽谈和续签新签工作，目前已完成1,807.55平方米租赁面积的签约，另有432.04平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约40个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表14-27 长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
7,926.65	已签署协议	28	2,675.01	33.75%	8	581.42	7.34%	41.08%
	已确定商务条款	3	345.69	4.47%	1	77.35	0.98%	5.45%
	正在与租户进行洽谈	32	3,347.30	42.23%	11	890.88	11.24%	53.47%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流影响

长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为28.78%，整体占比可控。

2025年上半年到期租约中，已完成35户续约，平均续约租金单价为260.94元/平方米/月，较原租金水平小幅下降；同时完成11户新签，平均新签租金单价为274.95元/平方米/月，租金单价实现小幅提升。考虑到地铁站周边施工尚在进行，预计年底前拆除围挡，因此长沙雨花亭项目在2025年上半年以半年至一年的短期续约为主，主要为等待施工围挡拆除后的更优招商环境及商务条件，导致部分续约租金单价较原合同略有下降；另一方面，尽管处于施工期，上半年长沙雨花亭项目在新品牌招商方面仍表现出较强的市场吸引力，

[23] 根据长沙雨花亭项目截至2025年7月末的最新租户动态统计。

部分新签租约实现了较高的租金增幅。招商过程中，多家新进品牌对未来经营预期持积极态度，显示出对项目后续恢复及发展的信心。

针对 2025 年第三、四季度即将到期的租约，长沙雨花亭项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表 14-28 长沙雨花亭项目 2025 年续签及新签租约情况（截至 2025 年 7 月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化[24]	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	35	固定租金及抽成租金取高模式	260.94	-4.09%	63.60	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	11	固定租金及抽成租金取高模式	274.95	8.23%	63.60	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**46**	**-**	**264.43**	**-1.17%**	**63.60**	**0.00%**

注：上表基于 2025 年 1-7 月已到期新签/续签租约统计，不含空置新签租约以及快闪。

整体而言，长沙雨花亭项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

（11）其他

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

[24] 租金单价变化指当前合同租金单价与上一份合同租金单价的对比，下同。

2、广州云尚项目

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目已起租租户共计 229 个[25]，其中主力店租户租赁面积普遍在 3,000 平方米以上，租期约为 10 年；专门店是广州云尚项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于 3,000 平方米，租期以 1-3 年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为广州云尚项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了广州云尚项目的整体运营效益。

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目的主力店租户为 2 个、专门店租户为 227 个。广州云尚项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下：

表 14-29 广州云尚项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）、平方米

租户类型	2025年3月末/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.18%	96.04	2.55%
专门店	227	99.13%	37,770.16	80.82%	3,675.02	97.45%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**	**3,771.06**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.24%	481.76	3.21%
专门店	227	99.13%	37,620.40	80.76%	14,503.62	96.79%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**	**14,985.38**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.91%	8,965.30	19.30%	337.01	2.26%
专门店	218	99.09%	37,489.35	80.70%	14,592.11	97.74%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**	**14,929.11**	**100.00%**
租户类型	**2022年末/2022年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	1.02%	8,965.30	20.63%	430.55	3.02%
专门店	195	98.98%	34,486.52	79.37%	13,844.58	96.98%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上

[25] 上述租户数量为截至 2025 年 3 月 31 日时点广州云尚项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

广州云尚项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅因个别经营策略调整导致阶段性波动。主力店方面，租金单价在 2023 年末和 2024 年末均较上年同期有所提升，这主要得益于运营团队通过优化空间布局并提升固定租金单价等措施，既提高了商业空间的利用效率，又实现了主力店租金单价的稳步增长。

专门店方面，2024 年末专门店租金较 2023 年末略有下滑，主要由于个别高租金租户因自身业务经营及行业政策调整临时提前退租，上述租户提前退租后，广州云尚项目为了引入区域首店及保持出租率而适当调低了新签租户租金标准，上述租金水平的变化源于正常经营策略的调整；2025 年 3 月末专门店平均租金单价较 2024 年基本保持平稳。

表 14-30 广州云尚项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	34.61	34.34	20.55	16.81
主力店平均租金单价变化幅度	0.80%	67.07%	22.26%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	240.39	240.36	240.73	266.18
专门店平均租金单价变化幅度	0.01%	-0.15%	-9.56%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价中，已租赁面积之和包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至 2025 年 3 月 31 日，广州项目首层专门店租金水平为 420.29 元/月/平方米。专门店租金单价对比方面，评估机构通过对广州市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为 420-481 元/月/平方米，具体如下：

表 14-31 广州云尚项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例四	可比实例五	可比实例六
位置	白云区	白云区	荔湾区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/月/平方米）	440	420	481
租赁面积（平方米）	66	160	120

（2）租户业态分布

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为 43.13%、19.67%、34.99%和 2.22%，其中文娱及配套业态的

租赁面积占比最高。

表 14-32 广州云尚项目分业态租户租赁面积

租户业态	已租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	20,158.39	43.13%
零售	9,191.03	19.67%
餐饮	16,350.65	34.99%
其他	1,035.39	2.22%
合计	**46,735.46**	**100.00%**

注：

1）文娱体育：家用家具+教育+休闲娱乐+影院+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+电器+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品；

3）餐饮：餐饮;

4）其他：汽车销售+储藏间。

近三年及一期，广州云尚项目不同业态租户的收入结构保持稳定，零售类租户的收入占比由 2022 年的 30.38%下降至 2025 年第一季度的 25.47%；餐饮类租户的占比由 40.49%逐渐上升至 47.04%，成为最主要的收入来源；文娱及配套类租户的占比由 26.09%小幅回落至 23.37%；其他类租户的占比从 3.04%增长至 4.12%。

表 14-33 广州云尚项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025 年 1-3 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	881.45	23.37%
零售	960.55	25.47%
餐饮	1,773.73	47.04%
其他	155.34	4.12%
合计	**3,771.06**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,727.56	24.87%
零售	3,781.33	25.23%
餐饮	6,901.22	46.05%
其他	575.27	3.84%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,559.93	23.85%
零售	3,967.04	26.57%
餐饮	6,670.24	44.68%
其他	731.90	4.90%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,724.47	26.09%

零售	4,337.47	30.38%
餐饮	5,779.64	40.49%
其他	433.55	3.04%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

分析广州云尚项目历史报告期内各类计租方式租户数量以及租赁面积占比，在租户数量方面，广州云尚项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，最近三年及一期的占比均在 85%以上。在租赁面积方面，采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年及一期的占比均在 90%以上，且整体占比较为稳定，比例波动较小。

表 14-34 广州云尚项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	16	6.99%	979.12	2.10%
固定租金及抽成租金取高模式	207	90.39%	43,907.54	93.95%
纯抽成租金模式	6	2.62%	1,848.80	3.96%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	5.68%	765.07	1.64%
固定租金及抽成租金取高模式	211	92.14%	44,050.93	94.56%
纯抽成租金模式	5	2.18%	1,769.70	3.80%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	19	8.64%	1,747.49	3.76%
固定租金及抽成租金取高模式	198	90.00%	43,896.16	94.49%
纯抽成租金模式	3	1.36%	811.00	1.75%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**
2022年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	11.68%	1,896.85	4.37%
固定租金及抽成租金取高模式	169	85.79%	39,585.27	91.10%
纯抽成租金模式	5	2.54%	1,969.70	4.53%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，广州云尚项目不同收费模式的占比较为稳定，主要收入均来源于“固

定租金及抽成租金取高模式”的租户，该类租户贡献的收入占比最高，近三年及一期保持在 90%以上。

表 14-35 广州云尚项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025 年 1-3 月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	214.66	5.69%
固定租金及抽成租金取高模式	3,460.91	91.78%
纯抽成租金模式	95.49	2.53%
合计	**3,771.06**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	735.69	4.91%
固定租金及抽成租金取高模式	13,891.73	92.70%
纯抽成租金模式	357.96	2.39%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,075.21	7.20%
固定租金及抽成租金取高模式	13,484.40	90.32%
纯抽成租金模式	369.50	2.48%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	777.66	5.45%
固定租金及抽成租金取高模式	12,859.59	90.08%
纯抽成租金模式	417.42	2.92%
其他[26]	220.47	1.54%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目合计租户 229 家，不存在租户收入占比超过 10%的情况，不存在重要现金流提供方，广州云尚项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

[26] 广州项目于 2022 年度存在个别租户采取固定租金与抽成租金取和的模式缴纳租金。

表 14-36 广州云尚项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[27]	租赁面积占比[28]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	2.55%	4.47%	2015/12/31	2025/12/30
专门店2	其他	2.21%	0.63%	2022/9/3	2025/9/2
专门店3	零售	2.13%	2.54%	2022/6/15	2026/6/14
主力店1	文娱配套	2.00%	11.81%	2017/1/1	2027/2/28
专门店4	餐饮	1.50%	0.96%	2020/12/24	2024/11/14
专门店5	文娱配套	1.37%	1.98%	2023/12/31	2030/2/28
主力店2	文娱配套	1.33%	7.44%	2017/4/21	2026/10/20
专门店6	餐饮	1.24%	1.18%	2022/1/23	2027/2/23
专门店7	文娱配套	1.18%	3.20%	2023/12/31	2029/12/31
专门店8	餐饮	1.14%	0.72%	2022/7/30	2028/8/20

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前 6 个月至 1 年启动洽谈或备选租户。

（5）租赁合同期限分布

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 50.13%，租约收入占比约为 69.13%；租期在 5 年（含）至 10 年（含）的租赁面积占比为 32.40%，租约收入占比约 25.02%；租期在 10 年（不含）以上的租赁面积占比为 17.47%，租约收入占比约 5.85%。具体情况如下：

表 14-37 广州云尚项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	50.13%	69.13%
5年（含）-10年（含）	32.40%	25.02%
10年以上	17.47%	5.85%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

[27] 租金收入占比为该租户 2024 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[28] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 5.37 年，其中主力店加权平均租约期限为 9.90 年，专门店加权平均租约期限为 4.29 年；广州云尚项目在执行租约的加权平均剩余租期约 2.00 年，其中主力店的加权平均剩余租期约 1.78 年，专门店的加权平均剩余租期约 2.05 年，具体情况如下：

表 14-38 广州云尚项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限[1]（租赁面积口径）	加权平均剩余租期[2]（租赁面积口径）
主力店	9.90	1.78
专门店	4.29	2.05
合计	**5.37**	**2.00**

注 1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注 2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约到期情况如下：

表 14-39 广州云尚项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年4-12月	24.18%	32.53%
2026年	30.56%	30.40%
2027年	21.48%	14.62%
2028年及以后	23.78%	22.45%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至 2025 年 3 月 31 日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 3 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，广州云尚项目的整体续约率达到 59.50%，维持了较高的续约率，其中 2022 年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为 42.20%；但 2023 年和 2024 年续约率快速提升至 65.93%和 65.15%，2025 年 1-3 月续约率进一步提升至 77.42%，租户粘性及稳定性较强。

表 14-40 广州云尚项目租户续约率

时间	到期续租商户数量	按期到期商户总数量	续约率
2022 年	46	109	42.20%
2023 年	60	91	65.93%
2024 年	86	132	65.15%

2025 年 1-3 月	24	31	77.42%
合计	**216**	**363**	**59.50%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期协定

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至 2025 年 3 月 31 日，无租户对广州云尚项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，广州云尚项目团队提前进行了续签/新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计11,298.89平方米，其中已签署协议的续约面积为3,569.07平方米、已签署协议的新签面积为2,357.70平方米、已确定商务条款的租约面积合计约29.60平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，广州云尚项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的3,971.22平方米租赁面积，其中1,987.14平方米的租赁面积已完成续签、1,179.76平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的7,327.67平方米租赁面积，项目团队已启动提前准备洽谈和续签新签工作，目前已完成约1,581.93平方米租赁面积的续签、已完成约1,177.94平方米租赁面积的新签，另有约29.60平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约53个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表 14-41 广州云尚项目 2025 年二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,298.89	已签署协议	28	3,569.07	31.59%	21	2,357.70	20.87%	52.45%
	已确定商务条款	1	29.60	0.26%	0	-	0.00%	0.26%

	正在与租户进行洽谈	19	1,805.95	15.98%	16	3,536.57	31.30%	47.28%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流的影响

广州云尚项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为32.53%，整体占比可控。

2025年到期租约中，1-7月已完成35户续约，其中纯固定租金模式的续约租金单价为271.40元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式的续约租金单价为354.30元/平方米/月；已完成31户新签，其中纯固定租金模式的租金单价为964.78元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式平均租金单价为263.05元/平方米。广州云尚项目租金出现小幅下滑，一是因为部分铺位位于后续即将调改的AEI改造区域周边，该类铺位将在AEI改造后优化客流动线，增强商业氛围，届时品牌组合与租金水平有望回升；二是项目采取品牌及首店招租策略，以优惠条款引入区域首店和网红品牌，从而起到提升客流量、优化品牌组合的目的，为后续招租及坪效增长奠定基础，待这些品牌稳定运营后，项目的整体竞争力和收益能力将得到进一步增强。

针对2025年第三、四季度即将到期的租约，广州云尚项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，并按既定计划推进B2超市主力店的调改，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表 14-42 广州云尚项目 2025 年续签及新签租约情况（截至 2025 年 7 月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	4	纯固定租金模式	271.40	1.06%	27.50	0.00%
	31	固定租金及抽成租金取高模式	354.30	-0.61%	117.51	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	2	纯固定租金模式	964.78	-7.93%	120.00	0.00%
	29	固定租金及抽成租金取高模式	263.05	-7.34%	106.18	2.01%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-

合计/平均	**66**	**-**	**312.37**	**-3.45%**	**111.09**	**0.96%**

注：上表基于2025年1-7月已到期新签/续签租约统计，不含空置新签租约以及快闪。

整体而言，广州云尚项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

（11）其他

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

二、消费基础设施行业情况

（一）行业主要法律法规政策及其对基础设施项目运营的影响

1、监管体系

由于消费基础设施的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以消费基础设施行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资源部职责）、住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

2、行业政策及其影响

基础设施项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表 14-43 基础设施项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020 年 4 月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020 年 9 月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2020 年 10 月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021 年 3 月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020 年 12 月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021 年 2 月	商务部办	《关于做好 2021 绿色商场创	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方

	公厅	建工作的通知》	案，加强创建管理加强成效分析，做好总结宣传
2022 年 4 月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023 年 3 月	国家发改委	《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs
2023 年 7 月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023 年 9 月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径
2024 年 2 月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024 年 6 月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空 间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024 年 7 月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分

			级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024 年 8 月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

（二）行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023 年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023 年中国社会消费品零售总额达到 47.15 万亿元，同比增长 7.22%；2024 年，中国社会消费品零售总额达到 48.79 万亿元，同比增长 3.48%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

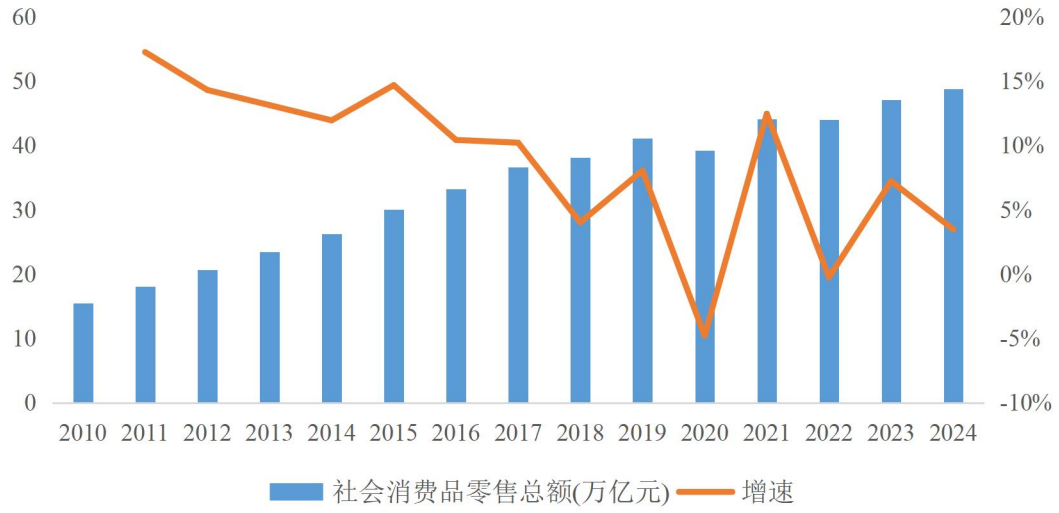


图 14-7 中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2024 年，城镇居民人均可支配收入为 54,188 元，同比名义增长 4.57%，扣除价格因素后的实际增长为 4.4%。在共同富裕战略部署的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025 年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入 16 万元以上）的数量有望达到 2.09 亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

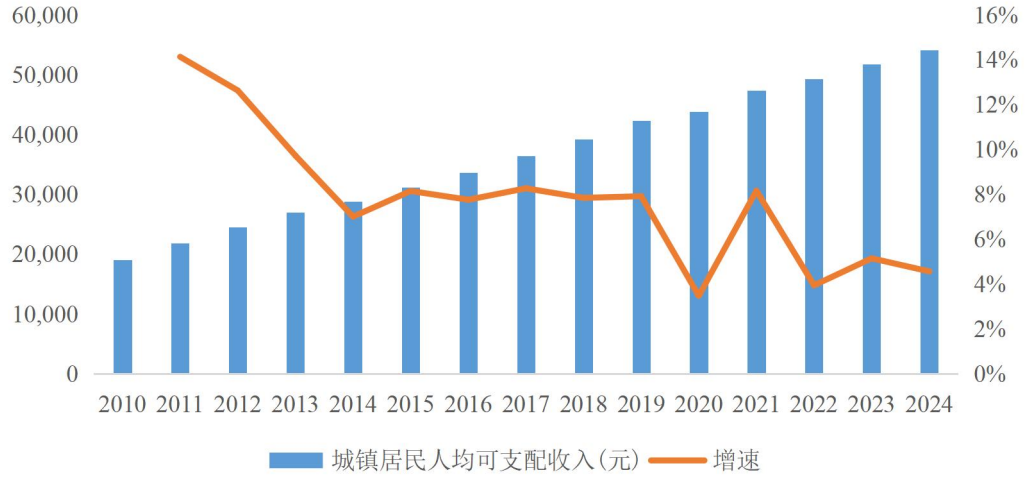
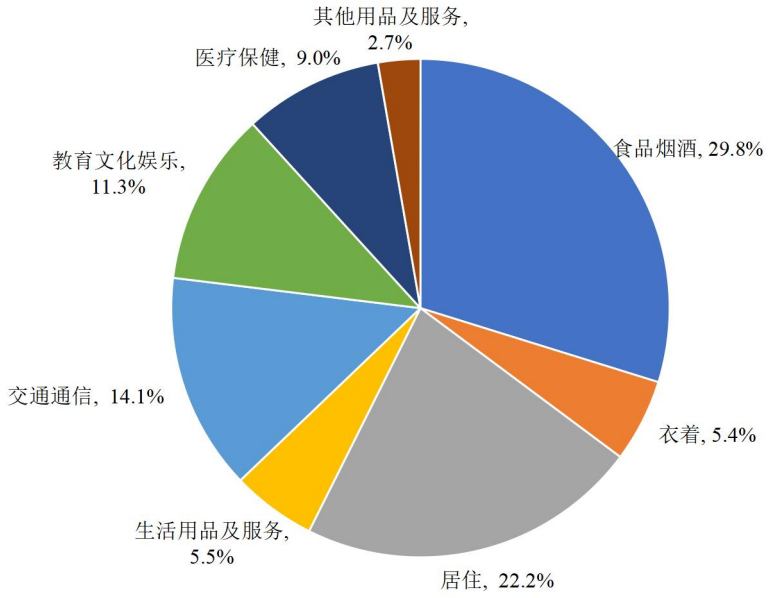


图 14-8 城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

2024 年，全国居民人均消费支出 28,227 元，增长 5.3%，扣除价格因素后的实际增长为 5.1%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到 29.8%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过 5%。



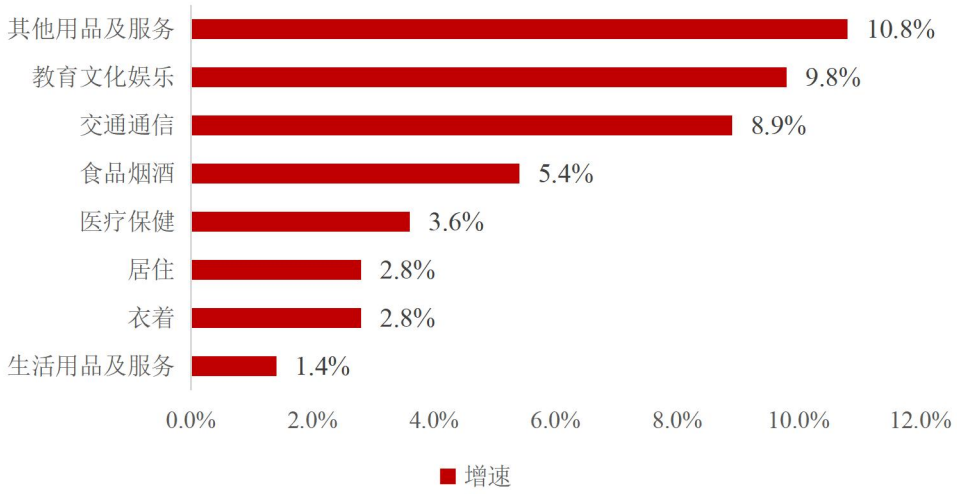


图 14-9 全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

（三）基础设施项目所在地区宏观经济情况

1、长沙市宏观经济情况

（1）长沙市经济环境

1）长沙市地区生产总值

长沙市的总体经济发展水平在中国大陆地区排名靠前，位于全国第 15 位。长沙市 2020 年至 2024 年的 GDP 逐年增长，根据长沙市统计局发布的数据，初步核算，长沙市 2024 年全年地区生产总值 15,268.78 亿元，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业实现增加值 485.03 亿元，同比增长 3.9%；第二产业实现增加值 5,457.05 亿元，同比增长 6.3%；第

三产业实现增加值 9,326.70 亿元，同比增长 4.3%。

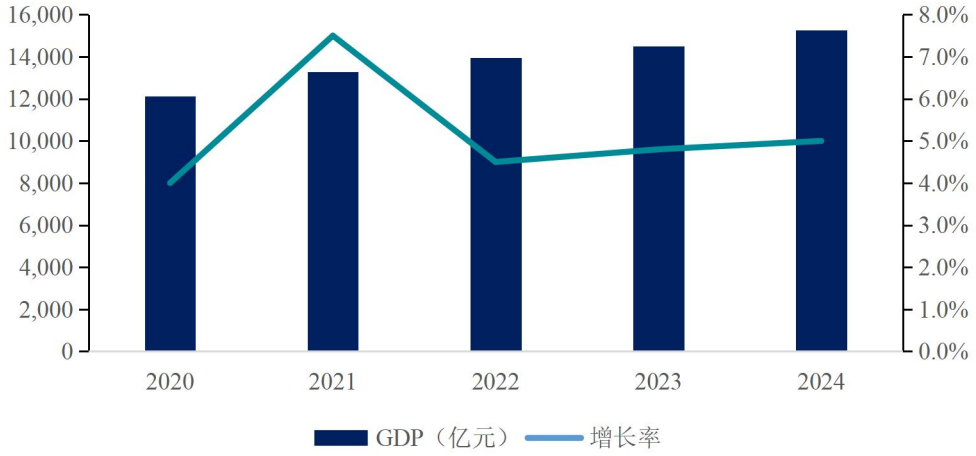


图 14-10 长沙市 2020-2024 年地区生产总值与增长率

数据来源：长沙市统计局

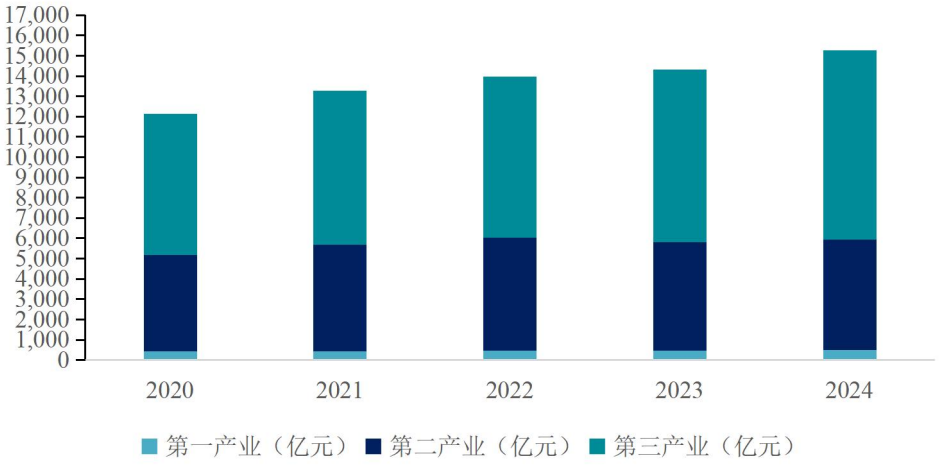


图 14-11 长沙市 2020-2024 年三产情况

数据来源：长沙市统计局

当前，长沙市已经形成了工程机械、汽车及零部件、生物医药、电子信息、文化创意、旅游、食品制造七大支柱产业。预计未来长沙市将进一步扩大先进制造业发展优势，围绕智能装备、智能终端、智能网联汽车和新能源汽车、功率芯片等“三智一芯”重点领域，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链，创建国家制造业高质量发展试验区，为实施制造强国战略贡献“长沙力量”。

2）固定资产投资及其增长

2018 年至 2024 年，长沙市固定资产投资额呈波动增长趋势。根据初步核算，2024 年，长沙市全市固定资产投资同比增长 2.3%，其中房地产开发投资同比下降 7.9%。

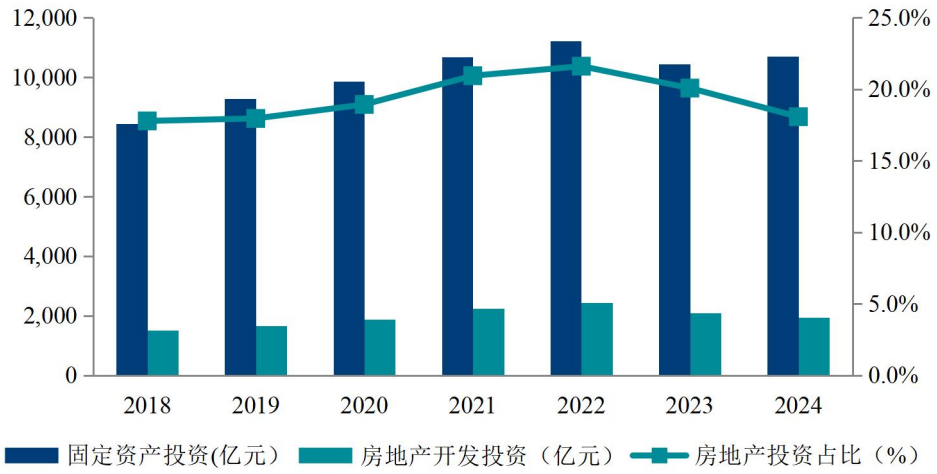


图 14-12 长沙市 2018-2024 年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：长沙市统计局

3）居民收入与消费水平

长沙市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，长沙市居民生活水平逐年提高。2024 年，全市居民人均可支配收入 63,660 元，同比增长 4.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 69,658 元，同比增长 3.5%；农村居民人均可支配收入 45,632 元，同比增长 5.6%。

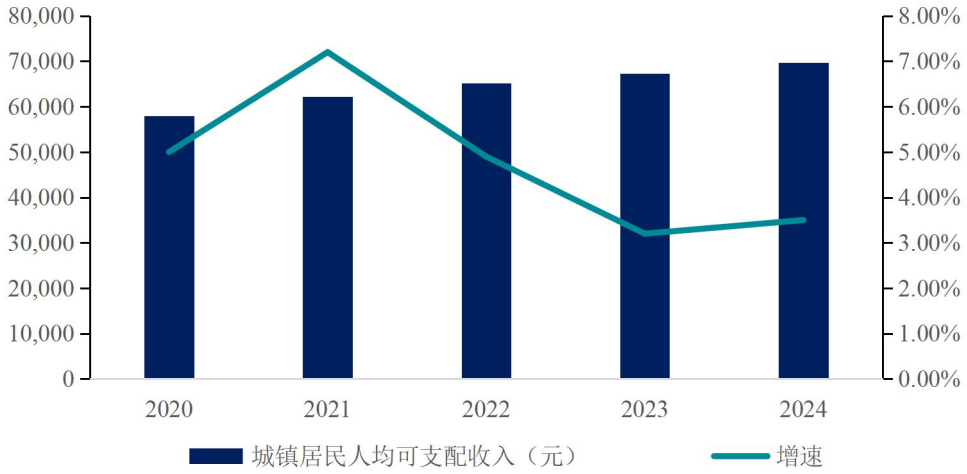


图 14-13 长沙市 2020-2024 年城镇居民人均可支配收入

数据来源：长沙市统计局

2020 年至 2024 年，城镇居民人均消费支出稳定增长。2024 年长沙市城镇居民人均消费支出 47,201 元，同比增长 4.7%。

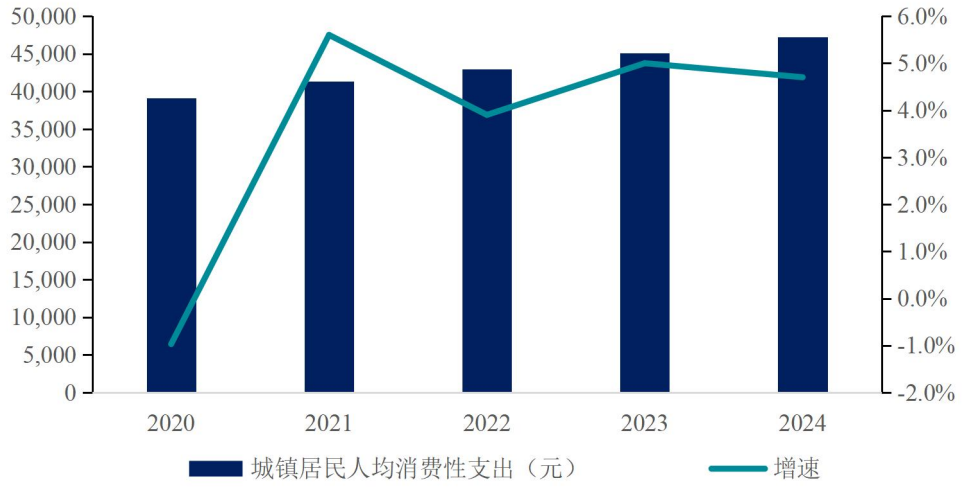


图 14-14 长沙市 2020-2024 年城镇居民人均消费支出

数据来源：长沙市统计局

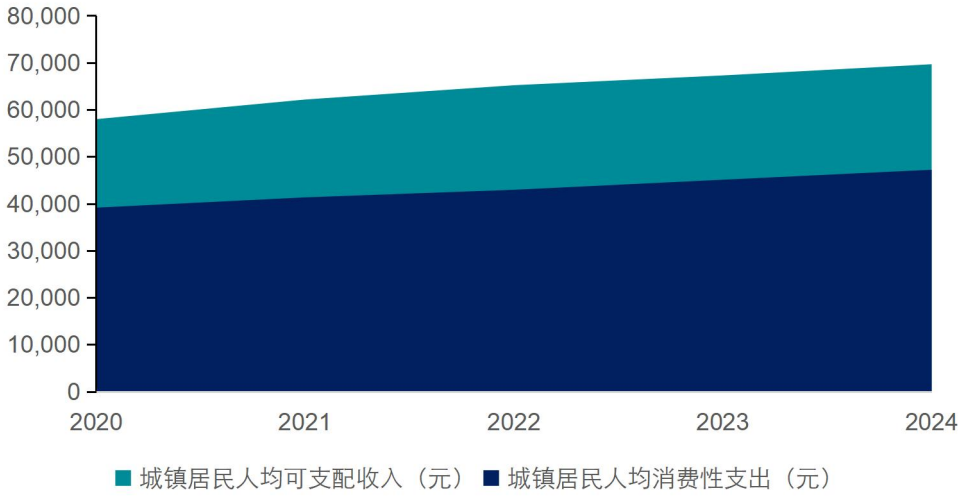


图 14-15 长沙市 2020-2024 年城镇居民人均消费支出占可支配收入情况

数据来源：长沙市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2024 年，长沙市全市社会消费品零售总额 5,797.71 亿元，同比增长 4.2%。其中批发业实现零售额 704.31 亿元，同比增长 5.7%；零售业实现零售额 4,540.02 亿元，同比增长 4.0%；住宿业实现零售额 59.79 亿元，同比增长 2.8%；餐饮业实现零售额 493.60 亿元，同比增长 4.3%。

2024 年，长沙市居民消费价格同比上涨 0.8%。其中食品烟酒类同比上涨 0.7%；衣着类同比上涨 1.7%；居住类同比下降 0.1%；生活用品及服务类同比上涨 0.2%；交通和通信类同比下降 1.1%；教育文化和娱乐类同比上涨 2.8%；医疗保健类同比上涨 1.5%；其他用品和服务类同比上涨 4.1%。

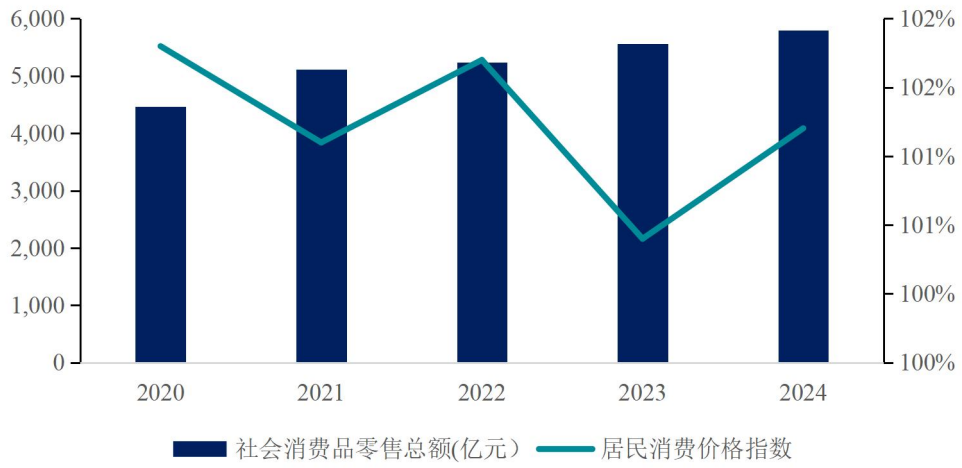


图 14-16 长沙市 2020-2024 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：长沙市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

近年来，由于长沙市强省会战略的影响及二三线城市差距的拉大，湖南本省其他地市及相邻省份人口不断进入长沙，长沙市常驻人口总量从 2016 至 2024 年逐年增加，并于 2020 年突破千万。

2024 年末，长沙市全市常住总人口 1,061.65 万人，比上年末增长 1.0%。城镇化率为 83.99%，比上年末提高 0.4 个百分点。按户籍人口计算，人口出生率为 7.48‰，死亡率为 6.92‰，自然增长率为 0.56‰。

从长沙市近几年的常住人口增长率和自然增长率来看，人口增长主要以机械增长为主。自然增长虽然有所贡献，但相对于机械增长来说，其贡献相对较小。长沙作为湖南省会城市，对周边城市吸引力增强，吸引了大量外来人口前来工作、生活。未来，随着长沙市的持续发展和人口政策的调整，人口增长情况可能会发生变化，但预计机械增长仍将占据主导地位。

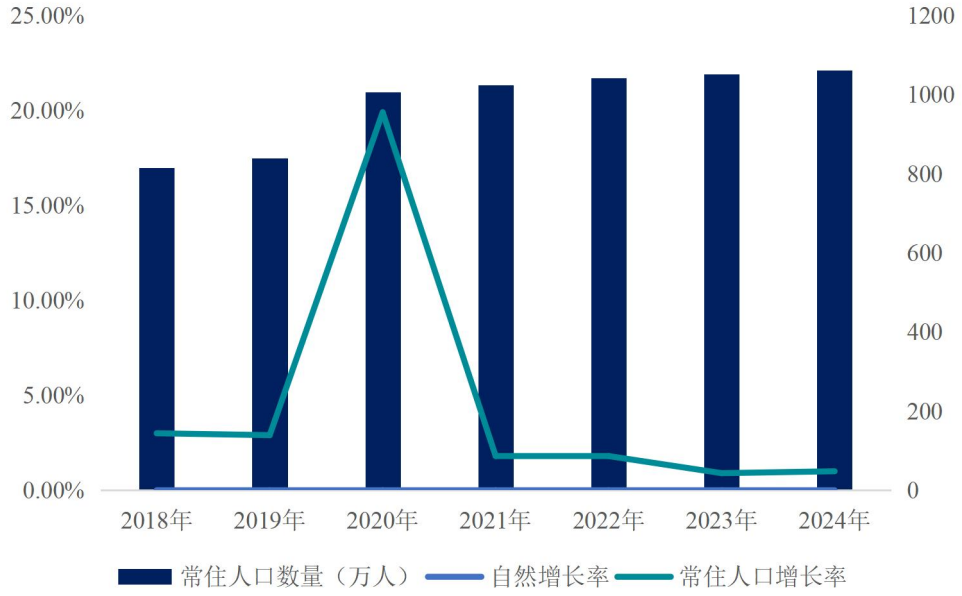


图 14-17 长沙市 2018-2024 年人口变化情况

数据来源：长沙市统计局

根据长沙市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14 岁人口为 167.22 万人，占比为 16.64%；15-59 岁人口为 683.59 万人，占比为 68.03%；60 岁及以上人口为 153.98 万人，占比为 15.33%，其中 65 岁及以上人口为 111.59 万人，占比为 11.11%。长沙雨花亭项目所在雨花区常住人口位列长沙市行政区域前列，为其消费市场的发展提供了坚实的基础，各区域人口数量如下：

表 14-44 长沙市各行政区人口数量

区域	人口（万人）
芙蓉区	64.20
天心区	83.62
岳麓区	152.66
开福区	82.08
雨花区	126.49
望城区	89.02
长沙县	137.45
浏阳市	142.94
宁乡市	126.33

数据来源：长沙市第七次全国人口普查公报

（2）长沙市城市规划

1）基础设施状况

航空方面，长沙市有长沙黄花国际机场，为 4E 级民用机场，是中国十二大干线机场之一。长沙黄花国际机场位于长沙县黄花镇，距离长沙城区约为 10 公里，是湖南省规模最

大的航空港。主要通往内地及港澳台，和部分国外城市，如曼谷、吉隆坡、韩国、日本等。2021 年开工建设的长沙机场改扩建项目，总投资 429.67 亿元，新征用地 14,999.4 亩，按照近期 2030 年旅客吞吐量 6,000 万人次、货邮吞吐量 60 万吨规划设计，在第二跑道东侧建设 1 条 3,600 米长、45 米宽的第三跑道及相应的滑行道系统，新建 50 万平方米的 T3 航站楼，以及 28.5 万平方米的综合交通中心，包括机务维修、货运、航食、供电等辅助设施。2022 年，长沙机场改扩建有序开展。全年完成投资 65.2 亿元，T3 航站楼工程建筑主体形象逐步成型，综合交通枢纽工程、飞行区工程、中轴大道工程等有序推进，黄花机场将入“三跑道、三航站楼”时代。

铁路方面，长沙市是综合交通枢纽，京广高铁、沪昆高铁、渝厦高铁（规划建设中）在此交汇。沪昆与京广这两条我国东西与南北方向最长的高铁在长沙南站交会，形成了高铁“十字”。渝厦铁路长沙到赣州段规划路线为长沙—浏阳—上栗—萍乡—井冈山—赣州，与赣龙铁路对接进入厦门，2022 年，渝厦高铁益长段开通，长沙高铁网迎来“三核”时代，形成“米”字形高铁网。此外，2017 年全线通车运营的长株潭城际铁路，贯穿长沙、株洲、湘潭三城，开启长株潭一体化“同城”模式。

港口航运方面，长沙港可通江入海，与长江沿岸及南京、上海、连云港等港口通航，全市通航里程达 538 公里，其中Ⅱ级航道 74 公里，占航道总里程的 13.8%。长沙港内两大作业区霞凝港区、铜官港区稳定运营，每周 4-5 航次往返上海港，通过江海联运通达全球各主要港口。长沙轮船客运中心站每天有到益阳、津市、安乡、常德、茅草街、湘潭、湘阴、岳阳等地的班船。

公路方面，“一环七射七纵”高速公路主骨架搭建成型，另有 3 条国道、14 条省道和 106 条县道密集分布。连接和贯穿长沙城区的高速公路有京港澳、长永、长吉、长张、长潭西、长沙绕城高速公路、机场高速和长株高速等。连接长沙市的国道有 106 国道、107 国道和 319 国道。截至 2021 年底，长沙市公路总里程达 16,255 公里，其中高速公路通车 17 条、里程 724 公里，国省干线公路 2,109 公里，农村公路 13,422 公里，全面实现 25 户及 100 人以上自然村通水泥（沥青）路，城乡客运一体化加速推进，实现市区周边 20 公里范围内公交化运营。

轨道交通方面，截至 2024 年 12 月 31 日，长沙轨道交通运营线路共 7 条：长沙轨道交通 1 号线、长沙轨道交通 2 号线、长沙轨道交通 3 号线（含长株潭城际轨道交通西环线）、长沙轨道交通 4 号线、长沙轨道交通 5 号线、长沙轨道交通 6 号线、长沙轨道交通 S2 线

（原磁浮快线），线网覆盖长沙主城区全域和长沙县，共设车站 161 座、其中换乘站 18 个，运营里程 236.47 千米。截至 2024 年 12 月 31 日，长沙轨道交通在建线路共有 5 条：长沙轨道交通 2 号线西延线二期、长沙轨道交通 4 号线北延段、长沙轨道交通 6 号线东延段、长沙轨道交通 7 号线一期、长沙轨道交通 S2 线东延线。

2）国民经济和社会发展规划

“十四五”时期，长沙市围绕湖南湘江新区建设、中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区建设、长株潭一体化发展和长株潭岳衡协同发展，增强城市能级和核心竞争力，城市功能更加完善，提升长沙都市圈协同水平。打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市。

长沙市聚焦建成区面积近 1,000 平方公里的特大城市目标，实现地区生产总值 1.7 万亿，年均增长 7%左右；规模工业增加值年均增长 7.5%左右；固定资产投资年均增长 8%左右；社会消费品零售总额年均增长 8%左右；制造业增加值占地区生产总值比重达 30%；产业投资占固定资产投资比重 55%；高新技术产业增加值占地区生产总值 35%以上；进出口总额占 GDP 比重达 25%；城乡居民人均可支配收入年均增长 7%左右；常住人口城镇化率达 82%。

3）城市总体规划

2022 年 6 月，长沙市自然资源和规划局出台《贯彻落实强省会战略的二十条措施》。围绕“强省会”战略、“十四五”时期发展目标和 2035 年远景目标，实施“东拓、西提、南融、北进、中优”空间策略，科学布局生产、生活、生态空间。《长沙市国土空间总体规划（2021-2035 年）》提出长沙市域国土空间总体格局为“一主两副十组团”。

图 14-18 长沙市域国土空间总体格局规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035 年）》

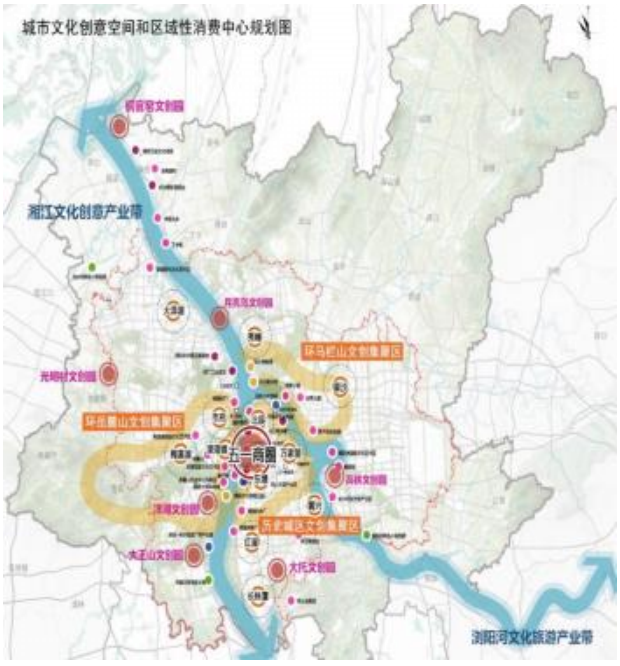


图 14-19 长沙区域性消费中心规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035 年）》

4）城市发展目标

战略定位方面，长沙市城市发展目标，是围绕打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市，当好实施“三高四新”战略的领头雁，奋力谱写新时代坚持和发展中国特色社会主义的长沙新篇章。目标愿景方面，2035 年率先基本实现社会主义现代化，跻身国家中心城市行列。

5）土地利用总体规划

依据《长沙市国土空间总体规划（2021-2035 年）》，长沙市土地利用明确规划以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持目标导向、问题导向、结果导向相结合，围绕高效能空间治理、高质量发展和高品质生活的核心主线，明确了“湖南省省会，国家历史文化名城，国家重要先进制造业中心，国家科技创新中心，国际文化创意中心，国家综合交通枢纽中心，内陆地区改革开放高地，国际旅游休闲城市”的城市性质，提出了空间底线、空间效率、空间品质 3 大类 30 个指标，划定了永久基本农田 1,693.48 平方公里、生态保护红线 783.82 平方公里、城镇开发边界 1,308.67 平方公里，构建了“一脉两屏六绿楔、一主两副多组团、一轴一带两走廊”的市域国土空间总体格局，并建立了全域、全要素、全过程的国土空间资源配置和管控体系。

2、广州市宏观经济情况

（1）广州市经济环境

1）广州市地区生产总值

广州市经济总量保持持续稳定增长。2024 年广州市地区生产总值为 31,032.50 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，同比增长 1.0%；第二产业增加值 7,839.45 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 22,858.58 亿元，同比增长 2.6%。

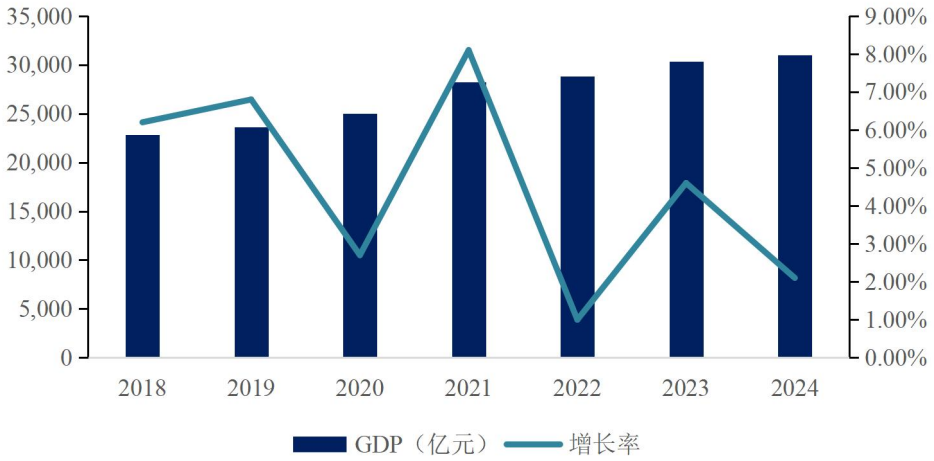


图 14-20 广州市 2018 年-2024 年地区生产总值与增长率

数据来源：广州市统计局

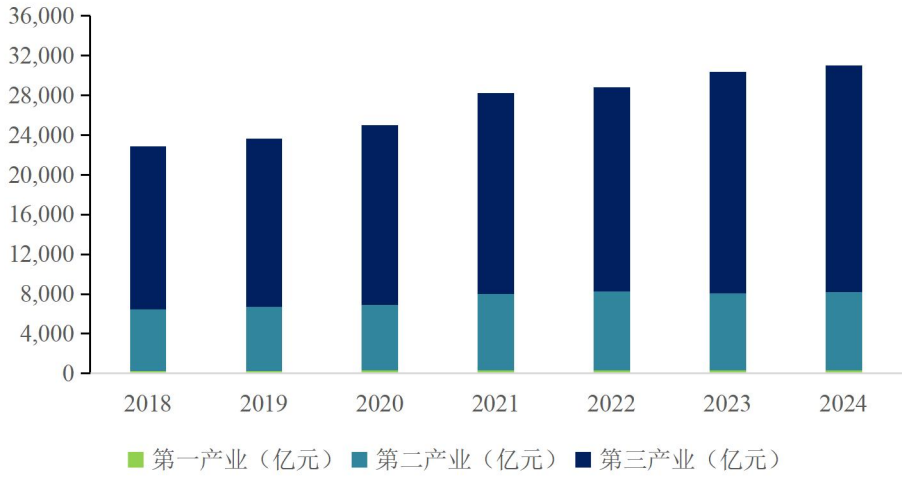


图 14-21 广州市 2018 年-2024 年三产情况

数据来源：广州市统计局

当前，广州市全面落实国家战略部署，大力培育发展战略性新兴产业，推进经济结构战略性调整取得实质性突破。广州市聚焦新一代信息技术、人工智能、生物医药、新能源汽车、新能源、新材料等重点领域，加快推动一批高精尖项目建设，出台产业专项政策，初步形成了一批具有竞争优势的战略性新兴产业集群。智能制造和生物医药 2 个产业集群入选国家发展改革委公布的首批战略性新兴产业集群名单。广州人工智能与数字经济试验区琶洲核心区、南沙科学城、中新广州知识城、广州科学城、广州国际创新城、天河智慧城、广州国际生物岛等广深港、广珠澳科技创新走廊重要核心节点的产业集聚能力不断提升，逐渐发展成为战略性新兴产业的主要集聚区。

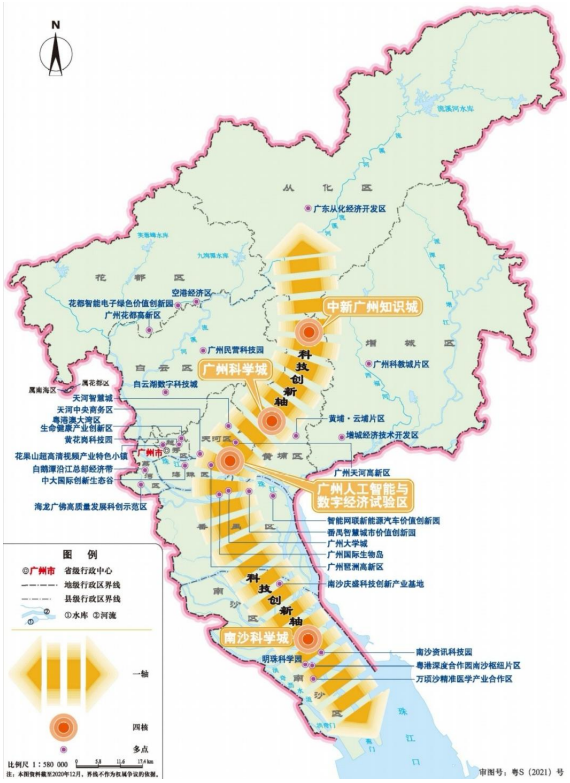


图 14-22 广州市科技创新“十四五”规划空间布局图

资料来源：《广州市科技创新“十四五”规划》

预计未来，广州市战略性新兴产业发展水平将加速提升，形成园区支撑、产业链优化、创新集聚、生态完善的产业创新体系，涌现出一批具有国际竞争力的跨国公司和产业集群，初步建成联动粤港澳大湾区新兴产业协同发展的创新中心、国家战略性新兴产业的创新发展高地，呈现产业规模持续壮大、创新能力加速提升、产业集聚优势显现、创新主体蓬勃发展的良好发展态势。

2）固定资产投资及其增长

广州市固定资产投资近年保持平稳增长趋势。2024 年，全市固定资产投资同比增长 0.2%，扣除房地产开发投资后，建设改造投资增长 4.9%。分领域看，房地产开发投资同比下降 7.4%，降幅比前三季度收窄 2.6 个百分点；基础设施投资同比增长 7.7%，其中航空、水上运输业投资分别同比增长 40.0%和 21.9%；工业投资同比增长 13.6%，其中工业技改投资同比增长 22.1%，支柱产业中的汽车零配件制造业投资在去年快速增长的基础上，同比增长 32.6%，电子产品制造业投资快速推进，同比增长 20.8%；反映新兴领域发展后劲的高技术制造业投资同比增长 14.3%，连续四年保持两位数增长，其中电子及通信设备制造业投资同比增长 18.2%、计算机及办公设备制造业投资同比增长 37.1%、医疗设备及仪器仪表制造业投资同比增长 56.5%，均延续两位数增长的良好增势。民间资本对实体经济的

投入保持热度，民间工业投资同比增长 6.8%，其中民间工业技改投资同比增长 15.0%，为培育更多的新质生产力蓄势赋能。

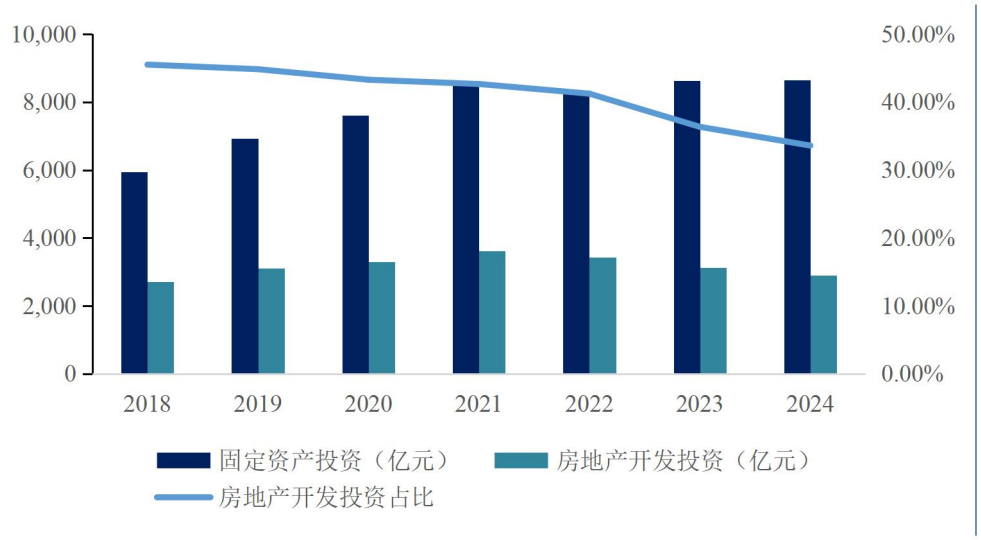


图 14-23 广州市 2018-2024 年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：广州市统计局

3）居民收入水平

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024 年，广州城镇居民人均可支配收入 83,436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40,914 元，同比增长 6.0%。城乡居民人均收入比值降至 2.04。

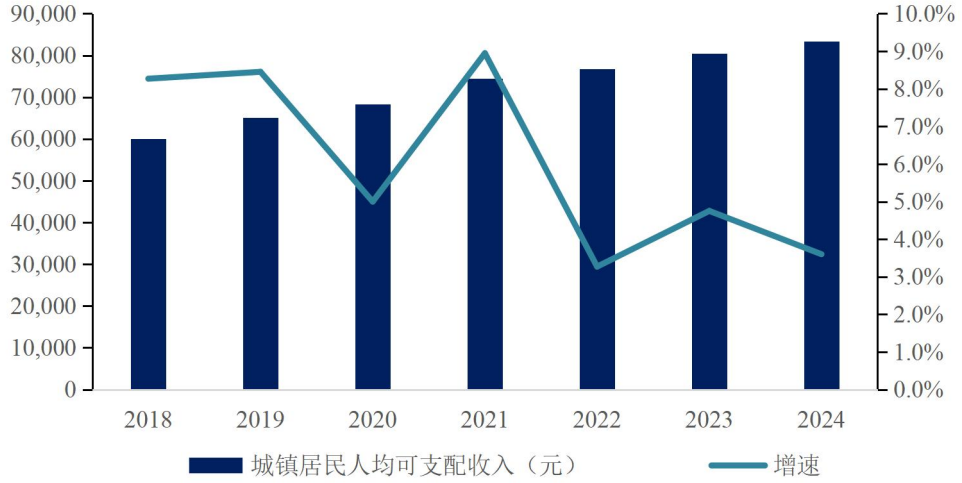


图 14-24 广州市 2018-2024 年城镇居民人均可支配收入

数据来源：广州市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2023 年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，消费需求逐渐释放，广州市全市消费品市场总体保持恢复状态。2023 年，全市社会消费品零售总额 11,012.62 亿元，同比增

长 6.7%。分行业看，批发零售业零售额 10,067.92 亿元，同比增长 5.4%；住宿餐饮业零售额 944.70 亿元，同比增长 23.3%；在限额以上批发零售业销售商品分类中，汽车类零售额同比增长 5.3%，粮油、食品类同比增长 8.9%，中西药品类同比增长 1.8%，化妆品类同比增长 15.8%，金银珠宝类同比增长 6.2%，家用电器和音像器材类同比增长 8.6%，通讯器材类同比增长 3.4%。

2024 年，全市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%。限额以上批发和零售业中，占比较大的汽车、石油及制品类消费仍然低迷，同比分别下降 15.3%和 6.5%；基本生活类消费增势较好，粮油食品类、日用品类、中西药品类商品零售额分别同比增长 9.0%、5.3%和 5.2%；时尚休闲消费活力焕发，化妆品类、体育娱乐用品类商品零售额分别同比增长 13.8%和 13.1%。在以旧换新政策实施带动下，家居家装家电市场潜力激发，家具类、建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类商品零售额分别同比增长 55.4%、10.9%和 4.5%，增速比前三季度分别大幅提升 59.8 个、34.0 个及 8.1 个百分点。分业态看，线上消费保持活跃，线上批发零售业实物商品网上零售额在连续多年较快增长的基础上继续稳定提升，同比增长 3.9%，占社会消费品零售总额的比重进一步提高至 27.8%；住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入同比增长 5.4%。

2024 年，广州市居民消费价格同比上涨 0.1%。分类别看，食品烟酒类同比上涨 0.3%，衣着类同比上涨 3.1%，居住类同比上涨 0.1%，生活用品及服务类同比上涨 0.1%，交通和通信类同比下降 2.6%，教育文化和娱乐类同比上涨 1.3%，医疗保健类同比上涨 0.1%，其他用品和服务类同比上涨 2.7%。

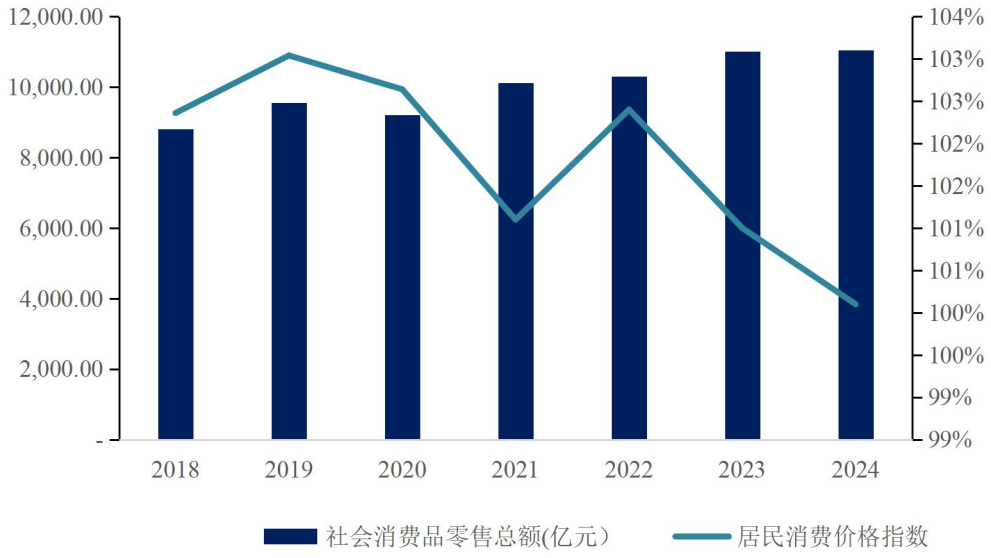


图 14-25 广州市 2018-2024 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：广州市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

根据 2022 年住建部年鉴大城市名单显示，我国有 10 个超大城市，9 个特大城市，而广州市城区人口为 1,867.66 万人，排名广东省第二位，位居 10 个超大城市第 5 位。2023 年 6 月 12 日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

截至 2024 年 12 月 31 日，广州常住人口 1,897.8 万人，城镇化率为 87.24%。年末户籍人口 1,075.02 万人，城镇化率为 83.31%。全年户籍出生人口 11.43 万人，出生率 10.72‰；死亡人口 5.48 万人，死亡率 5.14‰；自然增长人口 5.95 万人，自然增长率 5.58‰。户籍迁入人口 16.52 万人，迁出人口 4.05 万人，机械增长人口 12.47 万人。

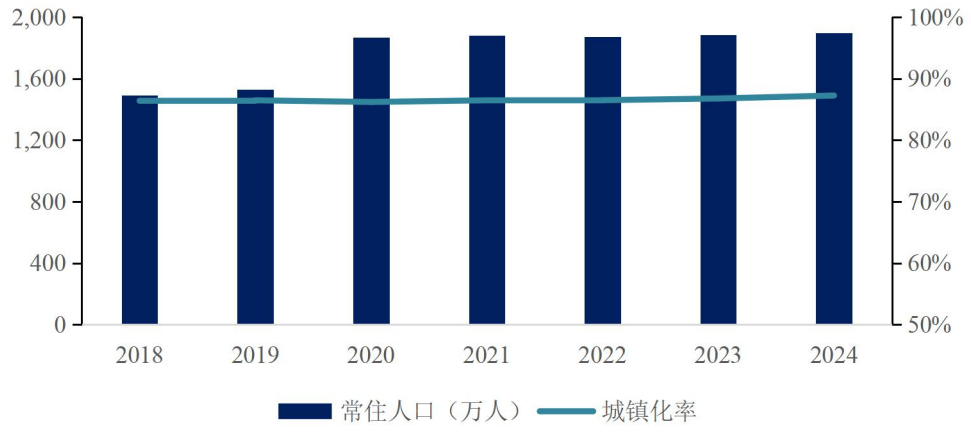


图 14-26 广州市 2018-2024 年常住人口及城镇化率

数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14 岁人口为 259.02 万人，占比为 13.87%；15-59 岁人口为 1,395.58 万人，占比为 74.72%；60 岁及以上人口为 213.06 万人，占比为 11.41%，其中 65 岁及以上人口为 146.03 万人，占比为 7.82%。广州项目所在白云区常驻人口位列广州市行政区域第一位，排名如下所示：

表 14-45 广州市各行政区人口

名次	区域	人口(万人)
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90

5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

（2）广州市城市规划

1）基础设施状况

航空方面，广州白云国际机场（以下简称“白云机场”）是国内三大航空枢纽之一，始建于上个世纪 30 年代，于 2004 年 8 月 5 日从白云区的旧白云国际机场转至花都区的新白云国际机场。2010 年，白云机场成功跻身 ACI（国际机场协会）全球机场旅客满意度测评"世界十佳服务机场"。2016 年至 2019 年，白云机场国际旅客量从 1,352 万人次提升至 1,871 万人次，年均增速 11.5%，占比超过 25%；中转旅客量从 691 万人次提升至 913 万人次，占比超过 12%；国际通航点从 85 个增加至 95 个，连通“一带一路”34 个国家的 61 个城市，通达性进一步增强，成为全球主要的国际航空枢纽。2022 年，广州白云机场蝉联全国最繁忙机场，旅客吞吐量 2,611 万人次，飞机起降量 26.66 万架次，均排名全国各大机场之首。2023 年，广州白云机场实现飞机起降架次 45.61 万架次、旅客吞吐量 6,317.35 万人次，分别同比增长 71.06%、141.95%，起降架次及旅客吞吐量领跑国内机场。

铁路方面，广州市有华南地区重要的特大型铁路枢纽，拥有京广铁路、广深铁路、广茂铁路、广珠铁路、南广铁路、贵广铁路和京广高铁、广深港高铁，广珠城际、广佛肇城际。广州铁路枢纽已形成以广州南站、广州站、广州东站为主，广州北站为辅的“三主一辅”客运格局；货运体系依托江村铁路编组站，主要有下元、大朗等铁路货场，以及鱼珠、黄埔东两个港前站。其中，广州南站于 2004 年 12 月动工建设，2010 年 1 月投入使用，总建筑面积约 61.5 万平方米，南北长 448 米、东西宽 398 米，设 15 站台，28 站台面，28 股道。广州南站连接京广高速铁路、广深港高速铁路、贵广高速铁路、南广铁路、广珠城轨和粤西沿海铁路，是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲地区的铁路核心车站，是广州铁路客运枢纽的站点之一。2024 年，广州南站累计发送旅客 8,926.44 万人次，到达旅客 8,705.96 万人次，累计到发旅客 1.76 亿人次。作为全国客流量最大的铁路交通枢纽之一，2024 年广州南站整体运营数据表现强劲。

港口航运方面，广州港由海港和内河港组成。广州海港包括内港、黄埔、新沙、南沙

等四大港区和珠江口水域锚地，广州内河港由番禺、五和、新塘三个港区组成。港内拥有一批设施先进的大型集装箱、煤炭、粮食、石油和化工等专业化深水码头，以及华南地区最大的滚装船码头。通过珠江三角洲水网，广州港与珠三角各大城市以及与香港、澳门相通，由西江联系我国西南地区，经伶仃洋出海航道与我国沿海及世界诸港相联。2024 年广州港完成集装箱吞吐量 2,518.2 万标准箱，同比增长 5.3%，完成货物吞吐量 6.87 亿吨，同比增长 2.8%，稳居世界前列。广州港集装箱班轮航线已达到 260 条，其中外贸航线 154 条，是国内最大的内贸集装箱运输港口和最大的粮食中转港。按照《广州港口与航运“十四五”规划》，争取到 2025 年广州港实现港口货物吞吐量达到 6.8 亿吨，集装箱吞吐量达到 2,800 万标准箱（“TEU”），集装箱班轮航线特别是外贸航线持续增加，“十四五”期间，广州港对区域货源的集散能力进一步提升，继续保持货物吞吐量、集装箱吞吐量位居世界前列；营商环境进一步优化，航运要素聚集取得较大突破，港航国际影响力得到进一步提升。

公路方面，广州市有华南地区最大的公路主枢纽，拥有京广澳高速、大广高速、二广高速、广深高速、沈海高速、济广高速等高速公路，交通运输发达；共有五级及以上公路客运站 28 个、公路货运站 36 个。2024 年广州高快速路通车里程超过 1,268 公里，建设规模位居全省第一。

轨道交通方面，1997 年 6 月 28 日，广州地铁 1 号线正式开通运营，使广州成为中国内地第四个、广东省首个开通地铁的城市。经历超过 20 年的发展，目前广州地铁已建成开通的运营线路有 1 号线、2 号线、3 号线（含 3 号线北延段）、4 号线、5 号线、6 号线、7 号线、8 号线、9 号线、13 号线、14 号线（含知识城支线）、18 号线、21 号线、22 号线、APM 线、广佛线、海珠有轨 1 号线及黄埔有轨 1 号线，共设车站 332 座，共有换乘站 40 座，本地地铁线网 621 公里、有轨电车 22.1 公里，在建线路共有 15 条（段），分别为 3 号线东延段、5 号线东延段、7 号线二期、8 号线北延段、8 号线北延段支线（24 号线）、10 号线、11 号线、12 号线、13 号线二期、14 号线二期、18 号线一期后通段、18 号线北延段（广花城际段）、18 号线南延段、22 号线后通段、22 号线北延段。

2）国民经济和社会发展规划

广州市“十四五”时期发展的总体目标是：实现老城市新活力，推动“四个出新出彩”取得决定性重大成就，国家中心城市和综合性门户城市建设上新水平，国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化医疗中心功能大幅增强，省会城市、产业发展、科技创新和宜居

环境功能全面强化，城市发展能级和核心竞争力显著提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显，枢纽之城、实力之城、创新之城、智慧之城、机遇之城、品质之城更加令人向往。

3）城市总体规划

2024 年 11 月 6 日，广州市规划和自然资源局网站公示《广州市国土空间总体规划（2021—2035 年）》（以下简称“《规划》”）。该总体规划以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。作为广州历史上第一部“多规合一”国土空间总体规划，《规划》是广州面向 2035 年可持续发展的空间蓝图，是全市国土空间保护、开发、利用、修复的政策和总纲。

优化“一带一轴、三核四极”城镇空间结构：空间格局方面，《规划》提出，推动千年城脉、文脉、商脉传承发展，促进传统中轴线、新中轴线与活力创新轴融合互动，实现中心城区“历史文化核”、东部中心“现代活力核”、南沙新区“未来发展核”联动发展，坚持产城融合、职住平衡、紧凑布局、融湾发展，优化形成“一带一轴、三核四极”的多中心、组团式、网络化城镇空间结构。

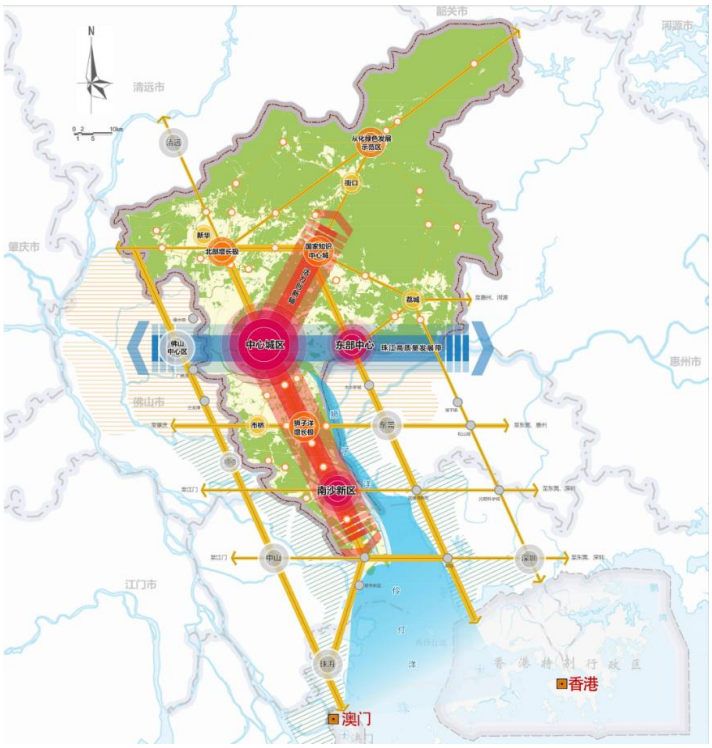


图 14-27 广州市市域空间结构图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035 年））》

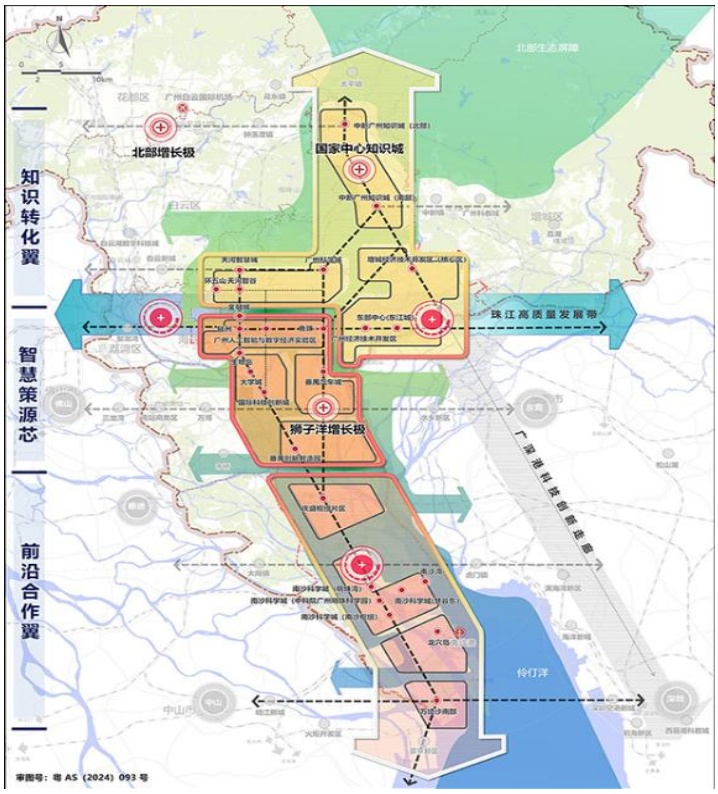


图 14-28 广州活力创新轴规划示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035 年））》

建设国际综合交通枢纽：将打造全球领先的国际航空枢纽，构建多机场体系，实现白云机场国际航空枢纽竞争力位居全球前列；打造以南沙港区为核心的国际航运枢纽，拓宽“21 世纪海上丝绸之路”国际航运通道；构建 10 个方向的对外高铁通道，建设世界级铁路枢纽。

图 14-29 广州市对外高速铁路通道示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2018-2035 年））》

到 2035 年，广州将更高水平实现“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。即客运实现都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖，货运实现国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。

4）城市发展目标

目标愿景方面，以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。

2025 年，建设成为具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市，推动实现老城市新活力、“四个出新出彩”取得重大成就。国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化中心、省会城市功能大幅增强，宜居水平全面提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显。

2035 年，建设成为具有国际竞争力的世界城市，率先实现中国式现代化。创新引领力、枢纽辐射力、文化感召力、贸易影响力、生产服务力、全球资源要素配置能力、现代化治理能力全面增强，城市与自然生态和谐相融，海洋特色全面彰显，引领全面建成宜居宜业宜游的国际一流湾区。

2050 年，全面建成具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市，在全球城市网络中发挥更广泛、更全面的引领作用。

5）土地利用总体规划

依据《广州市土地利用总体规划（2006-2020 年）》，广州市土地利用战略方向为落实“建立现代产业体系和建设宜居城乡‘首善之区’”的城市发展目标，在“山、水、城、田、海”生态城市框架指导下，针对广州土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，实施“优化”战略和“协调”战略。

（四）标的资产所在城市及区域市场分析

1、长沙雨花亭项目

（1）长沙市商业市场分析

1）市场概览及分布

长沙市优质商业主要分布在五一商圈、东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈、滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈以及万家丽商圈等。截至 2024 年

12 月 31 日，长沙市优质购物中心总面积达 512.38 万平方米，各商圈优质物业分布详见下图：

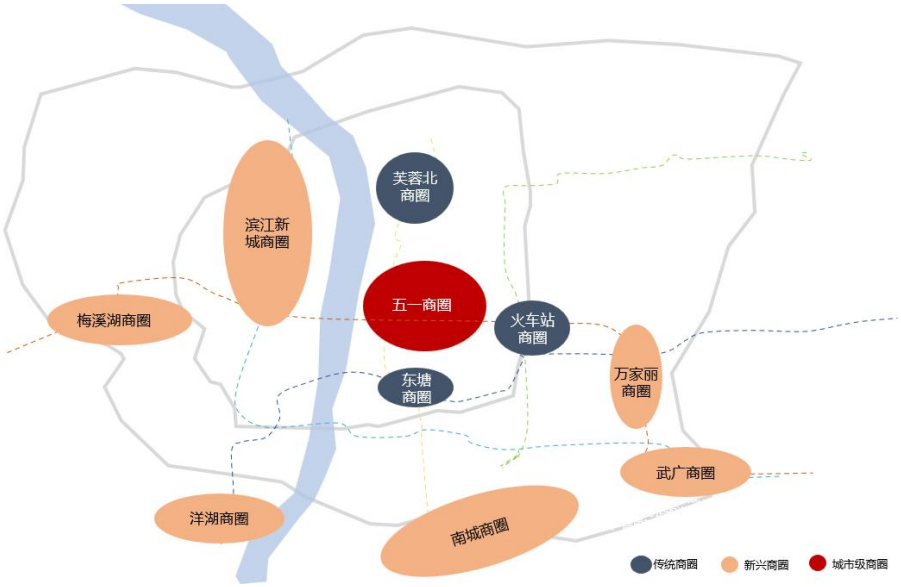


图 14-30 长沙市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表 14-46 长沙市主要商圈特点及代表项目

商圈	特点	代表项目
五一	长沙的市级核心商圈，历史悠久、人文内涵、交通便利、人口集中、消费习惯等因素，奠定了五一商圈不可撼动的霸主地位。其他商业区域的消费人流和消费者吸纳度均无法与之相媲美。	IFS、平和堂、印象汇、开福万达等
东塘	长沙早期传统商圈之一，交通便利，商圈成熟，百货为主，辅以少量餐饮、娱乐配套。主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民。	凯德广场雨花亭（长沙项目）、友谊商城等
火车站	长沙早期传统商圈之一，上世纪 90 年年代开始发展，临近火车站区域商业档次整体偏低，聚集大量电脑城、数码步行街、服装市场等专业市场。由于临近五一广场，发展空间有限，商圈缺乏未来供应，地位逐渐下降。	阿波罗商业广场、宇成朝阳广场等
芙蓉北	长沙早期传统商圈之一，商圈形成较早，但发展迟缓，芙蓉北商圈分布区域较大，目前热点主要集中在北部浏阳河与湘江交汇区域。随着 1 号线的开通，以及区域内住宅大盘的建成（如北辰三角洲、湘江世纪城等）以及富兴时代、华创国际广场、北辰时代广场等商业综合体项目的兴建，给该区域带来大量居住、商务人群，商业进一步发展。	富兴时代广场、北辰大悦城、方圆芸等
滨江新城	长沙新兴商圈之一，随着“湖南金融中心”的活力加持起步，定位为以现代金融商务功能为核心，依托都市居住、文化、休闲、旅游的复合型新都会中心。	凯德壹中心、银盆岭万达广场等
梅溪湖	长沙新兴商圈之一，随着政府的规划利好，梅溪湖引进大量优质开发企业。借助梅溪湖风景区的影响	金茂览秀城、步步高梅溪新天地、长沙西中心

	力以及麓谷高科产业园区的商务办公人群，打造河西新兴商圈。	等
洋湖	长沙新兴商圈之一，地处长沙西南部，交通便利，是长沙居住环境最好的区域之一。目前已吸引诸如宜家、步步高等知名开发商入驻。	龙湖天街、宜家荟聚、步步高生活广场等
南城	长沙新兴商圈之一，位于长沙市南部地域，依托于红星、大托两个小型商圈。周边高校众多，以大型一站式购物中心和夜间街区不断丰富文旅业态，打造全新的夜间文化体系，受众多年轻人的青睐。	德思勤城市广场、步步高星城天地、溪悦芸、中海环宇城、鄱阳汇金中心等
武广	长沙新兴商圈之一，商圈交通便利，以长沙南站为中心，占据核心地理位置，依托高铁和政策红利，成为长沙重点打造的新区。	吉联 MALL、高铁吾悦广场、运达中央广场等
万家丽	长沙新兴商圈之一，商圈依托于高桥镇以及武广新城的开发而形成，居住人口众多，区域内现有及未来供应项目主要分布于万家丽路沿，现有项目以大型家居类主导商业集中体及综合体项目为主，整体档次一般。	万家丽国际购物广场等

资料来源：戴德梁行

2）长沙市优质商业存量分析

目前，长沙市各商圈业态均衡发展并已经形成较为固定的商业模式，五一商圈是长沙市唯一的城市级商圈，涵盖百货、购物中心、休闲娱乐、餐饮和旅游商业步行街等多种不同档次的商业业态，商业体量庞大，商业辐射范围遍及全市及周边临近地区，而其他商圈商业规模较小，辐射范围相对较狭窄。

伴随着城市扩容、人口迁移、消费升级、轨道交通发展，购物中心也逐步替代百货而占据主流，中高端市场得到迅速扩张，国际化品牌逐渐入驻，品牌认知度正在逐步提升。截至 2024 年 12 月 31 日，长沙市优质购物中心总面积达 512.38 万平方米。

表 14-47 长沙市各商圈优质商业存量[29]

商圈	存量 （万平方米）	占比
五一	89.4	17%
东塘	7.5	1%
火车站	20	4%
芙蓉北	85.8	17%
滨江新城	83.38	16%
梅溪湖	39	8%
洋湖	34	7%
南城	80.8	16%
武广	42	8%
万家丽	20	4%
其他	10.5	2%
合计	**512.38**	**100%**

[29] 优质商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心为主）存量，非商圈整体商业存量。

资料来源：戴德梁行

3）租金水平及空置率分析

整体来看，截至 2024 年第四季度，长沙市优质商业整体表现相对稳定，与第三季度相相比，出租率和租金水平波动较小，部分购物中心出租情况有所恢复，亦有部分购物中心因资金情况恶化，经营状况持续下滑。空置率和租金整体呈周期性波动。

租金方面，五一商圈租金情况处于绝对高位，首层使用面积平均租金可至 570-1,000 元/平方米/月；早期传统商圈包括东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈的租金相对平均，首层使用面积平均租金可至 280-380 元/平方米/月；滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈和万家丽商圈等新兴商圈发展相对成熟，优质购物中心集中，首层使用面积平均租金达到 190-355 元/平方米/月，已有赶超早期传统商圈势头。

出租率方面，五一商圈商业个体出租率差异较大，早期商场设施老化和功能配套不足，经营压力相对较大，出租率在 85%-99%之间；早期传统商圈中，东塘商圈和火车站商圈因业态相对落后、分流等原因，近年来出租率均有所降低，但基于周边人口密集，出租率维持在 85%-97%之间；早期传统商圈中芙蓉北商圈辐射区域广，近年来商业类型更新换代，以大型商业体为主，由于部分物业规模大、入市晚和现有物业改造等原因，出租率在 75%-90%之间；新兴商圈中滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈、万家丽商圈发展成熟，出租率在 84%-98%。

截至 2024 年 12 月 31 日，长沙市优质购物中心租金报价及空置率见下表：

表 14-48 长沙市各商圈优质物业运营水平

商圈	首层平均租金水平 （人民币/平方米/月）	空置率
五一	570-1,000	1%-15%
东塘	290-325	3%
火车站	280-380	10%-15%
芙蓉北	285-380	10%-25%
滨江新城	200-400	5%-16%
梅溪湖	190-320	5%-10%
洋湖	210-350	4%-15%
南城	170-355	4%-15%
武广	190-270	2%-15%
万家丽	200-235	5%-10%

资料来源：戴德梁行

注：该租金是指商圈内主要购物中心地上首层商铺租赁面积所对应的平均租金报价，该租金报价基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其它费用。

4）未来供应及展望

由于地理位置优越，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，长沙市核心地段物业仍具吸引力，租金水平预计将保持平稳。另一方面，新增优质商业项目主要集中在新兴商圈，将推动片区商业配套进一步完善，缩小与核心商圈的差距，并维持整体增长的趋势。

近年来，长沙市的商业筹备项目较多，虽然部分项目的入市计划受到经济环境影响有所放缓，但随着商业市场的持续回暖，预计 2025 年长沙市优质商业预计将迎来约 70.3 万平方米商业物业的集中入市，上述项目主要分布于新兴商圈，如梅溪湖招商花园城、永旺梦乐城长沙湘江新区等。此外，还有约 112.6 万平方米的商业处于待入市状态，预计将在 2026 年之后陆续入市。新增供应均未在长沙雨花亭项目所在地的东塘商圈，对长沙项目影响较小。

随着新项目的不断入市，长沙市商业市场的竞争压力进一步增加。在此背景下，商业地产开发企业愈发关注挖掘持有物业的价值，行业发展正从追求规模扩张转向质量提升。商业地产开发企业将轻资产运营模式作为新兴发展方向，积极探索新的发展路径，推动行业进入精细化运营的新阶段。

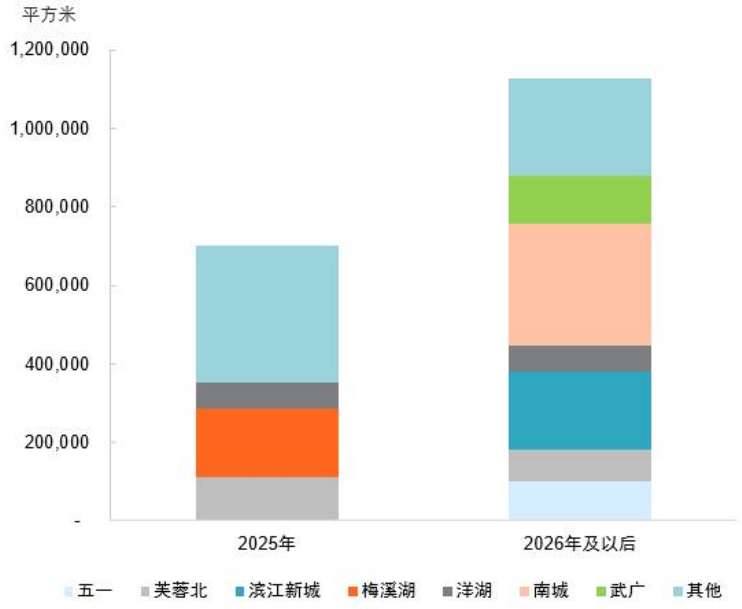


图 14-31 长沙零售物业未来供应情况

资料来源：戴德梁行

（2）东塘商圈板块市场分析

1）区域概述

①范围及交通情况

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。雨花区位于长沙市东南部，东以浏阳河为界，与长沙县相望，南与株洲市石峰区相邻，西与天心区接壤；北与芙蓉区毗

邻。长沙雨花亭项目所在雨花区东塘商圈，位于长沙市雨花区韶山中路 421 号，隶属于砂子塘街道，地处雨花区西北部，属于城市中心地带；东南和南以京广线路为界，与雨花亭街道接壤；西以韶山路为界，与东塘街道相依；北和东北以劳动东路为界，与左家塘街道相连。区域内已有地铁 1 号线和 4 号线贯穿，地铁 7 号线目前正在建设中，届时为区域内带来更大客流。

②区域发展及现状

雨花区是 1996 年 7 月长沙市行政区划调整设立的新城区，名源于长沙城东南古佛道圣地之名胜雨花亭，建制沿革于原长沙市郊区。雨花区是长沙的“东南门户”，处在长株潭“两型社会”示范区的中心地带，是湖南推进“长株潭一体化”的核心区。境内有石燕湖、同升湖、千年古刹清泉寺、湖南省森林植物园等景区，是首批国家级生态示范区、中国生态文明示范区。全区总面积 292.08 平方公里，常住人口 128.9 万，辖 12 个街道、1 个镇，1 个省级工业园、1 个自贸管理机构、1 个站场管理机构、1 个市级物流产业园。2024 年，完成地区生产总值 2,404 亿元，总量居全省区县首位。

长沙市雨花区东塘商圈，是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形成的一个重要商业中心。商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主。商圈内业态以传统百货为主，汇聚了平和堂百货（已闭店）、友谊商城、家乐福、国美电器、凯德广场等零售中心。随着长沙轨道交通线路的逐步建设，为东塘商圈迎来了新的发展机遇。

2）区域优质商业物业现状分析

东塘商圈是长沙早期传统商圈之一，承载着老长沙的记忆，整个商圈内的商业业态以百货为主，辅以少量餐饮及娱乐配套。商圈内人流汇聚，主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民。

根据评估机构的市场调研，截至 2025 年第一季度末，除长沙雨花亭项目外，东塘商圈内的商业项目包括友谊商城、平和堂东塘店和叮叮 MALL 等，上述项目均处于经营调改闭店或业态更新迭代中。东塘商圈商业项目的具体情况如下：

表 14-49 东塘商圈商业项目的基本情况（截至 2025 年第一季度末）

项目名称	长沙雨花亭项目	友谊商城	平和堂东塘店	叮叮 MALL
所属商圈	东塘商圈	东塘商圈	东塘商圈	东塘商圈
楼层	地上 4 层，地下 1 层	地上 5 层，地下 1 层	地上 7 层，地下 2 层	地下 3 层
运营开始时间	2005 年	1995 年	2007 年（已于 2022 年闭店）	2017 年

建筑面积	7.5 万平方米	3 万平方米	4.8 万平方米	4 万平方米
车位数（个）	336	200	500	400
出租率	96.50%	70%-80%	已闭店	低于 50%
首层租金水平（元/月/平方米）	278.07	-	-	137（负一层）
交通状况	有多条公交线路通过；距离长沙地铁 1 号线涂家冲站约 1 公里，距离长沙地铁 4 号线砂子塘站约 800 米，紧邻正在建设的长沙地铁 7 号线雨花亭站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁 3 号线东塘站约 200 米，紧邻正在建设的 7 号线东塘站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁 3 号线东塘站约 120 米，距离正在建设的 7 号线东塘站约 180 米	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁 3 号线与 1 号线交汇站侯家塘站
当前未正常运营的原因	-	通过局部改造推动品牌升级和业态调整，以吸引年轻消费群体	公司战略调整、合约到期以及商场业绩不佳等	运营不佳、缺乏特色商业，涉及产权纠纷等
典型租户	优衣库、肯德基、阿迪达斯等	Dior、Lancome、周大福、周生生等	-	屈臣氏、果呀呀、书亦烧仙草等

其中，友谊商城位于长沙市雨花区劳动中路 2 号，距离长沙雨花亭项目约 1.6 公里，建筑面积约 3 万平方米。友谊商城于 1995 年开始运营，截至 2025 年第一季度末，出租率处于 70%-80%的区间。友谊商城高端品牌组合丰富，近年来推动年轻化转型，但仍和长沙雨花亭项目在定位方面存在差异：友谊商城更偏向高端传统百货，而长沙雨花亭项目更注重年轻潮流体验。此外，友谊商城体量较小，主要租户以传统零售为主，业态较为单一，且设施老化，坪效逐年下滑；长沙雨花亭项目体量相对较大，涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新，业态种类更为丰富，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势，能够差异化满足更多不同客群的消费需求。因此，长沙雨花亭项目与友谊商城存在一定差异化竞争，友谊商城的业态更新迭代对长沙雨花亭项目的影响有限。

平和堂东塘店位于长沙市雨花区韶山北路 488 号，距离长沙雨花亭项目约 2 公里，建筑面积约 4.8 万平方米。平和堂东塘店于 2007 年开始运营，近年来因零售业态占比过高、设施陈旧、物业合约到期及战略调整等因素，已于 2022 年闭店，其业务重心已转移至五一广场店及线上平台。平和堂东塘店采取传统百货模式，缺乏体验式业态，难以吸引年轻客群，受客群老龄化及闭店前的经营压力影响，对长沙雨花亭项目形成的竞争压力较小；长

沙雨花亭项目凭借清晰的年轻化定位、持续的品牌升级和场景焕新，在区域商业环境中更具竞争力。截至 2025 年第一季度末，平和堂东塘店仍处于闭店状态，对长沙雨花亭项目的影响较小。

叮叮 MALL 位于长沙市天心区劳动西路 337 号，距离长沙雨花亭项目约 2.6 公里，建筑面积约 4 万平方米。叮叮 MALL 于 2017 年开始运营，截至 2025 年第一季度末，出租率已低于 50%。叮叮 MALL 地铁上盖的便利性和差异化定位曾对年轻消费者有较大吸引力，但由于运营能力不足、缺乏特色商业、涉及产权纠纷等因素导致空置率持续攀升；长沙雨花亭项目体量相对更大，品牌丰富度和商业综合配套方面显著优于叮叮 MALL。因此，长沙雨花亭项目与叮叮 MALL 存在一定差异化竞争，叮叮 MALL 对长沙雨花亭项目的影响有限。

综上，长沙雨花亭项目在区域内运营稳定，消费者粘性较强，在商圈内的不可替代性较为明显。同时，根据评估机构的市场调研，东塘商圈未来供应有限，在可预见范围内（2026 年之前）无新增同类购物中心项目，因此长沙雨花亭项目面临的竞争风险较小，竞争风险整体可控。

3）区域未来供应及展望

根据戴德梁行统计，在可预见范围内（2026 年之前），东塘商圈区域内无新增同类购物中心项目入市。

中远期来看，东塘商圈商业市场目前有 1 个在建项目，为常春藤望京。该项目距离长沙项目约 2 公里，位于长沙市雨花区东塘街道劳动西路 488 号，规划 2.7 万平方米商业面积，包含时尚潮流购物体验中心商业和地铁商业，该项目直接与已运营的地铁 3 号线、待运营的地铁 7 号线接驳。该项目的体量相对较小，主要为裙楼商业和地铁商业构成，与长沙项目不构成直接竞争，对长沙项目的影响较为有限。

未来，随着地铁 7 号线的完工，以及东塘商圈的二次开发建设和产业转型升级，政府部门也将引入专业服务业、文化产业、现代金融业、新兴互联网产业、总部经济等现代服务业业态，加快形成高端服务业新增长极，东塘商圈的商业环境将进一步提升。其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

2、广州云尚项目

（1）广州市商业市场分析

1）市场概览及分布

广州市被誉为“千年商都”，从中国第一条商业步行街开通，到中国第一个购物中心的诞生，广州市在中国商业史上引领着无数个第一。

经过多年发展，目前广州商业市场呈现“以越秀-天河商圈为核心，向南北延伸、四面开花”的格局，以体育中心商圈、珠江新城商圈和越秀商圈为广州市核心商圈。其中，越秀商圈是广州市历史最悠久、最传统的市级商业区，该商圈凭借城市核心位置的地理优势，依靠多年商业氛围的培育和人气的聚集，吸引了众多优质商业落户于此。随着城市逐步向东拓展，多个优质商业项目如天河城、正佳广场、太古汇等落成于天河路沿线，自此体育中心商圈兴起，逐渐成为广州市的核心商圈。2010 年起，珠江新城进入了快速发展阶段，成为了广州市世界 500 强企业最密集的区域，也成为了三大国家级中央商务区之一的广州天河 CBD 的核心组成部分，随着区域内多个优质商业项目的落成，珠江新城商圈逐渐形成。与此同时，海珠、荔湾、白云、番禺等行政区亦随着城市发展的步伐各自形成了多个区域性新兴商圈，为城市发展提供优质配套。

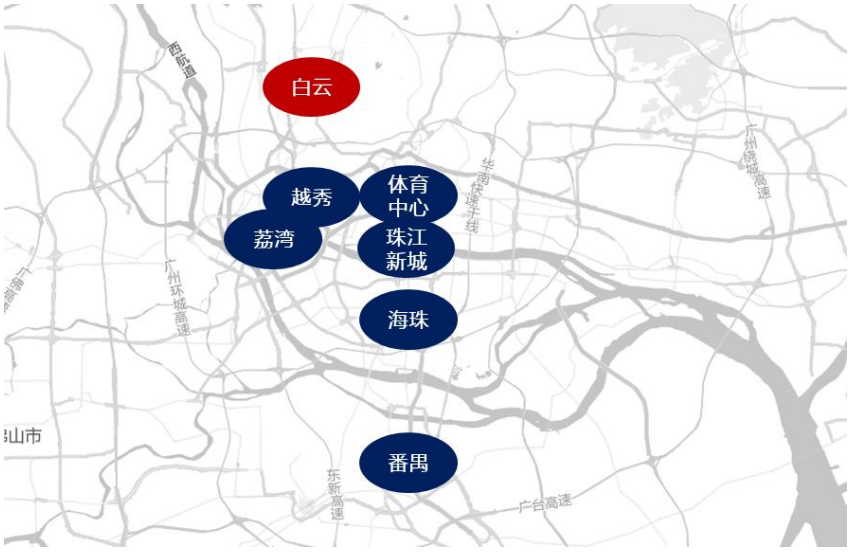


图 14-32 广州市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表 14-50 广州市主要商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
体育中心	作为华南第一商圈，包含传统天河路一带、体育东、体育西、天河北一带，东到岗顶，西至广州购书中心，北至天河北路东站一带，南至天河南二路。体育中心商圈成为全广州大型商场最集中的区域，是广州乃至华南最大的商圈。	天河城、天环广场、正佳广场、万菱汇、太古汇
珠江新城	珠江新城商圈是以珠江新城 CBD 为区域界定的，汇集全	高德置地春夏秋冬

	市最多的超甲级写字楼的商圈，是目前全市商务氛围最浓厚的商圈之一。	广场、igc 天汇广场、K11 购物广场
越秀	越秀区作为广州市传统老城区，商业发展成熟，区域内各板块差异日益缩小，环市东、中山三路、北京路、农林下路等板块商业发展时间长、聚集效应强，统称为越秀商圈。环市东商贸区位于广州市繁华的环市东路地段；英雄广场商圈位于中山三路英雄广场地段；北京路板块以北京路步行街为核心；农林下路板块沿农林下路呈带状分布，主要由王府井百货、广百百货东山店等组成。	北京路步行街、中华广场、保利时光里
荔湾	荔湾区为广州市传统老城区之一，商业发展历史悠久，自古以来商贸繁华发达。荔湾区商圈主要由上下九步行街、沙面、康王路、中山八板块组成，其中上下九步行街全长 800 米，两侧多为骑楼式建筑临街商铺，沙面板块有沙面旅游区，区内有 150 多座充满欧洲风情的国家文物保护单位沙面建筑群，遍布咖啡馆、餐店以及酒吧；另外，版块更内有西城都荟购物商场。康王路板块内有和业广场、新光城市广场、柏德来商业城等零售购物商场。中山八板块包括富力儿童世界、红八方童装交易中心、荔塘大厦童装城等童装专业批发市场。	上下九步行街、领展购物广场、广州悦汇城
海珠	广州市传统老城区之一，以乐峰广场、江南西商业街（富力海珠城、广百新一城）、客村地铁站（丽影广场、珠影星光城）、琶洲商务区（南丰汇、保利广场）等为支点，形成集休闲、购物、商务、娱乐、餐饮、旅游、文化为一体构成的商圈。周边有众多金融机构总部、政府机构、住宅小区、高等院校。	江南西商业街、富力海珠城、凯德乐峰广场、保利广场
白云	位于广州市北部，白云区重点打造白云新城、新市、同和京溪等优质商圈，目前已有 20 余家购物中心开业，包括凯德广场云尚、百信广场、嘉裕太阳城广场、白云万达广场、同和金铂天地、安华汇等。	凯德广场云尚（广州项目）、白云万达广场、云门 NEWPARK、五号停机坪购物广场、百信广场
番禺	位于广州市南部，包含市桥商圈、番禺广场商圈、广州南站商圈、祈福商圈、万博商圈五大商圈。市桥商圈是番禺最早形成规模的成熟商圈，主要以易发街、大北路、延伸至百越广场及周边区域为主；番禺广场商圈以永旺梦乐城为核心，周边有多座新兴写字楼，商务氛围较浓厚；广州南站商圈以亚洲最大的高铁客运枢纽站为核心，目前板块内主要以写字楼、公寓产品为主，大型优质商业项目较少，但随着“粤港澳大湾区、一带一路”等国家发展战略的实施，广州南站正迎来重大机遇期。祈福商圈以祈福新村为核心，随着大型商业项目祈福缤纷世界开业，以及周边写字楼逐渐兴起，板块内的商业氛围将进一步提升。万博商圈云集番禺万达广场、中铁·诺德中心、华新汇、奥园国际中心、德舜大厦、粤海广场，是整个番禺甲级写字楼最集中的区域。	番禺万达广场、番禺天河城、四海城商业广场、永旺梦乐城、海印又一城

资料来源：戴德梁行

2）广州市优质商业存量分析

2000 年以来，广州市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场

的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至 2024 年 12 月 31 日，广州市优质购物中心总面积达 583.11 万平方米。其中 33%分布于体育中心、珠江新城、越秀三大核心商圈；白云、海珠、荔湾、番禺等非核心商圈占比 67%。

表 14-51 广州市各商圈优质商业存量[30]

商圈	优质商业存量(平方米)	占比
体育中心	867,800	15%
珠江新城	604,359	10%
越秀	477,200	8%
白云	738,300	13%
海珠	366,000	6%
荔湾	525,900	9%
番禺	703,225	12%
南沙	383,530	7%
其他	1,164,772	20%
合计	**5,831,086**	**100.0%**

资料来源：戴德梁行

3）租金水平及空置率分析

租金方面，由于租赁需求恢复仍需一段时间，新项目为提高出租率推出一系列租金优惠政策；同时亦有部分业主采取灵活的租金调整策略吸引优质商户从而进行品牌调整和业态升级。灵活的定价策略和让利措施使得 2024 年四季度广州市优质商业首层平均租金环比下降 2.4%至每月每平方米 666-716 元。

2024 年四季度，广州市的重点商圈之首层的平均租金水平在 250-1,881 元/平方米/月之间（使用面积口径）。其中，体育中心商圈、越秀商圈及珠江新城商圈作为广州市三大核心商圈，地理位置好，交通便利，人流量大，商业氛围浓厚，受到人们的广泛认可，平均租金范围分别为 1,831-1,881 元/平方米/月、825-875 元/平方米/月、774-824 元/平方米/月；非核心商圈中，荔湾商圈、海珠商圈、白云商圈、番禺商圈、南沙商圈均为区域内非常成熟的商圈，租金相对较高。

空置率方面，2024 年四季度广州市重点商圈的优质商业空置率约为 0.90%-20.8%左右。整体来看，2024 年四季度广州市平均市场空置率达到 8.5%，同比 2023 年末大幅下降 11.85 个百分点，主要得益于次新项目的稳定去化，其中，白云区优质商业空置率从 2023 年第四季度的 7.83%上涨至 2024 年第四季度的 9.50%。

表 14-52 广州市各商圈商业物业运营水平

商圈	首层平均租金水平(人民币/平方米/月)	空置率

[30] 优质商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量。

体育中心	1831-1881	0.9%
珠江新城	774-824	10.6%
越秀	825-875	9.7%
白云	434-484	9.5%
海珠	554-604	2.2%
荔湾	455-505	20.8%
番禺	387-437	7.4%
南沙	250-300	4.2%
其他	294-344	10.5%
合计	**666-716**	**8.5%**

注：该租金是指商圈内主要购物中心地上首层商铺租赁面积所对应的平均租金报价，该租金报价基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其它费用。

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

2024 年第四季度，随着新项目的入市，广州优质商业市场总存量推升至 583.1 万平方米。结合在建项目的工程进度和计划，预计年内将有 23 万平方米优质商业进入广州市场，主要分布在海珠、南沙等非核心商圈，城市商业发展的潜力有待进一步释放。

预计到 2028 年，广州市将新增超过 246 万平方米的优质零售商业供应，主要分布于番禺区域。其中，长隆—万博商圈和白鹅潭商圈将相继迎来多个高端商业项目，进一步推动广州多中心商圈体系的加速构建，助力国际消费中心城市建设迈上新台阶。

随着各大购物中心的陆续开业，一方面，市场竞争日益激烈，商铺租金的提升和出租率将面临较大压力；另一方面，项目精准定位及差异化发展将成为破局突围的关键。

当前，广州市正加快迈向全球综合性国际消费中心城市的目标，致力于打造引领中国现代消费潮流的标杆城市和汇聚区域资源的大湾区消费枢纽。《广州市重点商业功能区发展规划（2020—2035 年）》提出，要构建“5+2+4+22”的商圈发展格局。其中，天河路—珠江新城、广州塔—琶洲、金融城—黄埔湾、长隆—万博以及白鹅潭五大商圈将被打造为世界级地标商圈；北京路—海珠广场和大西关（上下九—永庆坊）则将发展为具有全球影响力的岭南特色商圈。“新商圈”的不断涌现与“老商圈”的提质升级，将为广州商业发展注入持续动能。

（2）白云新城片区市场分析

1）区域概述

①范围及交通情况

白云新城片区位于白云区南部的白云山西麓地区，范围东至白云大道，南至广园东路，西至石井河，北至白云四线，规划范围约 43 平方公里，核心区范围 9 平方公里，白云新城

规划定位为国际交往中心、城市枢纽中心、总部经济集聚区、云山西麓的宜居新城。

白云新城核心区作为广州市重点功能平台，位于白云区国土空间总体规划中的港城一体发展轴的南端，既是白云山脚下低密度、园林式的宜居新城，又是搭建国际交往和经贸合作的城市会客厅。白云新城核心区范围内现共有产业建筑面积 487.6 万平方米，其中商业建筑面积 55.6 万平方米，商务办公建筑面积 432 万平方米，重点围绕航空服务、新型储能、美丽健康、生物医药、会展、轨道交通等产业类型，精确定位、精细设计、精准招商，集聚高端总部企业。

经过近十年的发展建设，白云新城核片区已形成较为成熟的总部经济集聚区，吸引了南方航空、中航油、中国化学、银帝集团、无限极、广州地铁设计院、大湾区轨交产投集团等一批龙头企业入驻。2023 年，国家地方共建新型储能创新中心获得国家部委正式批复，创新中心总部落户白云新城。同时，随着国际会堂、白云国际会议中心、广州市城市规划展览中心、广东画院等重大公共服务设施相继建成投用，片区已逐步形成具有国际影响力的会议会展博览圈，持续强化其作为国际文商旅交流贸易窗口的功能定位。

图 14-33 白云新城片区范围示意图

资料来源：戴德梁行

区域内由众多主干道连通，包括西侧的机场路，以及东侧的白云大道等，便于与市内各组团高效联通。区域内住宅小区密集，拥有超过 30 条公交线路、1 条已建成地铁线路，另规划在建地铁线路 1 条，将进一步提升区域内商业的可达性。

②区域发展及现状

1998 年，广州市政府对白云新城发展定位为“旧城中心区的延伸部分”，是连接“北翼大组团”与“中心大组团”的枢纽，担负部分市属文化、娱乐、休闲的功能，并均衡发展居住、办公、商贸、旅游、金融等行业用地，为体现白云山风貌和现代化城市风貌的新城区，规划人口 25 万。2000 年，广州市城市建设总体战略概念规划出台，明确了“东进、西联、南拓、北优”的城市建设空间布局和发展方向，使广州从传统的“云山珠水”小山小水式自然格局，提升为具有“山、城、田、海”特色的大山大海自然格局，取消了原城市总体规划确定的“北翼大组团”。根据“北优”战略规划，北部地区将作为广州重要的水源涵养地，以优化地区功能布局和空间结构为主要方向，白云新城的地缘形态由联系两大组团，转变为旧城中心区与北部郊区镇村的过渡地带，白云新城成为未来白云区的城市功能中心区。2004 年，白云新城的发展定位调整为“广州市城市副中心，白云区区级中心，现代化生态型商贸文化中心”。从功能构成来说，白云新城及周边地区作为现代化生态型商贸文化中心，体现特殊的城市区位要求，通过发展现代化的商贸业，提升和改造该地区已形成的市场结构，并通过城市文化设施的拉动，与白云山形成“城市靓丽的客厅”。白云新城及周边地区为适宜居住、创业的典范。

2）区域优质商业物业市场概述

广州云尚项目所处区域为广州市白云新城核心区，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后迎来快速发展。2010 年起伴随多个大型商业项目陆续建成投用、居住氛围日益浓厚、人口持续增长、交通环境不断优化、配套设施逐步完善，白云新城商圈已发展成为较为成熟的副中心级商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有广州项目、白云万达广场、5 号停机坪购物广场、绿地缤纷天地等。

3）区域未来供应及展望

据戴德梁行统计，白云区预计将有 3 个商业项目于 2025 年至 2028 年间陆续入市，新增商业体量合计约 42 万平方米。其中，亿达方圆荟及白云湖金铂天地项目分别位于江高和夏茅，距广州项目约 5.2 公里和 13.4 公里，预计对广州项目的影响较为有限；砂之船华南奥莱文旅商业中心定位为奥特莱斯业态，且距离广州项目约 14.1 公里，受业态差异和距离因素影响，对广州项目的竞争压力相对较小。

表 14-53 白云区未来商业物业供应概况（2025 年至 2028 年间）

序号	项目名称	商业定位	建筑面积（平方米）	预计入市时间
1	亿达方圆荟	商业综合体	约 110,000	2025 年
2	白云湖金铂天地	商业综合体	约 133,000	2025 年

3	砂之船华南奥莱文旅商业中心项目	奥莱文旅商业中心	约 180,000	2028 年

资料来源：戴德梁行

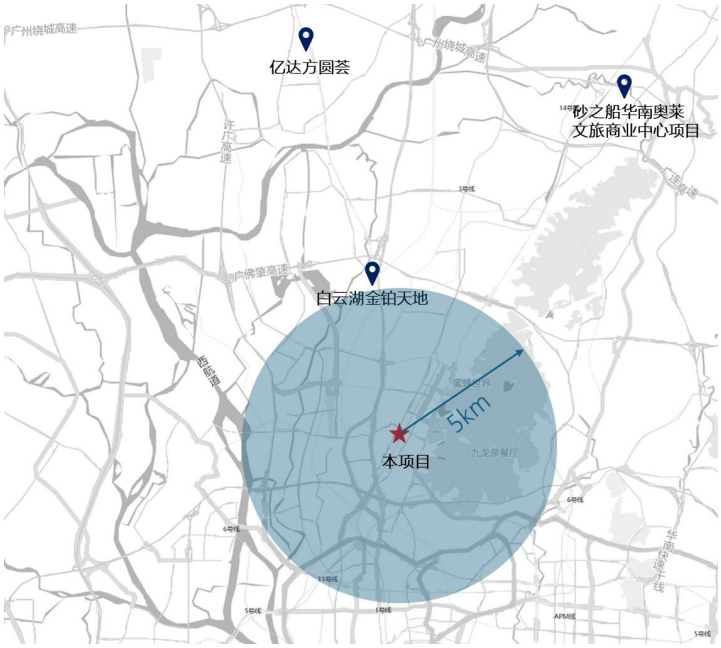


图 14-34 白云区未来商业物业供应区位图（2025 年至 2028 年间）

资料来源：戴德梁行

同时，广州项目西侧的粤海云港城预计将于 2025 年至 2026 年间分业态逐步投入运营，总建筑面积约 50 万平方米，涵盖商务办公、创意办公、高端住宅和潮流街区商业等多种业态。其中商业部分主要是作为公寓、办公配套的街区型商业，体量相对较小。从整体定位来看，粤海云港城的目标客群与广州项目存在一定差异，对广州项目的影响较为有限。

未来，随着新商业项目运营趋于成熟，白云新城核心区的商业环境将进一步提升。同时，随着白云新城核心区产业的持续发展、高端住宅人口的不断导入以及轨道交通体系的进一步完善，辐射范围有望由当前区域板块拓展至广州市全域乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

（五）基础设施项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、长沙雨花亭项目

（1）标的资产与可比项目情况对比

1）与可比项目对比

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈，根据与长沙雨花亭项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在长沙市内选取 3 个商业项目作为竞争

性物业对比分析的对象，具体如下：

表 14-54 长沙雨花亭项目与竞品物业的对比情况（截至 2025 年 3 月 31 日）

项目	长沙雨花亭项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005 年	2017 年	2018 年	2012 年
建筑面积	7.5 万平方米	约 13 万平方米	约 1.7 万平方米	约 10.8 万平方米
楼层	地上 4 层，地下 1 层	地上 7 层，地下 2 层	地上 4 层，地下 1 层	地上 5 层，地下 2 层
出租率	96.50%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
交通状况	多条公交线路通过；距离长沙地铁 1 号线涂家冲站约 1 千米，紧邻正在建设的 7 号线雨花亭站	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁 6 号线湘雅医院地铁站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁 2 号线湘江中路地铁站约 500 米	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁一号线黄兴广场地铁站
与长沙项目对比	-	综合性购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射长沙年轻客群	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较小，辐射长沙年轻客群	综合性购物中心，位于长沙市五一核心商圈，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射整个长沙年轻客群

资料来源：戴德梁行

2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

详见本部分之“二、消费基础设施行业情况”之“（四）标的资产所在城市及区域市场分析”之“1、长沙雨花亭项目”之“（2）东塘商圈板块市场分析”之“3）区域未来供应及展望”。

（2）项目优劣势分析

1）优势

①交通优势：长沙项目位于东塘商圈核心位置，紧邻地铁站，交通便利。

长沙项目周边交通网络成熟，项目临新建东路和韶山中路交通主干道，距离长沙地铁 1 号线涂家冲站约 1,000 米，紧邻正在建设的长沙地铁 7 号线雨花亭站，7 号线于 2021 年 12 月 24 日开工建设，计划 2027 年开通运营。长沙项目 500 米范围内有多个公交站台，比如雨花亭东站、王家冲站、雨花亭西站等，有十几条公交线路经过，包括 23 路、123 路、803 路等。长沙项目对外交通便捷，至长沙黄花机场、长沙南高铁站车程均在 1 个小时以

内。自驾和公共交通出行都十分便利，交通便捷程度高。

②区域优势：周边以住宅小区为主，居住人口密集且居住氛围成熟，配套齐全，医疗资源丰富，有较为充足和稳定的客流，形成稳定的消费需求。

长沙雨花亭项目 5 公里范围城市建设较好，以居住客群为主，成熟小区如阳光锦城、金地华园、万博汇等，为满足住宅居民的生活需求，该区域公共配套设施较为齐全。周边教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。长沙雨花亭项目周边自然环境整洁，人文环境良好。

③品牌优势：长沙雨花亭项目由凯德商管咨询公司运营，依托成熟的管理团队，具备良好的经营管理能力。作为较早入市的项目，长沙雨花亭项目的区域标杆地位已然确立，市场基础稳固，业态配比合理，品牌档次相较商圈竞品物业更具优势，有利于持续吸引中高端知名品牌入驻。

④ 定位优势

长沙雨花亭项目地处东塘片区，项目客群辐射周边居民以及整个长沙。长沙雨花亭项目的定位较为准确，核心客群为项目周边区域的家庭客群，补充客群为周边的白领、公务员等办公客群，店内以美食广场、儿童教育、生活服务等为主，满足客群对于生活及购物的需求。

2）劣势

本项目以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，多为自驾出行、停车需求大。项目停车位相对较少，会在一定程度上影响消费者的购物意愿与消费体验感。

2、广州云尚项目

（1）标的资产与可比项目情况对比

1）与可比项目对比

广州云尚项目位于广州市白云新城商圈，根据与广州云尚项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在广州市内 3 个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表 14-55 广州云尚项目与周边竞品物业的对比情况（截至 2025 年 3 月 31 日）

因素	广州云尚项目	可比项目四	可比项目五	可比项目六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道

开业时间	2015 年	2010 年	2018 年	2007 年
建筑面积	9.3 万平方米	约 17.4 万平方米	约 12 万平方米	约 8.9 万平方米
楼层	地上 6 层，地下 4 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 4 层	地上 3 层，地下 1 层
出租率	95.82%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
交通状况	有多条公交线路通过；毗邻地铁 2 号线白云公园站，地下一层及地下二层直通广州地铁 2 号线	有多条公交线路通过；靠近广州地铁 2 号线飞翔公园站	有多条公交线路通过；靠近广州地铁 14 号线新市墟站（待开通）	有多条公交线路通过；靠近广州地铁 1、6 号线黄沙站
与广州项目对比	-	该项目与广州项目同属白云商圈，项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠；但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目同属白云商圈，但由于机场路的阻隔，周边以城中村住宅居多，但业态组合与广州项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠。但该项目目前非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目直线距离较远，所属荔湾商圈，但项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，同为地铁上盖项目

资料来源：戴德梁行

2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

详见本部分之“二、消费基础设施行业情况”之“（四）标的资产所在城市及区域市场分析”之“2、广州云尚项目”之“（2）白云新城片区市场分析”之“3）区域未来供应及展望”。

（2）项目优劣势分析

1）优势

①交通优势：广州云尚项目交通配套完善，周边道路四通八达。同时，广州云尚项目是白云新城唯一一个地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

广州云尚项目位于交通主干道交汇处，自驾出行便利。广州云尚项目毗邻地铁 2 号线白云公园站，地下一层及地下二层直通广州地铁 2 号线，周边分布有 34 路、271 路、522 路、664 路、757 路、929 路和广 424 路等多条公交线路，交通便捷程度高。广州云尚项目距离广州白云国际机场约 25 公里，距离广州火车站约 6 公里。

②区域优势：广州云尚项目位于白云新城 CBD 商圈，该商圈拥有成熟的商业形态，3 公里范围内拥有超过 120 万常住人口，区域内甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，并有

众多商业物业项目如白云万达广场、5 号停机坪购物广场等，形成集聚效应；同时，广州云尚项目毗邻广州唯一的市级儿童公园，吸引来自全市的家庭客群。

③品牌优势：广州云尚项目由凯德商管咨询公司运营，依托成熟的管理团队，具备良好的经营管理能力，属于广州市内同类项目中经营管理较好的商业物业。

④定位优势：广州云尚项目地处白云新城，项目客群辐射泛白云新城区域。广州云尚项目周边中高端住宅小区众多，以“向往的生活，就在白云”为愿景，围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆。广州云尚项目定位准确，招商品牌符合消费者需求，可以较好满足区域内消费人群的需求。

2）劣势

在同区域内的同等级购物中心中，广州云尚项目的体量相对较小，后期业态拓展及优化调整的空间相对较小。

三、基础设施项目资产价值情况

评估机构就基础设施资产于评估基准日 2025 年 3 月 31 日的市场价值进行评估，出具了《中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目评估报告》、《中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目评估报告》。评估情况及结论如下：

（一）评估方法和评估结果

根据戴德梁行出具的评估报告，由于基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测基础设施资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到基础设施资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

本次评估中戴德梁行将基础设施资产按照预测期内（2025 年 4 月至 2034 年）及预测期外（2035 年及以后）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对上述预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至评估基准日。

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目的估值合计为 25.69 亿元，其中长沙雨花亭项目

的估值为 7.69 亿元，广州云尚项目的估值为 18.00 亿元，具体评估情况如下：

表 14-56 基础设施项目评估情况

项目	用途	建筑面积（平方米）	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）	2025 年资本化率[31]
长沙雨花亭项目	商业	58,574.97	769,000,000	10,195	6.88%
	车位	16,855.63			
广州云尚项目	商业	87,404.23	1,800,000,000	19,360	5.05%
	车位	5,570.16			
合计	-	**168,404.99**	**2,569,000,000**	-	-

截至 2025 年 3 月 31 日，基础设施项目的账面价值为 20.23 亿元，评估结果较该账面价值增值 5.46 亿元，增值率 27.00%。长沙雨花亭项目建成及运营时间较早，考虑折旧等因素，账面价值较低，因此评估值较账面价值增值幅度较高；广州云尚项目建成及运营时间较晚，账面价值与评估值差异较小。基础设施项目账面价值与评估价值如下：

表 14-57 基础设施项目资产账面价值与评估价值的差异情况

项目	运营时间	2025 年 3 月 31 日账面价值（万元）	估价总值（万元）	差异（万元）	增值率
长沙雨花亭项目	2005 年	22,398.15	76,900.00	54,501.85	243.33%
广州云尚项目	2015 年	179,889.29	180,000.00	110.71	0.06%
合计[32]	-	**202,287.44**	**256,900.00**	**54,612.56**	**27.00%**

（二）评估假设

1、运营收入

基础设施项目运营收入主要包含固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入、其他收入（主要包括多种经营收入及停车场收入）。

（1）固定租金收入

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入；对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

1）长沙雨花亭项目

戴德梁行从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将长沙雨花亭项目商铺分为主力店和专门店，其中主力店的租赁面积为 600 平方米以上、租赁期限以 8 年以上为主，

[31]2025 年资本化率=（2025 年扣除资本性支出后运营净收益+2025 年业态升级改造支出（如有））/资产估值，并做年化计算；广州云尚项目不考虑加回业态升级改造支出情况下 2025 年资本化率为 4.22%。
[32]表中合计数与各分项数加总之间的差异为四舍五入导致的尾差。

且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为600平方米以下，租赁期限以1-3年为主。

①市场固定租金

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为129-280元/平方米/月（含增值税、不含物业管理费和推广费，下同）；长沙雨花亭项目拟于2025年4季度启动L1层某铺位的招商调整，该区域市场租金假设参考招商调整完成后拟签约的租金水平32-168元/平方米/月进行测算。

主力店方面，超市主力店市场租金假设为28元/平方米/月，与当前在执行的超市主力店租约的租金水平一致；影院主力店市场租金单价参考租约到期后长沙雨花亭项目拟签约的租金水平进行测算，假设为30元/平方米/月；其他主力店市场租金假设为16-86元/平方米/月，与当前在执行的各其他主力店租约的租金水平一致。

②出租率及免租期

长沙雨花亭项目为成熟运营商业物业，近三年出租率保持平稳。本次评估假设长沙雨花亭项目预测期内第1年至第2年出租率为97%，第3年至第8年出租率为97.4%，第9年出租率为96.5%、第10年出租率为96%。

在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设长沙雨花亭项目每次更新租期时有效的年均免租期为5天。

③固定租金增长率

根据长沙雨花亭项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设长沙雨花亭项目预测期内，专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第8年为4.5%，第9年为4%，第10年为3%；主力店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第10年为3%。

④收缴率

长沙雨花亭项目历史收缴率情况良好，2022年至2024年的收缴率分别为100%、99.8%和100%，本次评估假设长沙雨花亭项目收缴率为99%。

2）广州云尚项目

戴德梁行从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将广州云尚项目商铺分为主力店和专门店，主力店的租赁面积为3,000平方米以上、租赁期限为10年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为3,000平方米以下，租赁期限以1-3

年为主。

①市场固定租金

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为126-419元/平方米/月（含增值税、不含物业管理费和推广费，下同）。主力店方面，广州云尚项目主力店为B2层超市及L5层电影院，未来均涉及业态升级改造，相关市场租金假设如下：

广州云尚项目B2层超市及相邻区域、L6层局部区域及L5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，改造完成后预计上述区域的可出租面积为10,550.20平方米，该区域市场租金参考改造完成后广州云尚项目拟签约的租金水平进行测算。

表14-58 广州云尚项目业态升级改造区域面积及市场租金

改造区域	可出租面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
L6层局部区域（拆分商铺）	2,588.00	102
L5层电影院（保留）	4,626.00	16
L5层电影院（拆分商铺）	519.00	178
B2层超市及相邻区域（单一租户）	1,047.00	72
B2层超市及相邻区域（拆分商铺）	1,770.20	125
合计	**10,550.20**	**-**

②出租率及免租期

根据历史出租率情况及市场调研，结合项目所在区位情况，广州云尚项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据其自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次评估假设广州云尚项目预测期内第1年出租率为93%，第2年出租率为88%（非改造区域第1年至第2年出租率为94%）、第3年至第8年出租率为96%，第9年出租率为94%，第10年出租率为93.50%。

在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设广州云尚项目每次更新租期时有效的年均免租期为6天。

③固定租金增长率

根据广州云尚项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设广州云尚项目预测期内，未改造区域内的专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第6年为4.3%，第7年至第8年为4%，第9年为3.5%，第10年为3%；改造区域内的主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化1%增长进行设置，

改造区域内的专门店假设第 1-2 年在改造期间内租金不增长，自第 3 年起参考未改造区域内专门店进行设置，即第 3 年至第 6 年的年增长率为 4.3%，第 7 年至第 8 年为 4%，第 9 年为 3.5%，第 10 年为 3%。

④收缴率

广州云尚项目除 2022 年受公共卫生事件影响导致租金收缴率降低至 97.9%外，历史租金收缴率水平较高，2023 年和 2024 年租金收缴率分别为 99.3%和 99.9%，本次评估假设广州云尚项目收缴率为 99%。

（2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成租金收入，以及固定租金与抽成租金取高模式租户超出固定租金部分的抽成租金收入。

长沙雨花亭项目根据招调计划，将目前 L1 层某纯抽成铺位拆铺为小面积的固定租金或两者取高铺位，剔除上述招调涉及铺位的抽成租金收入，历史期间抽成租金收入与固定租金收入的比例较为平稳。本次评估假设长沙雨花亭项目抽成租金收入在招商调整完成前，参照 L1 层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的 1.5%测算；招商调整完成后，抽成租金收入为固定租金收入的 1.5%。

广州云尚项目抽成租金收入与固定租金收入的比例较为稳定，本次评估假设广州云尚项目预测期内抽成租金收入为固定租金收入的 5%。

（3）物业管理收入

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目物业管理费标准为 63.6 元/平方米/月（含增值税），对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期限外，对于专门店和主力店店铺采用租赁合同中约定的物业管理费水平计算，对于空置部分按照物业管理费标准收费测算。本次评估假设长沙雨花亭项目在预测期内的物业管理费单价以上述收费单价为基准，首年不设增长，此后在第 4 年、第 7 年及第 10 年每三年按照 8%的增长率进行测算。

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目物业管理费标准为 120 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，物业管理费在 80-120 元/平方米/月（含增值税）范围内的部分，按标准物业费水平计算，物业管理费低于 80 元/平方米/月（含增值税）的部分，仍按照租赁合同中约定的物业管理费水平计算，对于空置部分按照物业管理费标准收费测算。本次评估假设广

州云尚项目在预测期内每五年按照 7%的递增比例进行调整，在第 4 年及第 9 年分别按照 7%的增长率进行测算。

（4）推广费收入

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目和广州云尚项目推广费标准均为 10.6 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。本次评估假设预测期内推广费单价不增长。

（5）多种经营收入

长沙雨花亭项目及广州云尚项目多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等。根据历史财务报表数据，长沙雨花亭项目 2024 年多种经营收入约为 385.94 万元（含增值税），广州云尚项目 2024 年多种经营收入约为 830.61 万元（含增值税），本次评估假设多种经营收入以 2024 年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 3%的增长率进行测算。

（6）停车场收入

长沙雨花亭项目拥有 336 个产权车位，根据历史财务报表数据，2024 年停车场收入约为 239.98 万元（含增值税）。本次评估假设长沙雨花亭项目停车场收入以 2024 年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 3%的增长率进行测算。

广州云尚项目拥有广州绿地金融中心停车场 438 个产权车位，广州绿地房地产开发有限公司拥有 391 个产权车位；无产权车位 289 个（无产权车位由上述双方按照各自产权车位数量予以分摊），上述合计 1,118 个地下经营车位。根据《停车场委托经营管理服务协议》约定，地下经营车位委托上海永绿置业有限公司广州分公司统一运营，停车场收入按照产权车位数量比例对整体停车场收入进行分配，停车场管理成本按照 240 元/个/月向上海永绿置业有限公司广州分公司支付。广州云尚项目 2024 年停车场收入约为 310.77 万元（含增值税），本次评估假设广州云尚项目停车场收入以 2024 年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 2%的增长率进行测算。

2、运营成本

基础设施项目运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

（1）人力薪酬成本

人力薪酬成本包含人员工资、社保等，本次评估以2024年实际发生数据及2024年、2025年人员调整为依据，对2025年4-12月和2026年的人力薪酬成本进行假设。长沙雨花亭项目2025年4-12月和2026年人力薪酬成本分别为422.06万元和548.84万元；广州云尚项目2025年4-12月和2026年人力薪酬成本分别为465.67万元和600.59万元；自2027年起至预测期末，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的人力薪酬成本按照每年2%的增长率递增。

（2）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。本次评估以2022年至2024年实际发生数据为依据，预测2025年4-12月市场营销及推广费用，其中长沙雨花亭项目为236.85万元，广州云尚项目为468.53万元；自2026年起至预测期末，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的市场营销及推广费用按照每年2%的增长率递增。

（3）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。本次评估长沙雨花亭项目以2022年至2024年实际发生数据为依据，预测2025年4-12月和2026年公共能源费用分别为241.98万元和321.18万元；广州云尚项目以2022年至2024年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2025年4-12月和2026年公共能源费用分别为679.67万元和902.10万元。自2027年起至预测期末，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的公共能源费用按照每年1%的增长率递增。

（4）管理费用

管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据过往运营数据预测2025年4-12月和2026年管理费用，其中长沙雨花亭项目2025年4-12月和2026年管理费用分别为254.39万元和337.64万元，广州云尚项目2025年4-12月和2026年管理费用分别为430.51万元和571.40万元。自2027年起至预测期末，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的管理费用按照每年1%的增长率递增。

（5）物业管理及维修维护费用

物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用、停车管理费等。

长沙雨花亭项目以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测2025年4-12月和

2026 年物业管理及维修维护费用分别为 560.32 万元和 761.96 万元。该项成本中，项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用、项目客户服务费用在合同期内按照签约的合同金额执行，在合同到期后按照每年 2%的增长率递增；其余费用以 2024 年实际发生数据为基准，自 2026 年起至预测期末，按照每年 2%的增长率递增。

广州云尚项目以 2024 年实际发生数据及相关合同为依据，预测 2025 年 4-12 月和 2026 年物业管理及维修维护费用分别为 1,515.18 万元和 2,042.71 万元。该项成本中，室外物业管理费在预测期内参照签约合同执行；项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用、项目客户服务费用、停车管理费用在合同期内按照签约的合同金额执行，在合同到期后按照每年 2%的增长率递增；其余费用以 2024 年实际发生数据为基准，自 2026 年起至预测期末，按照每年 2%的增长率递增。

（6）保险费用

长沙雨花亭项目及广州云尚项目已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次评估假设营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及目前保险合同费率计算，长沙雨花亭项目按照约 9.46 万元/年测算，广州云尚项目按照约 17.71 万元/年测算。

3、资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造，根据工程尽调报告，长沙雨花亭项目在预测期内资本性支出合计 2,929.57 万元[33]；广州云尚项目在预测期内资本性支出合计 6,241.60 万元（含业态升级改造区域专项支出金额），预测期内各年资本性支出如下表所示：

表 14-59 基础设施项目预测期内各年资本性支出

单位：万元

时间	长沙雨花亭项目	广州云尚项目	
	资本性支出	常规资本性支出	业态升级改造支出
2025 年 4-12 月	173.80	311.57	1,119.36
2026 年	455.40	510.47	1,116.37
2027 年	271.00	370.26	-
2028 年	274.50	371.83	-
2029 年	279.50	385.50	-
2030 年	284.50	390.75	-
2031 年	285.70	410.60	-
2032 年	298.39	414.97	-
2033 年	303.39	419.96	-

[33]包含长沙雨花亭项目 2025 年 4 季度启动的 L1 层某一铺位招商调整支出。

2034 年	303.39	419.96	-
小计	2,929.57	4,005.87	2,235.73
合计	**2,929.57**	**6,241.60**	

4、税金及附加

本次评估测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、水利建设基金。

（1）增值税

长沙雨花亭项目及广州云尚项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理费收入等，其中租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

（2）增值税附加

长沙雨花亭项目及广州云尚项目所在地的附加税率均为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

（3）房产税

房产税的计税方式分为从租计征和从价计征两种形式，出租房屋按照从租计征，长沙雨花亭项目及广州云尚项目税率均为 12%；未出租房屋按照从价计征，税率均为 1.2%，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的减除幅度分别为 20%及 30%。

（4）城镇土地使用税

长沙雨花亭项目所在地的土地使用税为 20 元/平方米/年，所占用国有建设用地面积为 26,522.03 平方米。广州云尚项目所在地的土地使用税为 9 元/平方米/年，所占用国有建设用地面积为 14,352.05 平方米，为广州云尚项目与广州绿地金融中心共同分摊地块面积计算所得。

（5）印花税

长沙雨花亭项目及广州云尚项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰测算租赁合同印花税。

（6）水利建设基金

长沙雨花亭项目按照运营收入（不含增值税）的 0.6‰测算水利建设基金。

5、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

6、收益年限

长沙雨花亭项目商业部分土地使用权终止日期为 2044 年 3 月 3 日，于评估基准日剩余使用年期为 18.94 年；长沙雨花亭项目于 2005 年建成，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，于评估基准日按照建成时间计算已使用约 20 年，剩余经济耐用年限约为 40 年。综上根据孰短原则，长沙雨花亭项目收益年期为 18.94 年。

广州云尚项目商业用途土地使用权终止日期为 2051 年 3 月 30 日，于评估基准日剩余使用年期为 26.01 年；广州云尚项目主体工程于 2014 年竣工，装修工程于 2016 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，于评估基准日按完工时间计算已使用约 9 年，剩余经济耐用年限约为 51 年。综上根据孰短原则，广州云尚项目收益年期为 26.01 年。

7、折现率

本次评估测算折现率[34]长沙雨花亭项目采用 6.75%，广州云尚项目采用 6.00%。戴德梁行在确定上述折现率时，采用累加法进行确定，累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.81%进行确定。

风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：投资不动产的风险补偿；缺乏流动性风险补偿；区位风险补偿；行业及管理负担风险补偿；合规风险补偿；增长风险补偿；特殊经营风险补偿。戴德梁行采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，并在此基础上综合考虑近期市场流动性、基础设施项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，长沙雨花亭项目上调 1.5%，广州云尚项目上调 0.75%。长沙雨花亭项目的综合风险报酬率取值为 5.0%，广州云尚项目的综合风险报酬率取值为 4.25%。

8、长期增长率

戴德梁行根据对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，长沙雨花亭项目及广州云尚项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.25%。

（三）关于资产评估重要参数的合理性分析

1、市场租金单价假设合理性分析

[34]戴德梁行确定本次评估测算折现率按照 0.25%归整。

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑基础设施项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

（1）长沙雨花亭项目

戴德梁行从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将长沙雨花亭项目的租户分为主力店和专门店，其中单个主力店的租户租赁面积普遍在 600 平方米以上，租期多为 8 年以上，租金水平相对同楼层专门店较低；单个专门店的租赁面积通常小于 600 平方米，租期以 1-3 年为主。

1）专门店市场租金

① 可比项目选取具备可比性和合理性

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。截至 2025 年第一季度末，除长沙雨花亭项目外，东塘商圈其余商业项目普遍处于经营调改闭店或业态更新迭代中，且体量较小，竞争力有限。因此戴德梁行根据与长沙雨花亭项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在长沙市范围内选取 3 个商业项目作为可比项目，具体如下：

区位条件方面，戴德梁行将区位筛选条件扩展至长沙市毗邻核心商圈。此外，考虑到长沙雨花亭项目紧临地铁站，评估机构选取的可比项目均为地铁上盖或紧邻项目，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，长沙雨花亭项目属于运营成熟的区域级购物中心，商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，戴德梁行选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，长沙雨花亭项目核心客群为雨花区东塘商圈及周边区域商务人士、年轻消费群体及家庭客群。戴德梁行选取的可比项目与长沙雨花亭项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为长沙雨花亭项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 14-60 长沙雨花亭项目专门店可比案例情况

因素	长沙雨花亭项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005 年	2017 年	2018 年	2012 年
建筑面积	7.5 万平方米	约 13 万平方	约 1.7 万平方	约 10.8 万平方

		米	米	米
楼层	地上 4 层，地下 1 层	地上 7 层，地下 2 层	地上 4 层，地下 1 层	地上 5 层，地下 2 层
出租率	96.50%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
修正价格(元/平方米/月)	-	305	265	271

注：戴德梁行从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格，上述租金价格均不含物业管理费、推广费。后续可比案例情况修正价格计算方法和租金价格口径均相同。

戴德梁行选取的可比案例与长沙雨花亭项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出长沙雨花亭项目首层比准专门店市场租金单价为 280 元/平方米/月（含增值税，不含物业管理费、推广费），该市场租金单价假设接近可比项目首层专门店的租金单价水平，具备合理性。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对长沙雨花亭项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（L1-L4）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 46%-93%楼层修正系数，得出 L1-L4 层专门店市场租金修正结果范围为 129-280 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表 14-61 长沙雨花亭项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价（元/平方米/月）	各楼层折算系数
L1	280	100%
L2	260	93%

L3	129	46%
L4	129	46%

此外，长沙雨花亭项目拟于 2025 年 4 季度启动 L1 层某一铺位的招商调整工程，将该铺位拆铺为若干小面积铺位，该区域市场租金假设参考招调完成后拟签约的租金水平 32-168 元/平方米/月（含增值税，不含管理费、推广费）进行测算，上述拟签约租金水平低于长沙雨花亭项目 L1 层比准专门店市场租金，具备合理性。

②市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目在执行专门店首层单价约为 278.07 元/平方米/月、专门店全楼平均单价约 214.08 元/平方米/月，与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，长沙雨花亭项目 2024 年 6 月末后新签约专门店首层租金单价约 296.13 元/平方米/月，新签约专门店全场平均租金单价约 234.64 元/平方米/月，相较于市场租金单价假设水平分别高出 5.76%和 8.49%。

表 14-62 长沙雨花亭项目专门店在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	280.00	216.27
2024 年 6 月 30 日之后新签租户的租金单价	296.13	234.64
截至 2025 年 3 月 31 日在执行租约的租金单价	278.07	214.08

2）主力店市场租金

长沙雨花亭项目主力店分为超市、影院和其他三个业态。其中超市主力店市场租金假设为 28 元/平方米/月[35]，与当前在执行的超市主力店租约的租金水平一致；影院主力店市场租金单价参考租约到期后长沙雨花亭项目拟签约的租金水平进行测算，假设为 30 元/平方米/月；其他主力店市场租金假设为 16-86 元/平方米/月，与当前在执行的各其他主力店租约的租金水平一致。

综上所述，戴德梁行在对长沙雨花亭项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示：

表 14-63 长沙雨花亭项目各类型租户市场租金单价假设

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	L1-L4 层专门店	129-280

[35] 四舍五入保留到个位，下同。

	L1 层招调部分区域	32-168
主力店	超市主力店	28
	影院主力店	30
	其他主力店	16-86

（2）广州云尚项目

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将广州云尚项目的租户分为主力店和专门店，其中单个主力店的租赁面积为 3,000 平方米以上、租赁期限为 10 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；单个专门店的租赁面积通常小于 3,000 平方米，租期以 1-3 年为主。

1）专门店市场租金

①可比项目选取具备可比性和合理性

广州云尚项目位于广州市白云商圈中白云新城核心位置。评估机构根据与广州云尚项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在白云及毗邻商圈范围内选取 3 个商业项目作为可比项目，具体如下：

区位条件方面，评估机构将区位筛选条件扩展至广州市白云及毗邻商圈。此外，考虑到广州云尚项目为地铁上盖项目，评估机构选取的非白云商圈的可比项目亦为地铁上盖项目，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025 年）》的出台，白云新城未来将被打造为新型城市级商业中心。广州云尚项目商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，评估机构选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，广州云尚项目核心客群为以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。评估机构选取的可比项目与广州云尚项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为广州云尚项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 14-64 广州云尚项目专门店可比案例情况

因素	广州云尚项目	可比项目四	可比项目五	可比项目六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道
开业时间	2015 年	2010 年	2018 年	2007 年
建筑面积	9.3 万平方米	约 17.4 万平方米	约 12 万平方米	约 8.9 万平方米

楼层	地上 6 层，地下 4 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 4 层	地上 3 层，地下 1 层
出租率	95.82%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
修正价格(元/平方米/月)	-	431	420	407

戴德梁行选取的可比案例与广州云尚项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出广州云尚项目首层比准专门店市场租金单价为 419 元/平方米/月（含增值税，不含物业管理费、推广费），该市场租金单价假设接近可比项目首层专门店的租金单价水平，具备合理性。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，对广州云尚项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（B2-L6）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 30%-90%楼层修正系数，得出各层专门店市场租金修正结果范围为 126-419 元/平方米/月（含增值税，不含物业管理费、推广费）。

表 14-65 广州云尚项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价（元/平方米/月）	各楼层折算系数
B2	377	90%
B1	314	75%
L1	419	100%
L2	210	50%
L3	126	30%

L4	168	40%
L5	189	45%
L6	126	30%

广州云尚项目 B1 及 B2 折算系数较高，主要因为广州地铁 2 号线白云公园站于 2023 年四季度开通，该站出口与广州云尚项目下沉广场 B1 及 B2 直接连通，该站开通为商场带来较大的客流量，叠加商场 B1 及 B2 主要以餐饮业态为主，广州云尚项目运营团队在此期间进行主动招调，带动租金增长。

②市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行专门店首层单价约为 420.29 元/平方米/月、专门店全楼平均单价约 250.35 元/平方米/月（非改造区域），与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，广州云尚项目 2024 年 6 月末后新签专门店首层租金单价约 433.22 元/平方米/月，新签专门店全场平均租金单价约 304.75 元/平方米/月，相较于市场租金单价假设水平分别高出 3.39%和 22.08%。

表 14-66 广州云尚项目专门店（非改造区域）在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	419.00	249.63
2024 年 6 月 30 日之后新签租户的租金单价	433.22	304.75
截至 2025 年 3 月 31 日在执行租约的租金单价	420.29	250.35[36]

2）主力店市场租金

广州云尚项目的主力店包括 B2 层超市和 L5 层影院，未来均将进行业态升级改造。根据评估机构对主力店即专门店的分类标准，改造完成后广州项目仅剩 L5 层影院租户为主力店，其他均为专门店，该影院主力店租户的市场租金将参考改造后拟签约的租金水平 16 元/平方米/月（含增值税）进行假设，低于评估基准日该影院主力店现行租金 35 元/平方米/月。因此，广州云尚项目主力店租金假设较为审慎，具备合理性。

综上所述，戴德梁行在对广州云尚项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示：

表 14-67 广州云尚项目各类型租户市场租金单价假设

[36] 此处的租金单价为剔除改造区域后的专门店全楼平均租金单价。

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	B2-L6 层专门店	126-419
	B2、L5 及 L6 层改造后区域	72-178
主力店	影院主力店改造后保留区域	16

2、固定租金增长率假设合理性分析

（1）长沙雨花亭项目

1）专门店的预测稳定期租金增长率低于在执租约

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为 5.03%[37]。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内第 2 年至第 8 年为 4.5%，第 9 年为 4.0%，第 10 年为 3.0%，整体低于当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平，具有合理性。

2）项目历史经营情况优异

从经营情况来看，长沙雨花亭项目 2022-2024 年的销售额分别为 4.95 亿元、5.50 亿元和 6.24 亿元，复合增长率为 12.28%；客流量分别为 2.65 万人/日、2.93 万人/日和 3.16 万人/日，复合增长率为 9.20%；营业收入分别为 7,526.87 万元、8,221.92 万元和 8,725.55 万元，复合增长率为 7.67%；固定租金收入分别为 4,937.89 万元、5,410.75 万元和 5,769.46 万元，复合增长率为 8.09%。总体而言，长沙雨花亭项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

表 14-68 长沙雨花亭项目近三年经营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2022-2024 年复合增长率
销售额（亿元）	4.95	5.50	6.24	12.28%
客流量（万人/日）	2.65	2.93	3.16	9.20%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

3）未来地铁线路开通将进一步提升项目辐射范围

长沙雨花亭项目紧邻正在建设的长沙地铁 7 号线雨花亭站，7 号线于 2021 年 12 月开工建设，计划于 2027 年开通运营。长沙市致力将雨花区东塘商圈打造成为广域级商圈，随着长沙雨花亭项目所在商圈政策利好、商业资源的不断导入、城市人口的稳定增长以及新建

[37] 上述增长率的计算基于截至 2025 年 3 月 31 日时点长沙雨花亭项目当前所有正在执行，且租期超过一年的有效租赁合同中所约定的固定租金增长条款计算得出，反映的是评估基准日时点的在执行存续租约在其整个合同期限内约定的固定租金年化复合增长水平，并非指当前租约租金单价与过去历史期间前序租约的租金单价对比计算而得出的增长率。

地铁线路的开通，为其长远可持续发展提供了相对稳定的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张，板块内的购物中心出租率将保持高水平、租金将稳步增长。

综上所述，本次评估假设长沙雨花亭项目预测期内，专门店市场租金增长率第 1 年为 0%，第 2 年至第 8 年为 4.5%，第 9 年为 4%，第 10 年为 3%；主力店市场租金增长率第 1 年为 0%，第 2 年至第 10 年为 3%，具备合理性。

（2）广州云尚项目

1）广州云尚项目主力店租金增长率假设合理审慎

按照相应计划完成业态升级改造后，广州云尚项目的主力店仅为 L5 层电影院租户。评估假设业态升级改造完成后，电影院主力店租户参照未来拟租赁条款的起始市场租金 16 元/平方米/月（含增值税）和年化 1%增长率进行测算。目前现有电影院主力店租户在历史期间的年化租金增长率约为 1.3%。因此，在广州云尚项目完成业态升级改造后，电影院主力店租金增长率假设参照未来拟租赁条款按照年化 1%增长进行设置，低于历史增长率水平，具备合理性。

2）广州云尚项目专门店租金增长率假设合理审慎

①专门店的预测稳定期租金增长率与在执租约基本一致

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为 4.37%[38]。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内首年为 0，第 2 年至第 6 年为 4.3%，第 7 年至第 8 年为 4.0%，第 9 年为 3.5%，第 10 年为 3.0%，初期与当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平基本一致，后续低于实际年化增长水平，具有合理性。

②项目历史经营情况优异

从经营情况来看，广州云尚项目 2022-2024 年的销售额分别为 6.16 亿元、7.49 亿元和 7.43 亿元，复合增长率为 9.83%；客流量分别为 2.85 万人/日、4.07 万人/日和 4.44 万人/日，复合增长率为 24.82%。总体而言，广州云尚项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

表 14-69 广州云尚项目近三年经营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2022-2024 年复合

[38] 上述增长率的计算基于截至 2025 年 3 月 31 日时点广州云尚项目当前所有正在执行，且租期超过一年的有效租赁合同中所约定的固定租金增长条款计算得出，反映的是评估基准日时点的存续租约在其整个合同期限内约定的固定租金年化复合增长水平，并非指当前租约租金单价与过去历史期间前序租约的租金单价对比计算而得出的增长率。

				增长率
销售额（亿元）	6.16	7.49	7.43	9.83%
客流量（万人/日）	2.85	4.07	4.44	24.82%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

③毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市将进一步提升项目客流及收入

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计于 2025 年全面开放，届时会升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域。广州云尚项目将围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆，以此吸引更多客流、增加收入。

此外，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城，预计在 2025-2026 年期间逐步交付并投入使用。该项目住宅部分以豪宅奢装为标准打造，写字楼定位为 230 米地标建筑。待其建成后，预计吸引大量高端消费人群入驻，这部分人群带来的消费潜力对广州云尚项目收入的带动作用，将远超粤海云港城自身小体量商业对广州云尚项目可能产生的竞争影响。在此背景下，广州云尚项目预计出租率将维持高位，租金水平也将实现稳步增长。

综上所述，本次评估假设广州云尚项目预测期内，未改造区域内的专门店市场租金增长率第 1 年为 0%，第 2 年至第 6 年为 4.5%，第 7 年至第 8 年为 4%，第 9 年至第 10 年为 3%；改造区域内的主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化 1%增长进行设置，改造区域内的专门店假设第 1-2 年在改造期间内租金不增长，自第 3 年起参考未改造区域内专门店进行设置，即第 3 年至第 6 年的年增长率为 4.5%，第 7 年至第 8 年为 4%，第 9 年至第 10 年为 3%，具备合理性。

3、出租率假设合理性分析

（1）长沙雨花亭项目

1）项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比，具备合理性

从历史运营水平来看，长沙雨花亭项目 2014-2019 年（公共卫生事件影响前）平均出租率达 98.9%，2022-2024 年和 2025 年 1-3 月平均出租率分别为 95.63%、95.15%、97.46%和 96.97%。其中 2022 年、2023 年出租率较低，主要系 2022 年至 2023 年期间长沙雨花亭项目对地上二层和地上三层局部空间进行改造并完成业态调整，改造期间的出租率呈现小幅波动所致。2024 年后，随着项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表 14-70 长沙雨花亭项目公共卫生事件前五年及近三年及一期平均出租率情况

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
平均出租率	99.14%	99.58%	98.70%	97.83%	99.66%
年份	**2019 年**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年 1-3 月**
平均出租率	98.53%	95.63%	95.15%	97.46%	96.97%

注：平均出租率在 2019-2025 年指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得，2014 年-2018 年为年末时点签约出租率。

本次评估假设长沙雨花亭项目起始出租率起始值 97.00%与 2025 年 3 月 31 日长沙雨花亭项目时点出租率基本一致；第 3 年至第 8 年的出租率假设为 97.40%，与长沙雨花亭项目评估基准日前 12 个月平均出租率基本一致；第 10 年出租率假设为 96.00%，与长沙雨花亭项目历史 36 个月出租率平均值的 95.99%基本一致。

表 14-71 长沙雨花亭项目历史 36 个月平均出租率情况

2022 年 4 月至 2023 年 3 月平均出租率	2023 年 4 月至 2024 年 3 月平均出租率	2024 年 4 月至 2025 年 3 月平均出租率	历史 36 个月（2022 年 4 月至 2025 年 3 月）平均出租率
94.08%	96.54%	97.36%	95.99%

2）周边区域未来新增商业物业供应有限

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置，是长沙早期传统商圈之一。截至 2024 年 12 月 31 日，东塘商圈内优质购物中心项目数量有限，除本项目外，其余项目普遍处于经营调改、闭店或业态更新迭代中，项目整体体量较小，市场竞争力相对较弱，难以对本项目构成实质性竞争压力。同时，东塘商圈内人流高度集聚，消费活力持续向好，主要消费客群覆盖长沙中心城区及其周边辐射区域居民，具备稳定且旺盛的商业需求支撑。

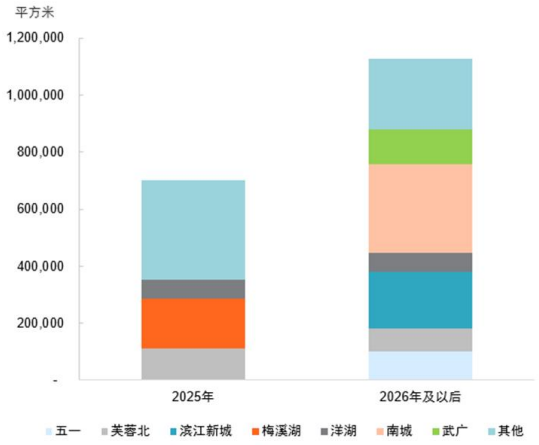


图 14-35 长沙市零售商业市场新增供应情况（2025 年、2026 年及以后）

数据来源：戴德梁行

长沙雨花亭项目整体运营稳健，品牌影响力与市场份额稳步提升。依托其在东塘商圈

内的核心区位优势及成熟的运营管理能力，项目在区域内形成了较强的消费者粘性，具备一定的不可替代性。根据评估机构市场调研结果显示，东塘商圈未来新增供应有限，在可预见时间范围内（2026年前）无新增同类购物中心入市，项目所处市场竞争格局相对稳定，潜在竞争风险较低。此外，建设中的长沙地铁7号线雨花亭地铁站紧邻长沙雨花亭项目，项目区位交通优势有望进一步增强。随着地铁完工通车，项目将充分受益于地铁的高效运载能力和交通枢纽优势，有望进一步拓展商业辐射范围，吸引更大客流，增强对商户及消费者的吸引力，从而为项目带来更为广阔的市场空间与持续增长动能。

3）运营管理团队储备租户丰富

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目运营管理团队已与近200家品牌建立良好合作，依托丰富的品牌资源，项目储备租户充足。

在租约管理方面，针对即将到期的租约，运营管理机构会提前3-6个月与租户沟通续租事宜。若租户明确不续租，会提前储备备选商户，并洽谈新租约，新租约通常在现有租约到期前签订。凭借丰富的品牌储备和提前招租准备，除主动保留的店铺外，项目基本能实现前后租户紧密衔接，维持较高出租率。此外，运营管理机构按月追踪租户业绩，对经营不佳、有逃场风险的租户，会提供经营辅导并提前储备备选商户。这使得在现有租户提前退租时，能迅速与储备租户沟通招租，确保项目出租率保持较高水平。

（2）广州云尚项目

1）项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比

从历史运营水平来看，广州云尚项目于2015年12月开始运营，2017年进入稳定运营阶段，2017-2019年（公共卫生事件影响前三年）平均出租率达97.6%，2022-2024年和2025年1-3月平均出租率分别为92.90%、93.10%、95.50%和96.10%。其中2022年出租率较低，主要系2022年由于公共卫生事件影响，广州云尚项目存在一定天数的全场及部分业态的停业情况，少部分租户因自身经营困难而退租，出租率呈现小幅波动所致。2024年后，随着公共卫生事件影响的消除、项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表14-72 广州项目公共卫生事件前三年以及近三年一期平均出租率情况

年份	2017年	2018年	2019年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
平均出租率	96.70%	98.20%	98.00%	92.90%	93.10%	95.50%	96.10%

注：平均出租率指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得。

出租率假设中的第 1-2 年考虑业态升级改造安排，为 94%（非改造区域），与 2025 年 3 月 31 日广州云尚项目时点出租率基本一致；第 3 年至第 8 年的出租率假设为 96.00%，与广州云尚项目评估基准日前 12 个月平均出租率 96.13%基本一致；稳定期的出租率假设为 93.50%，与广州云尚项目历史 36 个月出租率平均值的 93.97%基本一致。

表 14-73 广州云尚项目历史 36 个月平均出租率情况

2022 年 4 月至 2023 年 3 月平均出租率	2023 年 4 月至 2024 年 3 月平均出租率	2024 年 4 月至 2025 年 3 月平均出租率	历史 36 个月（2022 年 4 月至 2025 年 3 月）平均出租率
91.72%	94.12%	96.13%	93.97%

此外，广州云尚项目 B2 层超市及相邻区域、L6 层局部区域及 L5 层电影院拟于 2025 年四季度至 2026 年分批进行业态升级改造。基于此，本次评估在假设广州云尚项目的出租率时，对未涉及前述改造的区域（即调改区域）采用第 1-2 年为 94%的出租率；对于涉及改造的区域，则根据改造区域在改造期间的预计空置情况，结合空置时间对出租率假设进行年化计算。综合上述两部分假设，广州云尚项目整体可租赁面积（包含改造空置部分的总面积）的平均出租率假设第一年为 93%，第二年为 88%。

2）周边区域未来新增商业物业供应有限

根据戴德梁行不完全统计，预计至 2028 年，广州市将有超过 246 万平方米的优质零售商业新增供应，新增供应主要集中在广州南部区域如荔湾、海珠、番禺商圈，而白云商圈预计有 3 个大型商业物业共计约 42 万平方米于 2025 年及 2028 年入市，其中，亿达方圆荟、白云湖金铂天地位于江高和夏茅，分别距离本项目 5.2 公里和 13.4 公里，预计未来对本项目的影响较弱；砂之船华南奥莱文旅商业中心项目定位为奥莱商业，距离本项目约 14.1 公里，与本项目定位差距较大、距离较远，对本项目影响不大。广州云尚项目西侧粤海云港城预计在近期分业态逐步入市，规划建设集商务办公、创意办公、高端住宅、潮流街区商业为一体的都市综合体，其商业主要是作为公寓、办公配套的街区商业，整体商业面积较小，从现有项目整体定位来看，预计未来粤海云港城的目标客群存在一定差异性，对广州云尚项目的影响较为有限。

图 14-36 2025 年至 2028 年广州市零售商业市场新增供应情况

数据来源：戴德梁行

3）区域优势显著、客群基础稳固，消费潜力可期

广州云尚项目占据白云新城核心区位，是该区域唯一一个地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。白云新城定位为广州市城市副中心、白云区区级中心、现代化生态型商贸文化中心，区域内以中高档购物中心为主。

目前白云新城核心片区已形成较为成熟的总部经济集聚区，吸引了南方航空、中航油、中国化学等一批龙头企业入驻。这些企业的存在，为广州云尚项目带来了大量商务办公客群，为项目的稳定运营提供了坚实的客源基础。

同时，广州云尚项目周边 3 公里范围分布有广州体育馆、广州儿童公园、白云国际会议中心、广东画院、广州市城市规划展览中心等众多文化体育、教育休闲大型场所，演唱会、展览、休闲等活动的举办，能够有效吸引节假日消费人群，为项目注入源源不断的客流活力。

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计在 2025 年全面开放。届时，广州云尚项目将借此契机，升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域，有望进一步增加项目收入并吸引更多客流。

同时，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城预计在 2025-2026 年陆续交付并投入使用，该项目住宅以豪宅奢装为标准，写字楼定位为 230 米地标，待其落成后，大量高端消费人群的涌入，对广州云尚项目收入的带动作用将远超其自身小体量商业可能带来的竞争影响。

4、免租期合理性说明

本次评估假设中的免租期是指项目每次更新租期时有效的年均免租期，具体而言是对

于全部租户合同的年均免租期以租赁面积为权重进行加权平均得出。举例而言，若一份租赁合同的租约为5年，评估假设采用的免租期为5天，则相当于在整个5年合同期内给予承租人25天的免租期。

按照上述评估假设口径计算，长沙雨花亭项目2022年至2024年的年均装修免租期分别为2.50天/年、2.93天/年和4.70天/年，广州云尚项目2022年至2024年的年均装修免租期分别为4.45天/年、5.77天/年和5.30天/年。

本次评估假设长沙雨花亭项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为5天，广州云尚项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为6天，均高于两个项目过去三年实际发生的最高免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

5、抽成租金收入合理性说明

据戴德梁行研究，购物中心在进入成熟稳定运营期后，抽成租金收入与固定租金收入通常有一定关联性。购物中心在进入成熟稳定运营期后，商铺销售业绩和租售比将逐渐达到一定上限，收入结构比例将趋于基本稳定，同时固定租金收入与抽成租金收入的比例将保持基本稳定，未来的收入结构比例也将保持基本稳定。因此本次评估测算提成租金收入假设按照固定租金收入与抽成租金收入的固定比例进行预测。

长沙雨花亭项目根据招调计划，将目前L1层某纯抽成铺位拆铺为小面积的固定租金或者两者取高铺位，剔除上述招调涉及铺位的抽成租金收入，历史期间抽成租金收入与固定租金收入的比例较为平稳，2023年至2025年1-3月期间平均为1.5%，本次评估假设长沙雨花亭项目抽成租金收入在招商调整完成前，参照L1层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的1.5%测算；招商调整完成后，抽成租金收入为固定租金收入的1.5%，具备合理性。

广州云尚项目自2015年12月投入运营，2016年至2019年间项目处于逐步爬升阶段，并且由于固定租金单价较低使得在此期间部分年份抽成租金收入占比较高。因而剔除开业以来最高年份的影响，广州云尚项目选取2020年至2024年的抽成租金收入与固定租金收入比例作为参考，该比例平均约为5.84%，基本保持在5.00%及以上，整体相对稳定。本次评估广州云尚项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的5%测算，具备合理性。

6、长期增长率合理性说明

（1）长沙雨花亭项目

1）长沙经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为长沙雨花亭项目的稳定增长

提供了有力保障

长沙市作为湖南省省会，地处长江三角洲、珠江三角洲与中国中部地区三大经济板块的交汇处，区位优势明显，具备承东启西、联南接北的枢纽功能，是中西部地区具有较强辐射力和带动力的区域性中心城市。从宏观经济层面来看，长沙作为全省“龙头”城市，经济增长保持稳定向好态势，地区生产总值（GDP）连续多年位居全省首位。2024 年，长沙市实现地区生产总值 15,268.78 亿元，同比增长 5.0%；与 2001 年相比，年均复合增速达 13.6%。

在消费市场方面，2024 年长沙市社会消费品零售总额达 5,797.71 亿元，同比增长 4.2%，2001 年以来年均复合增速达 12.6%。2024 年长沙市城镇居民人均可支配收入为 69,658 元，同比增长 3.5%，较 2014 年年均复合增速为 6.6%；人均消费性支出为 47,201 元，较 2014 年年均复合增速为 5.8%。居民消费价格指数（CPI）方面，2005 年至 2024 年期间年均涨幅约为 2.2%，接近于本项目长期增长率 2.25%/年的假设，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，长沙市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

2）长期增长率假设低于长沙雨花亭项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，长沙雨花亭项目 2024 年营业收入达 8,725.55 万元，2014-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.3%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，长沙雨花亭项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着长沙地铁 7 号线雨花亭站的建成通车，项目有望进一步拓展商业辐射范围，增强区域交通可达性，显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，本次评估长沙雨花亭项目预测期后至收益期届满的长期增长率按照 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

（2）广州云尚项目

1）广州经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为广州云尚项目的稳定增长提供了有力保障

广州市是广东省辖地级市、广东省省会城市，首批国家历史文化名城，作为海上丝绸

之路的起点之一，一直是中国对外贸易的重要港口城市，被誉为“千年商都”。在宏观经济层面，广州市的地区生产总值在各省会城市中名列前茅，位列省会城市第一位，经济总量稳步增长。2024 年，广州市地区生产总值 31,032.50 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.1%，2001 年以来年均复合增速达 10.9%。

在消费市场方面，2024 年广州市社会消费品零售总额达 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%，2001 年以来年均复合增速达 10.2%。2024 年广州市城镇居民人均可支配收入为 83,436 元，同比增长 3.6%，较 2014 年年均复合增速为 6.9%；城镇居民人均消费性支出为 50,496 元，较 2014 年年均复合增速为 4.2%。居民消费价格指数（CPI）方面，过往 20 年（2005-2024 年）年均涨幅约为 2.3%，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，广州市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

2）长期增长率假设低于广州云尚项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，广州云尚项目 2024 年营业收入达 16,493 万元（还原租金减免，不含税口径），2017-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.6%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，广州云尚项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市，预计显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，预测期后至收益期届满的长期增长率按 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

7、运营成本假设合理性说明

（1）人力薪酬成本

1）长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目 2022-2024 年人力薪酬成本分别为 817.43 万元、797.75 万元和 829.75 万元。2024 年 11 月，长沙雨花亭项目就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025 年 1 月和 6 月，长沙雨花亭项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本。2024 年共发生人力薪酬成本为 829.75 万元，其中与现场管理模式优

化相关的员工经济补偿为186.88万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为44.65万元和49.38万元，扣除上述一次性支出及调整后，长沙雨花亭项目2024年调整后的人力薪酬金额为548.84万元。

鉴于长沙雨花亭项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，长沙雨花亭项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测长沙雨花亭项目2025年4-12月及2026年的人力薪酬成本分别为422.06万元/年和548.84万元/年，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

2）广州云尚项目

广州云尚项目2022-2024年人力薪酬成本分别为825.75万元、836.74万元和711.13万元。2024年11月，广州云尚项目同样就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025年5月和6月，广州云尚项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本开支。2024年共发生人力薪酬成本为711.13万元，其中与现场管理模式优化相关的员工经济补偿为114.72万元，以前年度花红冲回282.16万元，现场管理模式优化相关的员工2024年1-10月人力薪酬成本为170.14万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为62.08万元和45.76万元，扣除上述一次性支出及调整后，广州云尚项目2024年调整后的人力薪酬金额为600.59万元。

鉴于广州云尚项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，广州云尚项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际发生数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测广州云尚项目2025年4月-12月及2026年的人力薪酬成本分别为465.67万元和600.59万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（2）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。长沙雨花亭项目运营较为成熟，市场推广费保持平稳；广州云尚项目通过联动租户资源、场外资源、粉丝资源举办活动，费用由外部承担，近三年来市场营销及推广费用呈下降趋势。本次评估长沙雨花亭项目及广州云尚项目以2022年至2024年实际发生数据为依据，预测2025年市场营销及推广费用，自2026年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（3）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。公共能源费用主要受能源单价和用电用水量的影响，历史期间公共能源费用波动较大主要受公共卫生事件影响，随着社会经济活动逐步恢复与基础设施项目出租率及客流量上升，公共能源费用逐步进入平稳增长。

长沙雨花亭项目 2022 年至 2024 年公共能源费用为项目经营实际发生的费用，且近三年发生的公共能源费相对平稳，故本次评估以长沙雨花亭项目 2022 年至 2024 年实际数据的平均值作为 2025 年和 2026 年公共能源费用的预测基准，自 2027 年起至预测期末，长沙雨花亭项目公共能源费用按照每年 1%的增长率递增。

广州云尚项目在 2022-2023 年期间公共能源费用与绿地金融中心结算时获得了合计 100 万元的减免，导致该阶段费用低于正常水平。为合理预测广州云尚项目未来的公共能源费用，评估机构在分析 2022-2024 年实际发生数据的平均值时，充分考量了上述减免的影响，即将 100 万元的减免额平摊至 2022-2024 年期间 3 年（每年约 33.33 万元），并充分结合了企业对项目未来公共能源费用的预判。因此，评估机构在以此三年平均值为基础进行预测时上调了 40 万元，使调整后的金额与未享受减免的正常费用水平基本一致，最终将调整后的数值作为 2025 年和 2026 年公共能源费用的预测基准；自 2027 年起至预测期末，广州云尚项目的公共能源费用按照每年 1%的增长率递增。

综上，本次评估公共能源费用预测主要基于长沙雨花亭项目及广州云尚项目各自历史运营情况，并充分考虑了项目实际运营状况及特殊减免情况，具有合理性。

（4）管理费用

管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等，基础设施项目自开业至今运营较长，各项管理费用均保持稳定状态。其中项目办公费由于金额较小，本次评估历史三年的平均值作为 2025 年和 2026 年的预测基准，具体如下：

表 14-74 基础设施项目近三年项目办公费情况

单位：万元

项目办公费	2022 年	2023 年	2024 年	平均
长沙雨花亭项目	47.71	35.90	44.60	42.74
广州云尚项目	62.03	76.33	42.99	60.45

管理信息系统开发及维护费、共享服务费、一般管理服务费、人力资源服务费等管理费用为总部管理费用分摊，由于历史运营期间运管机构人员及在管资产规模调整，管理费用存在一定波动，评估机构以历史运营稳定期间的平均值为基准预测 2025 年和 2026 年（由于广州云尚项目于 2015 年底开业，未包含开业初期数据）的发生额。

表 14-75 基础设施项目历史总部管理费用分摊情况

单位：万元

总部管理费用分摊	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	平均
长沙雨花亭项目	206.40	293.36	237.51	253.74	328.40	358.79	347.44	333.61	294.91
广州云尚项目	-	472.38	489.50	582.60	603.91	424.52	533.80	469.94	510.95

综上所述，本次评估以过往运营数据预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目 2025 年 4-12 月及 2026 年管理费用，自 2027 年起至预测期末按照每年 1%的增长率递增，具有合理性。

（5）物业管理及维修维护费用

物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用、停车管理费等。

1）长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目以 2024 年实际发生数据及相关合同为依据，预测 2025 年 4-12 月和 2026 年物业管理及维修维护费用分别为 560.32 万元和 761.96 万元。本次评估对长沙雨花亭项目该项成本中各项具体费用假设如下：

表 14-76 长沙雨花亭项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照 2024 年签约的合同金额执行，即 2025-2028 年每年约为 109.88 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025-2027 年每年约为 46.08 万元，合同到期后（自 2028 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025 年-2028 年每年约为 30.95 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
其余费用	以 2024 年实际发生数据为基准，自 2026 年起至预测期末，按照每年 2%的增长率递增。

2）广州云尚项目

广州云尚项目以 2024 年实际发生数据及相关合同为依据，预测 2025 年 4-12 月和 2026 年物业管理及维修维护费用分别为 1,515.18 万元和 2,042.71 万元。本次评估对广州云尚项目该项成本中各项具体费用假设如下：

表 14-77 广州云尚项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
室外物业管理费	参照 2025 年签约的合同金额执行，预测期内每年为 736.72

	万元。
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照 2024 年签约的合同金额执行，即 2025-2028 年每年为 158.82 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025-2026 年每年约为 28.80 万元，合同到期后（自 2027 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025 年-2028 年每年约为 43.11 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
停车管理费用	2025 年签约的合同金额执行，即 2025-2027 年每年约为 126.14 万元，合同到期后（自 2028 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
其余费用	以 2024 年实际发生数据为基准，自 2026 年起至预测期末，按照每年 2%的增长率递增。

综上所述，本次评估以 2024 年实际发生数据及相关合同为依据，预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目 2025 年 4-12 月和 2026 年物业管理及维修维护费用各项具体费用支出及增长率，具有合理性。

8、折现率取值依据及合理性说明

长沙雨花亭项目采用折现率为 6.75%，广州云尚项目采用的折现率为 6.00%，取值依据主要从项目所在城市区域商圈能级、资本化率两个方面考虑，横向对比来看均具备合理性：

（1）基于城市能级与商圈竞争情况确定合理折现率

长沙雨花亭项目位于新一线城市长沙，所在具体区域为长沙四大传统商圈之一的东塘商圈，业态以传统百货为主，购物中心等商业综合体较为稀缺，商圈发展已相对成熟，区域内未来几年暂无新增供应，竞争风险较小，因此长沙雨花亭项目采用 6.75%折现率以反映其所处区域特征。

广州云尚项目位于一线城市广州，所在具体区域为广州市副中心级商圈的白云新城商圈，集聚众多中高档购物中心，业态丰富，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025 年）》的出台，白云新城将被打造为新型城市级商业中心，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来白云新城商圈的商业氛围将得到进一步加强。广州云尚采用 6.00%折现率，体现出一线城市更成熟的商业环境、更低的运营风险，共同支撑了相对较低的折现率水平。

（2）资本化率水平处于市场合理水平区间内，侧面证明折现率假设合理

在资本化率方面，根据戴德梁行 2024 年不动产资本化率调研报告结果，投资人普遍接

受的估值水平对应资本化率（未扣除资本性支出）如下：一线城市（如北京、上海、广州、深圳）购物中心约为 5.2%-6.6%；新一线城市及二线城市（如成都、杭州、南京、武汉、重庆、西安等）约为 5.8%-7.6%。

广州云尚项目 2025 年资本化率（扣除资本性支出前）约为 5.28%，符合市场一线城市惯例合理水平；长沙雨花亭项目 2025 年资本化率（扣除资本性支出前）约为 7.18%，略高于市场新一线城市购物中心资本化率调研水平，侧面反映项目折现率取值合理，估值谨慎保守。

综上所述，长沙雨花亭项目采用折现率为 6.75%，广州云尚项目采用的折现率为 6.00%，属于合理水平。

（四）基础设施资产未来资本性支出预测分析

工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司（以下简称“戴德梁行（工程尽调）”）对基础设施项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并分别出具了长沙雨花亭项目及广州云尚项目《技术尽职调查报告》（以下简称“《工程尽调报告》”）。

戴德梁行（工程尽调）充分考虑项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测：首先参考新建类似项目每平米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出。各分项预测的逻辑具体如下：

表 14-78 资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平米造价，防水使用年限按 15 年考虑，考虑在剩余土地使用年限内屋面防水及保护层更换 1 次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考新建类似项目单平米造价，考虑在剩余土地使用年限内商场公区装修不定期局部升级
	业态升级改造	参考新建类似项目单平米造价，根据实际使用情况与未来经营计划预测
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平米造价，电气系统主要设备的经济寿命约为 25 年，考虑在剩余土地使用年限内电力系统设备更换 1 次，电缆及母线不做更换
暖通空调	空调系统设备	参考新建类似项目单位造价，暖通系统主设备的经济寿命约为 15 年，考虑在剩余土地使用年限内主要设备更换 1 次。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，暖通系统管线的经济寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内 40%暖通系统管线及阀门

系统		更换 1 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主设备的经济预计寿命约为 12 年，考虑在剩余土地使用年限内给排水设备更换 1 次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主管线的经济预计寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内 40%给排水管线及阀门更换 1 次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单位造价，消防电系统设备经济寿命 10 年，考虑在剩余土地使用年限内火灾报警系统末端及主机全部更换 1 次。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防电系统管线经济预计寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内 40%消防电系统管线更换 1 次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单位造价，消防水系统主设备的经济预计寿命约为 12 年，考虑在剩余土地使用年限内喷淋及消火栓系统设备更新 1 次。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防水系统管线的经济预计寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内 40%消防水系统管线更换 1 次。
电梯系统		参考新建类似项目单位造价，电梯经济使用预计寿命约为 16 年，考虑在剩余土地使用年限内电梯设备更换 1 次
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单位造价，弱电系统设备预计经济寿命约为 10 年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换 1 次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，弱电系统管线预计经济寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换 1 次。
燃气系统		参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，燃气系统管线预计经济寿命约为 30 年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换 1 次。

戴德梁行（工程尽调）随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年递增，且增速与预测运营收入的增速基本保持一致。

1、长沙雨花亭项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至 2025 年 3 月 31 日长沙雨花亭项目已投入运营 20 年，目前项目设备设施状态良好。预计 2025 年 4 月至 2044 年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为 6,899.01 万元，其中日常维修改造资本性支出为 6,709.01 万元，全周期平均金额为 354.60 万元/年。

戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025 年 4 月至 2034 年）的预测资本性支出，具体如下表所示：

表 14-79 长沙雨花亭项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
建筑结构	97.80	295.40	115.00	165.00	145.00
电气系统	4.05	15.00	5.00	14.50	14.50
暖通空调系统	20.06	70.00	25.00	20.00	20.00
给排水系统	13.92	20.00	20.00	10.00	10.00
消防系统	23.26	25.00	30.00	30.00	40.00
电梯系统	3.75	5.00	40.00	5.00	40.00
弱电系统	10.96	15.00	36.00	20.00	10.00
燃气系统	-	10.00	-	10.00	-
资本性支出合计	173.80	455.40	271.00	274.50	279.50
支出项目	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**
建筑结构	130.00	147.31	95.00	85.00	85.00
电气系统	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50
暖通空调系统	20.00	45.00	45.00	45.00	45.00
给排水系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
消防系统	30.00	53.89	53.89	113.89	113.89
电梯系统	70.00	5.00	70.00	5.00	5.00
弱电系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
燃气系统	-	-	-	20.00	20.00
资本性支出合计	284.50	285.70	298.39	303.39	303.39

长沙雨花亭项目 2025 年 4 月-2034 年预测日常维修改造资本性支出金额为 2,739.57 万元，预测期平均金额为 280.98 万元/年，高于长沙雨花亭项目 2022 年至 2024 年实际日常维修改造资本性支出平均值 242.25 万元/年，具体情况如下：

表 14-80 长沙雨花亭项目 2022-2034 年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022 年	247.79
2023 年	252.93
2024 年	226.02
历史三年平均	242.25
2025 年 4-12 月（预测）	173.80
2026 年（预测）	265.40
2027 年（预测）	271.00
2028 年（预测）	274.50
2029 年（预测）	279.50
2030 年（预测）	284.50
2031 年（预测）	285.70
2032 年（预测）	298.39
2033 年（预测）	303.39
2034 年（预测）	303.39
预测期平均	**280.98**

长沙雨花亭项目拟于 2025 年 4 季度启动 L1 层某铺位的招商调整，相关工作预计将于

2026 年 1 季度完成，主要涉及铺位重新划分。针对上述工程，项目在 2025-2026 年预测了 190 万元用于改造区域专项支出，具体招调金额和用途情况如下表：

表 14-81 长沙雨花亭项目预计招调的规模与进度

招调区域	招调计划 启动时间	预计对外 营业时间	招调成本（含税）	招调区域现状 可租赁面积
L1 层局部区域	2025 年 4 季度	2026 年 1 季度	约 190 万元	1,035.65 平方米
合计	-	-	**约 190 万元**	-

综上，从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保长沙雨花亭项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

2、广州云尚项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至 2025 年 3 月 31 日广州云尚项目已投入运营 9 年，目前项目设备设施状态良好。预计 2025 年 4 月至 2051 年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为 11,374.03 万元，其中常规资本性支出为 9,138.30 万元，全周期平均金额为 351.47 万元/年。戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025 年 4 月至 2034 年）的预测资本性支出，具体如下表所示：

表 14-82 广州云尚项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
建筑结构	1,263.74	1,317.40	205.00	217.54	212.78
电气系统	7.77	9.95	14.28	1.53	11.99
暖通空调系统	39.11	37.06	36.57	36.00	39.24
给排水系统	27.80	38.64	37.90	37.48	39.69
消防系统	55.42	166.23	31.80	30.31	33.19
电梯系统	9.81	20.72	12.50	13.82	14.01
弱电系统	22.37	29.61	27.88	30.37	29.75
燃气系统	4.91	7.23	4.33	4.78	4.85
资本性支出合计	1,430.93	1,626.84	370.26	371.83	385.50
支出项目	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**
建筑结构	213.38	222.81	219.54	219.05	214.99
电气系统	11.00	12.00	12.00	15.30	12.50
暖通空调系统	27.73	42.40	42.23	43.15	47.07

给排水系统	39.87	40.05	40.73	41.42	41.00
消防系统	45.73	41.12	44.56	44.38	43.70
电梯系统	15.48	15.70	18.92	19.19	19.45
弱电系统	32.64	31.53	31.93	32.34	32.75
燃气系统	4.92	4.99	5.06	5.13	8.50
资本性支出合计	390.75	410.60	414.97	419.96	419.96

广州云尚项目 2025 年 4 月-2034 年预测日常维修改造资本性支出金额为 4,005.87 万元，预测期平均金额为 410.86 万元/年，高于广州云尚项目 2022 年至 2024 年实际日常维修改造资本性支出平均值 336.12 万元/年，具体情况如下：

表 14-83 广州云尚项目 2022-2034 年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022 年	120.47
2023 年	538.34
2024 年	349.56
历史三年平均	336.12
2025 年 4-12 月（预测）	311.57
2026 年（预测）	510.47
2027 年（预测）	370.26
2028 年（预测）	371.83
2029 年（预测）	385.50
2030 年（预测）	390.75
2031 年（预测）	410.60
2032 年（预测）	414.97
2033 年（预测）	419.96
2034 年（预测）	419.96
预测期平均	**410.86**

广州云尚项目拟于 2025 年末启动 B2 层超市及相邻区域、L5 层电影院及 L6 层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于 2026 年内完成，本次改造主要包括铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等内容。针对上述升级改造计划，广州云尚项目已在 2025 年-2026 年预测中专项列支了 2,235.73 万元用于该区域的改造，具体调改金额和用途情况如下：

表 14-84 广州项目预计调改的规模与进度

调改区域	调改计划 启动时间	预计对外 营业时间	调改成本 （含税）	调改区域现状 可租赁面积
L6 餐饮及物业办公室区域	2026 年 2 季度	2026 年 3 季度	约 669.90 万元	2,495 平方米
L5 影院区域	2026 年 2 季度	2026 年 4 季度	约 446.47 万元	519 平方米
B2 超市区域	2025 年 4 季度	2026 年 3 季度	约 1,119.36 万元	3,910 平方米
合计	-	-	**约 2,235.73 万元**	-

综上，针对广州云尚项目日常维修相关的资本性支出，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转，预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障；针对广州云尚项目升级改造工程的资本性支出，相关调改计划具备明确规划并有较强商业合理性，有利于持续优化基础设施项目的商铺空间格局，提高基础设施项目整体竞争力。

（五）估值结果压力测试

戴德梁行对长沙雨花亭项目和广州云尚项目的运营净收益、长期增长率和折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析，其中运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响，折现率则体现地区、行业、市场的风险水平等因素对于估值的影响。具体敏感性分析如下：

1、运营净收益（NOI）

长沙雨花亭项目和广州云尚项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次长沙雨花亭项目估值 7.69 亿元和广州云尚项目估值 18.00 亿元对应的 NOI 水平，NOI 变化对估值的影响如下：

表 14-85 基础设施项目运营净收益变化对估值的影响

运营净收益变化	长沙雨花亭项目 价值时点估值：7.69 亿元		广州云尚项目 价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	6.92	-10.00%	16.20	-10.00%
下降 5%	7.31	-5.00%	17.10	-5.00%
基准 NOI	7.69	0.00%	18.00	0.00%
增长 5%	8.07	5.00%	18.90	5.00%
增长 10%	8.46	10.00%	19.80	10.00%

2、长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次长沙雨花亭项目估值 7.69 亿元和广州云尚项目估值 18.00 亿元对应的长期增长率。长期增长率变化对估值的影响如下：

表 14-86 基础设施项目长期增长率变化对估值的影响

长期增长率变化	长沙雨花亭项目	广州云尚项目

	价值时点估值：7.69 亿元		价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	7.61	-1.04%	17.63	-2.06%
下降 0.25%	7.65	-0.52%	17.81	-1.06%
基准长期增长率	7.69	0.00%	18.00	0.00%
上调 0.25%	7.72	0.39%	18.18	1.00%
上调 0.5%	7.76	0.91%	18.38	2.11%

3、折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次长沙雨花亭项目估值 7.69 亿元和广州云尚项目估值 18.00 亿元对应的折现率。折现率变化对估值的影响如下：

表 14-87 基础设施项目折现率变化对估值的影响

折现率变化	长沙雨花亭项目 价值时点估值：7.69 亿元		广州云尚项目 价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	8.00	4.03%	19.01	5.61%
下降 0.25%	7.84	1.95%	18.49	2.72%
基准折现率	7.69	0.00%	18.00	0.00%
上调 0.25%	7.53	-2.08%	17.52	-2.67%
上调 0.5%	7.39	-3.90%	17.06	-5.22%

（六）参考同行业上市公司重大资产重组及资产出售交易案例及可比大宗交易案例情况，对比估值合理性

1、大宗交易市场情况分析

根据戴德梁行数据显示，全国不动产大宗交易市场 2019 年至 2022 年每年的交易金额在 2,000-3,000 亿元左右。2023 年全年累计成交 301 宗，累计成交金额 2,356 亿元，成交金额较 2022 年略微增长，成交数量较公共卫生事件期间回升。2024 年市场活跃度增加，全年累计成交 371 宗，同比增长 23%；但由于以小额成交为主，成交金额总量为 2,207 亿，同比下降 6%。

2019 年至 2022 年，零售不动产的投资较大程度受到疫情影响，交易流动性呈现波动趋势。中国内地零售不动产大宗成交额从 2019 年的 721 亿元（占总大宗交易总额比例 25%），回落至 2020 年的 224 亿元，2021 年有所回升至 537 亿元，然而 2022 年继续低迷，仅产生 111 亿元交易额（占总大宗交易总额比例 5%）。随着公共卫生事件结束以及消费基础设施 REITs 试点项目推出，零售物业交易或将迎来利好，未来零售不动产成交量将有望提升。2023 年，零售不动产大宗交易有回暖，占整体交易额比例回升至 10%。此外，零售

不动产的交易主要发生在一线城市，以及零售市场较活跃的新一线城市。2024 年进一步上升至 14.9%。此外，零售不动产的交易主要发生在一线城市，以及零售市场较活跃的新一线城市。

2、估值水平及资本化率分析

除国内的大宗交易外，以下是根据公开信息整理的部分海外 REITs 持有的内地一线城市典型零售物业资产估值及资本化率情况：

表 14-88 部分海外 REITs 持有的内地典型零售资产估值及资本化率

资产名称	城市	资产数量	建筑面积（平方米）	最新估值（亿元）	估值单价（元/平方米）	资本化率
凯德中国信托-商业资产包	一线城市（北京、广州）	4	30.5	117.2	26,000-44,000	3.9%-5.7%
	新一线及二线城市（长沙、哈尔滨）	5	34.0	53.7	13,000-26,000	4.1%-6.7%
领展-REIT 商业资产包	一线城市（北京、上海、广州）	6	53.5	241.9	34,000-56,000	3.9%-5.2%
华联-REIT 商业资产包	一线城市（北京）	1	10.6	25.6	24,000	4.8%
	新一线及其他城市（合肥、大连、西宁）	5	20.6	21.7	9,400-12,000	4.0%-4.5%
春泉 REIT	其他城市（惠州）	1	14.5	28.52	19,700	5.4%

注 1：上表统计的建筑面积多指购物中心建筑面积；

注 2：上表统计最新估值为各项目年报公开披露之估值水平；

注 3：估值单价及资本化率统计已剔除异常项目影响（如单一租户、资产改造等特殊原因）；

从上述统计信息情况看，新一线城市及其他城市零售资产估值范围约为 9,400 元/平方米至 26,000 元/平方米；一线城市零售资产估值范围约为 24,000 元/平方米至 56,000 元/平方米。长沙雨花亭项目和广州云尚项目分属长沙市（新一线城市）与广州市（一线城市）次要商圈，建筑面积单价分别为 10,195 元/平方米和 19,360 元/平方米，符合甚至低于新一线城市及一线城市零售资产估值范围区间。

从资本化率来看，资本化率=净收益 NOI/估值，是验证估值合理性的重要指标之一。通过对资本化率的分析，可以从估值结果的角度验证本项目所选取的各主要参数（包括折现率）属于合理谨慎水平，新一线城市及二线城市资本化率约在 4.0%-6.7%之间。

本项目在资产估值过程中已扣减资本性支出。在与大宗交易市场常用的资本化率统计

口径一致的情况下（即运营净收益 NOI 不扣减资本性支出），长沙雨花亭项目 2025 年资本化率（扣除资本性支出前）为 7.18%，广州云尚项目 2025 年资本化率（扣除资本性支出前）为 5.28%。

3、项目所在城市大宗交易水平估值分析

根据戴德梁行不完全统计，近三年，长沙雨花亭项目周边有 2 宗已售大宗零售商业项目，分别为位于长沙县和天心区相对核心地段且体量较大的商业项目。按项目建筑面积计算，成交价位于 1.03 万元/平方米-2.14 万元/平方米区间，长沙雨花亭项目折合建筑面积单价为 10,195 元/平方米，对比长沙区域大宗交易情况，长沙雨花亭项目估值处于合理区间。

近四年，广州云尚项目所在广州市有 2 宗已售大宗零售商业项目，其中 1 宗位于相对核心地段且体量较大，另一宗位于非核心地段且体量较小。按项目建筑面积计算，成交价位于 1.65 万元/平方米-3.56 万元/平方米区间，广州云尚项目折合建筑面积单价为 19,360 元/平方米，对比广州区域大宗交易情况，广州云尚项目估值处于合理区间。

四、基础设施项目合规情况

（一）基础设施项目符合宏观管理政策要求情况

1、基础设施项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

（1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32 号）提出：“三、加快新型消费基础设施和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。”

2024 年 12 月召开的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为 2025 年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

上述国家重大战略和宏观调控政策均鼓励消费基础设施的发展。本项目底层资产为位于长沙市雨花区和广州白云区的两处购物中心项目，属于新型消费网络节点，服务于恢复和扩大长沙市和广州市消费，符合推进、培育、发展消费基础设施市场的国家重大战略、

国家宏观调控政策。

（2）符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定：“全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，……鼓励消费新模式新业态发展。……发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。……改善消费环境，强化消费者权益保护。”

长沙项目为位于长沙市雨花区的购物中心项目，商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主，长沙项目对发展服务消费、改善当地消费环境具有促进作用，符合国民经济和社会发展的总体规划。

广州项目为位于广州市白云区的购物中心项目，临近中央商务区，区位优越，具备完善的消费生态，对当地经济发展具有促进作用，广州云尚项目作为白云新城商业代表项目，着力于提升白云新城市民的生活品质，成为城中别具一格的年轻化，生活化的商业空间，符合国民经济和社会发展的总体规划。

（3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《长沙市人民政府办公厅关于促进长沙商贸流通产业高质量发展创建国际消费城市的实施意见》提出：“为深入贯彻党的二十大和全国“两会”精神，全面落实《湖南省人民政府办公厅印发〈关于打好经济增长主动仗实现经济运行整体好转的若干政策措施〉的通知》（湘政办发〔2023〕4号）文件精神，推动全市经济实现质的有效提升和量的合理增长，结合长沙发展实际，制定以下政策措施。”

2023年，广州市市场监管局牵头完善市、区两级政府建立的消费者权益保护工作联席会议制度，联席会议办公室制发《广州市“民生十大工程”五年行动计划消费者权益保护领域实施方案（2023-2027年）》《关于开展保护消费者权益专项整治工作的通知》，在“一老一小”、邮政通信、住房家装、预付消费等11个重点领域深入开展放心消费创建活动，在医疗、教育、食品、住房、交通、旅游等领域针对性地开展专项行动，积极破解限制群众消费的各类行业“潜规则”和“乱象”，净化消费环境。

长沙项目和广州项目为购物中心项目，是长沙市雨花区和广州市白云区居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合湖南省和广东省当地有关专项规划和区域规划情况。

2、项目符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定

根据国家发展改革委于 2023 年 12 月 27 日发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，“三十三、商贸服务业”被纳入“鼓励类”产业目录中，消费基础设施项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

（二）基础设施项目的权属情况

1、长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号，截至本招募说明书出具之日，长沙雨花亭项目已竣工并已取得权利人登记在长沙项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积为 75,430.60 平方米。

截至本招募说明书出具之日，长沙雨花亭项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为 26,522.03 平方米，建筑面积共计为 75,430.60 平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业。

长沙雨花亭项目不动产权属证书信息如下：

（1）《国有土地使用证》信息

表 14-89 长沙雨花亭项目《国有土地使用证》信息

权利人	证号	坐落	土地使用权面积（㎡）	土地用途	土地使用权期限/终止日期
湖南凯德商用置业有限公司	长国用（2016）第 074025 号	雨花区韶山中路 421 号	26,522.03	商业	2044 年 3 月 3 日

（2）《房屋所有权证》信息

表 14-90 长沙雨花亭项目《房屋所有权证》信息

权利人	证号	坐落	建筑面积（㎡）	房屋用途
湖南凯德商用置业有限公司	长房权证雨花字第 716135942 号	雨花区韶山中路 421 号深国投商业中心全部	75,430.60	商业（地下一层为车库，其余为商业）

2、广州云尚项目

广州云尚项目位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号；截至本招募说明书出具之日，广州项目已竣工并取得权利人登记在广州项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积共计为 92,974.39 平方米。

截至本招募说明书出具之日，广州项目公司已就广州云尚项目取得了对应不动产权属证书，其中商业部分共 8 份不动产权属证书，共用土地面积共计为 12,531.18 平方米，建筑面积共计为 87,404.23 平方米；车位部分共 438 份不动产权属证书，共同土地面积共计为

18,091.96 平方米，建筑面积共计为 5,570.16 平方米。

广州云尚项目不动产权属证书[39]信息如下：

（1）商业部分

表 14-91 广州云尚项目商业部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[40]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[41]	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第 00071219 号	白云区云城西路 890 号地下 1 层 B101 房	12,531.18	6,717.04	商业	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
2	粤（2017）广州市不动产权第 00071218 号	白云区云城西路 890 号地下 2 层 B201 房	12,531.18	20,059.96	商业	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
3	粤（2017）广州市不动产权第 00071248 号	白云区云城西路 890 号 101 房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
4	粤（2017）广州市不动产权第 00071250 号	白云区云城西路 890 号 201 房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
5	粤房地权证穗字第 0120738064 号	白云区云城西路 890 号 301 房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
6	粤（2017）广州市不动产权第 00071251 号	白云区云城西路 890 号 401 房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、库房等）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
7	粤（2017）广州市不动产权第 00071253 号	白云区云城西路 890 号 501 房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
8	粤（2017）广州市不动产权第 00071273 号	白云区云城西路 890 号 601 房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）	40 年，从 2011 年 3 月 31 日起
合计	-	-	**12,531.18**	**87,404.23**	-	-

[39] 不动产权证书的权利人为广州云凯置业有限公司。

[40] 四舍五入精确至百分位。

[41] 广州项目系广州云凯自广州绿地收购取得。就广州项目，广州云凯目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途；广州绿地作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第 01100116 号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”。

2、车位部分

表 14-92 广州云尚项目车位部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[42]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第 00095566、00096565、00096567、00096581、00096588、00096593-00096596、00096911-00096912、00097355、00097356、00097358-00097366、00097373-00097395、00097397-00097402、00097406-00097415、00097905-00097910、00097914-00097920、00097933-00097946、00097954、00097955、00097957-00097961、00097964-00097976、00097978-00097982、00097991-00097995、00098072-00098074、00098077-00098081、00098084-00098087、00098098-00098106、00098115-00098128、00098131、00098143、00098145-00098147、00098149-00098151、00098153、00098154、00098157、00098168、00098173、00098177、00098179、00098181、00098182、00098199、00098200、00098202、00098204、00098206、00098208、00098210、00098212、00098213、00098215-00098218、00098221、00098234、00098236、00098238-00098243、00098255-00098256、00098268-00098275、00098289-	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B105、B108-B119、B121-B147、B151-199、B1100-B1119、B1122、B1125-B1134、B1141、B1144-B1147、B1150、B1153、B1156-B1186 车位；白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3115-B3118、B3146-B3152、B3179-B3200、B3215-B3230、B3307-B3317、B3523-B3585 车位	12,531.18	3,568.17	车位	50 年，从 2011 年 3 月 31 日起

[42] 四舍五入精确至百分位。

	00098293、00098296-00098303、00098306-00098316、00098318-00098362、00098378、00098385、00098387-00098390、00098396-00098398、00098401 号					
2	粤（2017）广州市不动产权第 00096528-00096560 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B104-B121、B3100-B3103、B3105-B3110、B395-B399 车位	5,560.78	410.65	车位	50 年，从 2011 年 3 月 31 日起
3	粤（2017）广州市不动产权第 00097921-00097932、00097947-00097953、00097983-00098004、00097983-00097990、00097997-00098004、00098088-00098095、00098107-00098114、00098132-00098140、00098160-00098167、00098188-00098193、00098195-00098198、00098223-00098233、00098244-00098254、00098257-00098263、00098276-00098288、00098526 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B406-B408、B411-B441、B445-B447、B453、B455、B456、B462-B456、B473-B475、B480-B483、B493、B494、B4104-B4107、B4112-B4115、B4120、B4121、B4125-B4127、B4129-B4133、B4136-B4138、B4143-B4156、B4163-B4169、B4172-B4180、B4183、B4185-B4198、B4203 车位	12,531.18	1,591.34	人民防空工程车位	50 年，从 2011 年 3 月 31 日起
合计	—	—	**18,091.96**	**5,570.16**	—	—

综上，项目公司拥有长沙项目和广州项目的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，以及配套建设的地下车位的地下空间使用权。

（三）固定资产投资管理相关手续

经管理人及法律顾问对立项、规划、土地、环评、施工许可、竣工验收等手续的核查，基础设施项目已依法取得固定资产投资管理相关手续。

1、长沙雨花亭项目投资管理手续情况

表 14-93 长沙雨花亭项目投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资项目审批	项目建议书批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
		可行性研究报告批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
		初步设计批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
	企业投资项目核准		—	—	—	—	不属于企业投资核准项目
	企业投资项目备案（审批）		长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场项目立项的批复	2004年3月29日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]173号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投资5亿元，资金由公司自筹解决
			长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场建设项目可行性研究报告的批复	2004年5月9日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]295号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投资5亿元，资金由公司自筹解决
2	规划	建设项目选址意见书	—	—	—	—	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙雨花亭项目用地预审及选址意

							见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2 号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙雨花亭项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙雨花亭项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2005 年 4 月 25 日	长沙市规划管理局	出[2004]0265 号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 用地项目：深国投购物中心 用地位置：韶山中路 421 号 用地面积：32,303.19 平方米 用地性质：C2 R2 S1
		建设工程规划许可证	长沙市建设工程规划许可证	2004 年 12 月 30 日	长沙市规划管理局	建 2[2004]0441 号	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心

							建设位置：雨花亭韶山中路 421 号 建设规模：总建筑面积 75,593.97 平方米，具体为 4 层框架建筑结构 1 栋，高度 23.95 米
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	—	—	—	—	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于 2023 年 8 月 10 日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙雨花亭项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2 号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙雨花亭项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、

							建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙雨花亭项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地批准书	建设用地批准书	2004 年 2 月 16 日	长沙市国土资源局	长沙市[2004]长土出字第 0029 号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心 批准用地面积：商业：26,521.84 平方米，住宅 2,157.97 平方米 土地取得方式：挂牌出让 土地用途：商业、住宅 用地位置：韶山中路 421 号
		建设用地土地使用权证（或不动产权证书）	国有土地使用证	2016 年 6 月 27 日	长沙市人民政府、长沙市国土资源局、中华人民共和国国土资源部	长国用（2016）第 074025 号	土地使用权人：湖南凯德商用置业有限公司 座落：雨花区韶山中路 421 号 地号：430101006005GB00004 地类（用途）：商业 使用权面积：26,522.03 平方米 终止日期：2044 年 3 月 3 日
			房屋所有权证	2016 年 5 月 16 日	长沙市住房和城乡建设委员会	长房权证雨花字第 716135942 号	房屋所有权人：湖南凯德商用置业有限公司 共有情况：单独所有 房屋坐落：雨花区韶山中路 421 号深国投商业中心全部 规划用途：商业 房屋状况：总层数 5 层，建筑面积：75,430.60 平方米。 附记：地下 1 层为车库，其余为商业
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	长沙市环境保护局关于建设工程环境保护措施审	2004 年 11 月 18 日	长沙市环境保护局窗口	04-P-88	原则同意环评报告表的结论和建议，同意深国投购物广场项目在规划地点建设。环评报告表可作为项目设计、施工和营运期环境管理的依据

			核意见的通知				
5	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2005 年 1 月 31 日	长沙市建设委员会	430103200501310102	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中心 建设地址：雨花亭韶山中路 421 号 建设规模：75,594 平方米
6	竣工验收	综合验收（备案）	建设工程竣工验收备案表	2005 年 10 月 31 日	长沙市建设委员会	2005-882	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：长沙深国投商业中心 工程地点：长沙市韶山中路 421 号 建设面积：75,593.97 平方米 工程用途：商业 开工时间：2004 年 6 月 15 日 竣工日期：2005 年 10 月 31 日 备案意见：长沙深国投商业中心（不含室内三次装修）工程的竣工验收备案文件已于 2005 年 11 月 25 日收讫，文件基本齐全，同意备案
		专项验收 规划验收	建设工程竣工规划验收审批表	2005 年 12 月 28 日	长沙市公安消防支队建筑工程消防设计、长沙市建设工程质量监督站、长沙市城市建设档案管理处（馆）	未载明	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中心 建设地点：韶山中路 421 号 建设性质：商业 建设面积：75,593.97 平方米
		消防验收	长沙市公安消防支队建筑工程消防	2005 年 10 月 11 日	长沙市公安消防支队	长公消验字 [2005] 第 360 号	长沙深国投商业中心基本符合长公消审字 [2004]第 766 号建筑防火审核意见书的要求及国家有关技术标准，建

				验收意见书				筑及消防工程验收基本合格
			人防验收	—	—	—	—	属于人防易地建设
			环保验收	建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书	2006年1月5日	长沙市建设委员会	长建联验（2005）038号	我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用
			节能验收	—	—	—	—	—
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”合同和章程的批复	2004年12月20日	长沙市商务局	长商务发[2004]034号	一、同意湖南深国投商用置业发展有限公司股东“深圳国投商用置业发展有限公司”将其持有公司51%的股权转让给新加坡CapitaRetail China Investments Pte.Ltd.（以下简称甲方）,股东“深圳国投商用置业发展有限公司”将其持有公司24%的股权、股东“深圳市量宏实业有限公司”将其持有公司25%的股权转让给“深圳市深国投商业投资有限公司”（以下简称乙方），以股权并购方式设立合资经营企业“湖南深国投商用置业发展有限公司”（以下简称合资公司）,合资公司继承原公司的全部债权债务，经营年限为30年二、合资公司的投资总额为20,000万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增加至8,000万元人民币，其中甲方出资4,080万元人民币，占注册资本的51%，以美元现汇折合

							投入；乙方出资 3,920 万元人民币，占注册资本的 49%,以人民币现金投入
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复	2005 年 8 月 31 日	长沙市商务局	长商务发[2005]214 号	同意你公司投资总额由 2 亿元人民币增加到 3.81 亿元人民币，注册资本由 8,000 万元人民币增加到 1.27 亿元人民币；变更后中方深圳市深国投商业投资有限公司占注册资本 49%，外方 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd.占注册资本 51%
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让等有关事项变更的批复	2009 年 11 月 10 日	长沙市商务局	长商务发[2009]421 号	一、同意你公司原投资中方深圳市深国投商业投资有限公司将其在你公司所拥有的 49%的股权转让给 Upper Great Limited，公司性质由中外合资企业变更为外商独资企业。变更后，CapitaRetail China Investments Pte. Ltd 占注册资本的 51%；Upper Great Limited 占注册资本的 49%； 二、同意你公司名称变更为：湖南凯德商用置业有限公司
			关于湖南凯德商用置业有限公司变更经营范围的批复	2010 年 7 月 5 日	长沙市商务局	长商务发[2010]211 号	同意你公司经营范围变更
			关于湖南凯德商用置业有限公司董事会变更等相关事项的批复	2011 年 3 月 14 日	长沙市商务局	长商务发[2012]67 号	同意你公司董事会成员均由投资方 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd.委派，投资方 Upper Great Limited 不再委派
			关于湖南凯德	2014年6月6日	长沙市商务局	长商务发[2014]63号	同意你公司经营范围变更

			商用置业有限公司变更经营范围的批复				
		外商投资安全审查意见（如有）	—	—	—	—	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用
8	其他重要手续	节能审查	—	—	—	—	项目建设时无节能审查要求。 节能审查制度最早规定于《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28号，2006年8月6日生效）。根据长沙雨花亭项目对应取得的《建筑工程施工许可证》（编号：430103200501310102），长沙雨花亭项目于2005年1月开始施工，长沙雨花亭项目建设时的适用法律对建设项目开展节能审查未做要求，属于投资建设时无需办理的手续
		海域使用权证	—	—	—	—	项目不涉及海域使用
		取水许可证	—	—	—	—	项目不涉及取水
		电信业务经营许可	—	—	—	—	项目不涉及电信业务
		营业前消防安全检查意见	长沙市公安消防支队消防安全检查意见书	2005年11月8日	长沙市公安消防支队	长公消检查[2005]第050号	载明依法进行了消防安全检查，同意开业

2、广州云尚项目投资管理手续情况

表 14-94 广州云尚项目投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资	项目建议书批复	—	—	—	—	广州项目非政府投资项目
		可行性	—	—	—	—	广州项目非政府投资

	项目审批	研究报告批复					项目
		初步设计批复	—	—	—	—	广州项目非政府投资项目
	企业投资项目核准		—	—	—	—	广州项目不涉及企业投资项目核准
	企业投资项目备案（审批）		广州市2011年商品房屋建设预备项目计划备案回执	2011年3月8日	广州市发展和改革委员会城市发展处	穗发改城预备[2011]16号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2011年商品房屋建设预备项目计划备案回执	2011年4月12日	广州市发展和改革委员会城市发展处	穗发改城预备[2011]30号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2012年商品房建设正式项目计划备案回执	2012年7月11日	广州市发展和改革委员会	穗发改城备[2012]57号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目编号：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001 建筑面积：242,068平方米 投资总额：114,860万元
			关于调整商品房屋建设正式项目计划备案总投资问题的复函	2012年10月24日	广州市发展和改革委员会	穗发改城[2012]55号	同意将《广州市2012年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备〔2012〕57号）备案项目总投资调整为162,700万元，其它内容仍按我委备案文件执行
2	规	建设项目选址	建设项目选址意见	2006年8月25日	广州市城市规划局	穗规选[2006]246号	用地单位：广州市土地开发中心

	划	意见书	书				用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路 用地面积：2,854,748平方米
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2011年3月18日	广州市规划局	穗规地证[2011]83号[43]	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 用地项目：待定 用地位置：白云区云城西路东侧 用地性质：商业金融业用地（C2） 用地面积：39,780平方米
		建设工程规划许可证	建设工程规划许可证	2012年5月21日	广州市规划局	穗规建证[2012]860号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 建设项目：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建设规模：地上45层（部分3、4、5、6、7、8层）：142,105平方米；地下4层：99,963平方米
			关于要求调整建筑设计的复函	2012年9月11日	广州市规划局	穗规函[2012]4461号	同意按附送的建筑设计图所示调整穗规建证〔2012〕860号《建设工程规划许可证》商业、办公楼局部平面功能布局及间隔，并相应调整建筑立面、剖面设计。调整后建筑层数、建筑外轮廓、计算容积率建筑面积不变，各项功能指标详见所附的《建筑功能指标明细表》。随文注销穗规建证[2012]860号《建设工程规划许可证》全部附图及部分附件（《建筑功能指标明

[43] 该《建设用地规划许可证》载明，规划条件按穗规函[2009]4124号的规定执行。《关于申请确认AB2910001地块条件的复函》（穗规函[2009]4124号）载明，AB2910001地块的用地性质为商业金融业用地（C2），可开发商业、商务办公、酒店等，用地位置为白云区云城西路东侧，用地面积为39,780平方米。

							细表》、放线册）。其余仍应按该证及其附件的有关要求办理
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	广州市建设项目用地预审意见	2006 年 11 月 15 日	广州市国土资源和房屋管理局	穗地预审字[2006]162 号	用地单位：广州市土地开发中心 用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路 用地面积：2,854,748 平方米
		建设用地批准书	建设用地批准书	2011 年 4 月 25 日	广州市国土资源和房屋管理局	穗国土建用字[2011]68 号	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：商业金融业 土地用途：批发零售用地、商务金融用地 用地位置：白云区云城西路东侧 AB2910001 地块 用地面积：39,780 平方米
		建设用地土地使用权证（或不动产权证书）	详见“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“四、基础设施项目合规情况”之“（二）基础设施项目的权属情况”	详见“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“四、基础设施项目合规情况”之“（二）基础设施项目的权属情况”	详见“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“四、基础设施项目合规情况”之“（二）基础设施项目的权属情况”	详见“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“四、基础设施项目合规情况”之“（二）基础设施项目的权属情况”	详见“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“四、基础设施项目合规情况”之“（二）基础设施项目的权属情况”
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书的批复	2011 年 7 月 13 日	广州市环境保护局	穗环管影[2011]108 号	“广州绿地中心商务办公楼”建设项目选址于白云区云城西路东侧 AB291000 地块。建设内容为 1 栋 49 层 200m 高塔楼和连体的 6 层 30m 高裙房以及包含局部商业设施的四层地下室。我局同意《广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书》关于

							该项目“从环境保护角度分析，项目建设可行”的评价结论，依法批准该环境影响报告书。
			关于广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表的批复	2012 年 8 月 21 日	广州市环境保护局	穗环管[2012]156 号	“广州绿地金融中心”（原名“广州市绿地中心商务办公楼”）建设项目环评文件已经我局批准（穗环管影〔2011〕108 号）。现该项目经市规划局同意，拟对项目进行调整，主要调整内容为：（1）总建筑面积由 280,144 平方米调整为 292,183 平方米，餐饮面积减少 10,449 平方米；（2）塔楼由 49 层调整为 45 层；…我局原则同意《广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表》关于该项目“从环境保护角度分析，项目调整可行”的评价结论，同意按上述内容调整。项目其他污染防治要求仍按我局穗环管影[2011]108 号文执行。
5	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2012 年 8 月 10 日	广州市白云区建设局	440111201208100101	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：45 层商业、办公楼工程 1 幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设地址：白云区云城西路东侧白云新城 AB2910001 地块 建筑规模：242,068 平方米。地上 45 层（部分 3、4、5、6、7、8 层）：142,105 平方米；地下 4 层：99,963 平方米
6	竣工验	综合验收（备案）	房屋建设工程和市政基础设施工程竣	2014 年 9 月 30 日	广州市白云区建设局	穗建验备 2014-25	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：绿地金融中心二期工程（商业

	收			工验收备案表				办公楼工程）施工建筑规模：242,068 平方米；地上 45 层，地下 4 层 竣工验收日期：2014 年 9 月 5 日
		专项验收	规划验收	广州市建设工程规划验收合格证	2014 年 9 月 29 日	广州市规划局	穗规验证[2014]490 号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：45 层商业、办公楼工程 1 幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城 AB2910001 地块 建设规模：总建筑面积 242,262 平方米；地上 45 层（部分 3、4、5、6、7、8 层），142,402 平方米；地下 4 层：99,860 平方米
			消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2014 年 9 月 29 日	广州市公安消防局	穗公消验字[2014]第 1679 号	我局对绿地金融中心二期裙楼和地下室建设工程进行消防验收。本次申报的验收范围为该综合楼地下四层、地下三层至地下一层的 J 轴以北部分、首至六层的 J 轴以北部分、七至八层土建工程。综合评定该工程土建项目消防验收合格
			人防验收	-	-	-	-	广州项目不涉及，属于人防易地建设
			环保验收	广州市环境保护局关于广州绿地金融中心（原广州绿地中心商务办公楼）二期工程项目竣工环境保护验收的意	2014 年 7 月 4 日	广州市环境保护局	穗环管验[2014]56 号	经审查，项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格

				见				
			节能验收	节能验收备案	—	于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案	140101720010202	建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		广州市外经贸局关于设立外资企业广州云凯置业有限公司的批复	2013 年 12 月 18 日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2013]504 号	一、同意新加坡注册的 CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）在广州市设立外资企业“广州云凯置业有限公司”（下称公司）。同意投资者授权代表于 2013 年 12 月 12 日签署的《广州云凯置业有限公司章程》。 二、公司的投资总额为 18 亿元人民币，注册资本为 9.5 亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴，自公司营业执照签发之日起 3 个月内缴付 20%，余额在 2 年内缴足。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。 三、公司的经营范围为：从事自有物业（位于广州市白云区白云新城云城西路东侧 AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下）管理、出租和相关配套设施经营及管理；企业策划及咨询；自有停车场经营管理（涉及许可管理的按国家有关规定办理申请） 四、公司的经营期限为 40 年，自营业执照签发之日起计

			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复	2014 年 5 月 26 日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]133 号	同意广州云凯置业有限公司（下称“公司”）以 17 亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧 AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地房地产开发有限公司双方授权代表于 2014 年 5 月 20 日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。
			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司增资的批复	2014 年 9 月 2 日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]257 号	同意广州云凯置业有限公司（下称公司）投资总额增加 8.76 亿元人民币，注册资本增加 3.88 亿元人民币。新增注册资本全部由新加坡注册 CMA ASSETINVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）以合法取得的境外人民币认缴。投资者应按章程约定期限缴付新增注册资本。增资后，公司投资总额变更为 26.76 亿元人民币，注册资本变更为 13.38 亿元人民币，投资总额与注册资本之间的差额由公司在国内自行筹措。
		外商投资安全审查意见（如有）	—	—	—	—	广州项目不涉及
8	其他重要手续	节能审查	广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告	2015 年 1 月 16 日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3 号	原则同意该项目节能评估报告书

			书的审查意见				
			广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函	2024 年 3 月 19 日	广州市白云区发展和改革局	云发改函[2024]13 号	原则同意《凯德广场·云尚项目节能整改报告》
		海域使用权证	—	—	—	—	广州项目不涉及
		取水许可证	—	—	—	—	广州项目不涉及
		电信业务经营许可	—	—	—	—	广州项目不涉及
		营业前消防安全检查意见	广州市白云区消防救援大队公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书	2023 年 12 月 29 日	广州市白云区消防救援大队	穗云消安许字[2023]第 0400 号	广州云凯置业有限公司投入使用、营业前消防安全检查的申请，我大队进行了材料审查，决定对你单位（场所）准予行政许可

3、广州云尚项目装修相关投资管理手续情况

广州项目公司于 2015 年自广州绿地处收购取得广州云尚项目后对该项目进行了装修，就该装修改造工程，广州项目公司取得了如下装修相关投资管理手续：

表 14-95 广州云尚项目装修相关投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	审批、核准或备案	项目建议书批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
		可行性研究报告批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
		初步设计批复	—	—	—	—	不属于政府投资项目
		企业投资项目核准（2004 年以后）	—	—	—	—	不属于企业投资核准项目
		企业投资项目备案（2004 年	广东省企业基	2014 年 3	广州市发	备案项目编号：	项目名称：凯德广场.云尚 建筑规模：85,935.79 平方

		以后）	本建设投资项目备案证	月 24 日	展和改革委员会	1401017200 10202	米 项目总投资：17,000 万元，其中土建投资 10,700 万元，设备投资 6300 万元
2	规划	建设项目选址意见书（2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	—	—	—	—	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地规划许可证	—	—	—	—	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设工程规划许可证	—	—	—	—	广州项目公司就装修工程增加餐饮功能事宜取得了广州市规划局白云分局于 2014 年 12 月 12 日出具的《广州市规划局白云分局关于凯德广场-云尚项目增加餐饮功能意见的复函》（编号：穗规白云[2014]815 号），该文件载明：“在部分商业用房中增加餐饮功能若属于‘不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数，不涉及改变修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程’，可免于申领《建设工程规划许可证》”。此外，广州项目公司要求广州绿地向广州市规划局报送了装修工程整体方案（对应图纸编号：20140008001991），广州市规划局于 2015 年 2 月 9 日出具了《广州市规划局审批咨询服务意见反馈表》（编号：穗规（白云）咨询[2015]30 号），该文件载明：“你单位送审位于白云区云城西路东侧 AB2910001 地块绿地中心二期调整建筑设计咨询方案及有关资料收悉，经核查，提供咨询意见如下：一、根据《广州市城乡规划程序规定》第 47 条及第 36 条的有关规定‘不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修

							改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程，可免于申领建设工程规划许可证。’你单位所申报的调整平面布局属上述范围，无需向我局申请规划许可。”
3	用地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	—	—	—	—	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地批准书（2019年9月以前）	—	—	—	—	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	—	—	—	—	装修工程不涉及更换产证，不适用
4	用海	用海预审意见	—	—	—	—	项目不涉及海域使用
		用海申请批复文件	—	—	—	—	项目不涉及海域使用
		海域使用许可证	—	—	—	—	项目不涉及海域使用
5	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见	2015年1月16日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3号	该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，项目为裙楼装修项目
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表的批复	2015年5月29日	广州市白云区环境保护局	环保建[2015]97号	该文件载明原则同意《凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表》评价结论
7	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2015年1月9日	广州市白云区	440111201501090101	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目A区装修工程

					建设局		建设规模：66,000 平方米
			建筑工程施工许可证	2015 年 6 月 3 日		44011120150 6030102	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目 B 区装修工程 建设规模：20,000 平方米
8	竣工验收	综合验收	工程竣工验收告知书	2015 年 12 月 9 日	广州市白云区建设工程质量安全监督站	云验告字[2015]41 号	该文件载明凯德广场·云尚项目 A 区装修工程已于 2015 年 12 月 8 日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
			工程竣工验收告知书	2016 年 5 月 30 日		云验告字[2016]11 号	该文件载明凯德广场·云尚项目 B 区装修工程已于 2016 年 5 月 25 日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
		消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015 年 10 月 28 日	广州市公安消防局	穗公消验字[2015]第 1746 号	该文件载明凯德广场云尚地下二层至地上六层局部装修工程（装修面积共 22,328 平方米，装修后为商场公共走道、电梯厅等公共部位），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015 年 12 月 10 日		穗公消验字[2015]第 1951 号	该文件载明凯德广场·云尚第六层自编云尚 CMO 办公室装修工程（装修面积为 373.7 平方米），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015 年 12 月 11 日		穗公消验字[2015]第 1955 号	该文件载明凯德广场·云尚地下二层 17-22 轴交 d-j 轴部位装修工程（装修面积 666.4 平方米，装修后作无明火餐厅使用），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2016 年 4 月 29 日		穗公消验字[2016]第 0522 号	该文件载明白云绿地中心凯德·云尚广场 B 区第 1-6 层商业部分公共走道装修工程（装修面积共 7,153 平方米），综合评定消防验收合格
		规划验收	—	—	—	—	鉴于投资建设时无需办理建设工程规划许可证，因此不涉及进行规划验收
		环保验收	关于凯德广场·云	2016 年 3 月 9	广州市白云区	云环保验[2016]36 号	该文件载明，经审查，该项目竣工环境保护验收的内容符合《关于凯德广

			尚建设项目竣工环境保护验收的批复	日	环境保护局		场·云尚建设项目环境影响报告表的批复》（云环保建[2015]97号）要求，同意该项目通过环境保护验收。
		节能验收	广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函	2024年3月19日	广州市白云区发展和改革局	云发改函[2024]13号	广州项目公司于2015年自广州绿地处收购取得广州项目后对该项目进行了装修，并已于2015年1月16日取得广州市发展和改革委员会出具的《广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见》（穗发改资环[2015]3号，以下简称“原节能审查文件”），该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，建设内容为“对毛坯裙楼（地下2层，地上6层）进行装修”。 由于广州项目公司还收购了广州项目地下3层至地下4层中的438个停车位，广州项目的建设内容、能耗水平与原节能审查文件相比发生变化，因此广州项目公司于2023年12月20日聘请京延工程咨询有限公司出具了《广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚建设项目节能整改报告》（以下简称“整改报告”），并就整改报告取得了广州市白云区发展和改革局出具的《广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函》（穗发改城[2012]55号，简称“《白云区发改局复函》”）；该复函载明，原则同意整改报告，并且将于广州项目公司严格按照行业标准及规范落实整改报告提出的各项节能措施后，适时依据《节能监

							察办法》开展节能监察。广州市白云区发展和改革局为广州项目节能验收手续的负责部门，广州项目就节能验收手续缺失已取得其出具的明确处理意见即《白云区发改局复函》，广州市白云区发展和改革局将于广州项目根据整改报告完成整改后适时开展节能监察。
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	—	—	—	—	不涉及
		外商投资安全审查意见	—	—	—	—	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用

（四）基础设施项目的运营情况

1、土地、规划、房屋用途的相符性

（1）长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目对应取得的《国有土地使用证》记载其所在宗地的土地用途为商业，对应取得的《房屋所有权证》记载房屋用途为商业（地下一层为车库，其余为商业）。长沙雨花亭项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为深国投购物中心[44]；长沙雨花亭项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目名称为深国投商业中心。

根据长沙项目公司提供的资料及说明并经管理人、法律顾问适当核查，长沙雨花亭项目的实际用途为按照商业购物中心、车库等使用；因经营需要，长沙雨花亭项目曾于地下一层建设有少量商铺等非车库用途建筑，但截至目前该等建筑均已拆除并清退租户，仅于规划车位之外的区域有部分非封顶隔断空间用于临时放置杂物。

此外，根据现行有效的《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）规定：“将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见。…使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审…”。

根据长沙市国土资源局于 2004 年 1 月 17 日公告的《长沙市国有土地使用权挂牌公告》记载，长沙项目对应宗地挂牌出让之时，已为规划用途为“商业和住宅用地”的国有土地，

[44] 由于长沙项目公司前身为多方股东合资成立的有限责任公司，深国投商投和凯德商用合资建设深国投购物中心（现长沙项目），因此设立之初取得《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为深国投购物中心。

基于土地性质和土地用途已系国有建设用地，符合不再办理预审手续的情形。

基于前述，根据上述现行有效的有关规定，长沙项目属于使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不需再办理用地预审意见。

因此，长沙项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

（2）广州云尚项目

广州云尚项目的原建设单位广州绿地就该项目取得的《国有土地使用证》记载其所在宗地的土地用途为商务金融用地（广州云尚项目系广州项目公司自广州绿地收购取得，广州项目公司目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途，广州绿地作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第 01100116 号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”）。广州项目公司就广州云尚项目对应取得的《不动产权证书》及《房地产权证》记载其房屋用途为商业（百货、餐饮、商业大堂、电影院、库房、电影院放映室及空调机房等）、车位/人民防空工程车位。广州项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为“待定”，用地性质为商业金融业用地（C2）；广州云尚项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目为商业、办公楼工程 1 幢。

根据广州项目公司说明并经管理人适当核查，广州云尚项目的实际用途为按照商业购物中心、车库等使用。

根据广州项目建设当时适用的由原中华人民共和国建设部颁布的《城市用地分类与规划建设用地标准》（GBJ137-90），C2 类商业金融业用地为商业、金融业、服务业、旅馆业和市场等用地，具体细项分类包括：（1）C21 商业用地，范围包括综合百货商店、商场和经营各种食品、服装、纺织品、医药、日用杂货、五金交电、文化体育、工艺美术等专业零售批发商店及其附属的小型工场、车间和仓库等用地；（2）C22 金融保险业用地；（3）C23 贸易咨询用地；（4）C24 服务业用地；（5）C25 旅馆业用地；（6）C26 市场用地。根据前述用地分类标准，广州项目宗地为 C2 类商业金融业用地，可用于购物中心建设。

因此，广州项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

2、基础设施项目的租赁情况

基础设施项目详细经营情况见本部分之“一、基础设施项目概况及运营分析”。

（五）经营期限及展期安排情况

1、基础设施项目权属期限

经管理人及法律顾问核查，长沙雨花亭项目土地使用权期限为40年，2044年3月3日到期；对于广州云尚项目，商业部分的土地使用权期限为40年（从2011年3月31日起），车位部分的土地使用权期限为50年（从2011年3月31日起）。

2、经营资产及展期安排情况

根据本基金《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。延期申请时，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，不保证土地使用权一定能够续期。

（六）基础设施项目的权利限制情况与解除安排

1、长沙雨花亭项目融资文件项下的权利限制及解除情况

截至本招募说明书出具之日，长沙雨花亭项目融资文件项下无相关转让限制情况。

2、广州云尚项目融资文件项下的权利限制及解除情况

根据广州项目公司与中信银行上海分行签署的《固定资产贷款合同》以及《固定资产贷款合同补充协议（一）》，为担保广州项目公司在前述合同项下的贷款，广州项目公司就广州项目存在如下拟办理的担保登记安排：

REITs成功发行后，则广州项目公司应于成功发行之日起6个月内就广州项目公司持有的广州项目项下的房地产（以下简称“广州项目公司项目资产”）签署抵押合同并配合中信银行上海分行办理完成抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续；若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前就广州项目公司项目资产签署抵押合同并配合中信银行上海分行办妥抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续。

若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前以贷款期内广州项目公司于广州项目公司项目资产取得的全部收入的应收账款向中信银行上海分行提供质押，并在中国人民银行征信中心的动产融资统一登记公示系统办妥应收账款质押登记和公示。

根据管理人及法律顾问核查，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其对应的土地使用权未被设置担保物权，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形及相关权利限制。

（七）基础设施项目投保情况

1、长沙雨花亭项目投保情况

根据长沙项目公司说明以及长沙项目公司提供的保险单，截至 2025 年 3 月 31 日，长沙项目公司及长沙雨花亭项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202444030000006247）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自 2024 年 10 月 01 日 00 时至 2025 年 09 月 30 日 24 时止；保险财产地址为湖南省长沙市韶山中路 421 号及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为 790,000,000.00 元，保险费为 41,341.53 元。

（2）公众责任险（保单号：PZAB202444030000001879）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自 2024 年 10 月 01 日 00 时至 2025 年 09 月 30 日 24 时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；每次事故及累计赔偿限额均为 50,000,000.00 元，保险费为 32,592.00 元。

（3）营业中断险（保单号：PQAO202444030060000845）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自 2024 年 10 月 01 日 00 时至 2025 年 09 月 30 日 24 时止；被保险地址为湖南省长沙市韶山中路 421 号及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为 194,909,415.00 元，保险费为 9,433.44 元。

（4）雇主责任险（保单号：PZAA202444030000000280）：被保险人为包括长沙项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自 2024 年 10 月 1 日 00 时至 2025 年 9 月 30 日 24 时止；

保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保单期限内累计限额 10,000,000 元；保费为 774,449.34 元。

（5）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202444030000000122）：被保险人为包括长沙项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自 2024 年 10 月 1 日 00 时至 2025 年 9 月 30 日 24 时止；赔偿限额每次及累计 10,000,000 元，其中每人限额 1,500,000 元，每次限额 6,000,000 元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保费为 11,262.57 元。

2、广州云尚项目投保情况

根据广州项目公司说明以及广州项目公司提供的保险单，截至 2025 年 3 月 31 日，广州项目公司为广州云尚项目购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202444030000006403）：被保险人为广州项目公司；保险期间自 2024 年 9 月 30 日二十四时起至 2025 年 9 月 30 日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路 890 号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为 1,975,000,000.00 元，保险费为 90,850.41 元。

（2）公众责任险（保单号：PZAB202444030000001902）：被保险人为广州项目公司；保险期间自 2024 年 9 月 30 日二十四时起至 2025 年 9 月 30 日二十四时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；全单每次事故责任限额 50,000,000 元，保险费为 34,144 元。

（3）营业中断险（保单号：PQA0202444030000000911）：被保险人为广州项目公司；保险期间自 2024 年 9 月 30 日二十四时起至 2025 年 9 月 30 日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路 890 号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；总保险金额为 330,000,000 元，保险费为 15,971.71 元。

（4）雇主责任险（保单号：PZAA202444030000000280）：被保险人为包括广州项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自 2024 年 10 月 1 日 00 时至 2025 年 9 月 30 日 24 时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保单期限内累计限额 10,000,000 元；保费为 774,449.34 元。

（5）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202444030000000122）：被保险人为包括广州项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自 2024 年 10 月 1 日 00 时至 2025 年 9 月 30 日 24 时

止；赔偿限额每次及累计 10,000,000 元，其中每人限额 1,500,000 元，每次限额 6,000,000 元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保费为 11,262.57 元。

（八）特殊类型项目符合相关法律法规情况

1、是否涉及 PPP 项目

不涉及。

2、是否涉及国资转让

不涉及。

3、是否涉及外商投资

涉及。原始权益人通过项目公司持有目标基础设施资产，并由凯德商管咨询公司运营，不属于国家发展和改革委员会、商务部发布的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》中列示的情形，符合国家关于利用外资的产业政策。

4、关于符合《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》的情况

（1）原始权益人的股权结构、业务开展情况，以及在资产、业务、财务、人员和机构等方面的独立性情况

1）原始权益人的股权结构

原始权益人的股权结构详见本招募说明书之“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的交易安排”之“（一）基础设施项目初始状态”之“图 3-3 基础设施项目股权重组前的股权结构图”。

2）业务开展情况

原始权益人业务开展情况详见本招募说明书“第十七部分、原始权益人”之“（二）业务情况”。

3）原始权益人为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务

本项目主要原始权益人为凯德商用，原始权益人 1 长沙凯亭和原始权益人 2 广州凯云由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司，凯德商用、长沙凯亭和广州凯云均不涉及商品住宅开发业务。

原始权益人 3 广州云凯持有广州项目公司 30%股权，系广州项目小股东。广州云凯由 CLC Investment Nine Pte. Ltd.（以下简称“NINE 公司”）全资持股，虽然其股东凯德发展

条线涉及商品住宅开发业务，但广州云凯及其境外控股股东 NINE 公司不涉及商品住宅开发业务。根据原始权益人 3 广州云凯出具的相关说明，在资产、业务、财务、人员、机构等方面与商品住宅开发业务的有效隔离，并对进行回笼资金严格监管，避免流入商品住宅开发业务。

4）原始权益人 3 的业务与凯德发展及其下属公司的商品住宅和商业地产开发业务有效隔离，保持相对独立

原始权益人 3 广州云凯在资产、业务、财务、人员和机构等方面与凯德发展及其下属公司商品住宅开发业务有效隔离，切实防范回收资金流入商品住宅或者商业地产开发领域，保持相对独立。

①资产独立

原始权益人 3 除其持有的消费基础设施项目外，其日常业务运营所需的设施、设备及办公用房等资产，主要通过自购或租赁等方式获取。其中，涉及使用凯德发展或其下属子公司拥有的资产、信息系统等资源，均通过市场化租赁或服务采购方式取得，并支付相应费用，相关资产权属清晰明确。

②业务独立

原始权益人 3 系能够独立开展业务的法人主体，其日常经营管理严格遵循公司章程及内部决策制度，公司股东根据公司章程和《公司法》等法律规定行使股东权利，参与原始权益人 3 重大事项的决策。在业务开展过程中，原始权益人 3 与凯德发展及其关联方之间的交易均通过系统订单、协议等方式明确约定，并严格执行内部关联交易管理制度，确保交易合规性。

③财务独立

原始权益人 3 建立了完善的财务管理制度，并设有专职财务团队，包括财务负责人、会计及出纳等岗位，独立执行财务管理流程。公司开立并使用独立的银行账户开展资金结算业务。根据原始权益人 3 的说明，其与凯德发展及其关联方不存在银行账户共用或资金混同的情形，财务独立性得到有效保障。

④人员独立

原始权益人 3 的法定代表人、总经理、财务负责人等高级管理人员已与原始权益人 3 签署劳动合同或聘用协议，未在凯德发展旗下从事商品住宅开发业务的公司任职，保证了人员的独立性。

⑤机构独立

根据《公司章程》，原始权益人 3 设董事会、监事、经理，公司章程规定了股东、董事会、监事、经理的职责权限，并根据不同职能设置了内部组织架构，制定了经营管理所需的各项内部制度。

综上所述，原始权益人 3 为开展商业综合体管理、租赁业务的独立法人实体，已剥离商品住宅和商业地产开发业务，在资产、业务、财务、人员和机构等方面与凯德发展及其下属公司的商品住宅和商业地产业务有效隔离，保持相对独立。

（2）原始权益人回收资金用途承诺

1）原始权益人回收资金用途

原始权益人回收资金用途详见本招募说明书之“第十七部分 原始权益人”之“七、回收资金用途”。

2）原始权益人对回收资金用途做出的承诺

原始权益人对回收资金用途作出的承诺详见本招募说明书之“第十七部分 原始权益人”之“六、原始权益人的相关承诺”。

五、基础设施项目转让安排

（一）基础设施项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司 100%股权转让予专项计划直接或间接持有，基础设施基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标基础设施项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让。

（二）法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

截至本招募说明书出具日，长沙项目公司 100%股权及广州项目公司 70%股权的股权重组均已完成，即原始权益人 1 长沙凯亭已持有长沙项目公司 100%股权，原始权益人 2 广州凯云和原始权益人 3 广州云凯已分别持有广州项目公司 70%和 30%的股权。

（三）相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

详见本部分之“四、基础设施项目合规情况”之“（六）基础设施项目的权利限制情况与解除安排”。

（四）不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经管理人及法律顾问核查，长沙项目和广州项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

（五）基础设施项目转让的内部决策程序

1、SPV 公司的内部决策程序

（1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为凯德商管咨询公司的唯一股东于 2025 年 4 月 14 日出具了《股东书面决定》，决议批准凯德商管咨询公司向专项计划转让长沙 SPV、广州 SPV100%的股权。

（2）股权转让行为的合法性

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与长沙 SPV 拟签署《长沙 SPV 股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《长沙 SPV 股权转让协议》约定的条款和条件收购 CRSM 持有的长沙 SPV 的 100%股权。

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与广州 SPV 拟签署《广州 SPV 股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《广州 SPV 股权转让协议》约定的条款和条件收购 CRSM 持有的广州 SPV 的 100%股权。

经管理人及法律顾问核查，凯德商管咨询公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将长沙 SPV、广州 SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

2、项目公司的内部决策程序

（1）内部授权

凯德商管咨询公司作为长沙凯亭的唯一股东于 2025 年 4 月 14 日出具了《长沙凯亭咨询管理有限公司股东决定》，决议批准长沙凯亭向专项计划下属的长沙 SPV 转让长沙项目公司 100%的股权。

凯德商管咨询公司作为广州凯云的唯一股东于 2025 年 4 月 14 日出具了《广州凯云管理咨询有限公司股东决定》，决议批准广州凯云向专项计划下属的广州 SPV 转让广州项目公司 70%的股权；CLC Investment Nine Pte. Ltd.作为广州云凯唯一股东于 2025 年 4 月 14 日出具了《广州云凯商业管理有限公司股东决定》，决议批准广州云凯向专项计划下属的广州 SPV 转让广州项目公司 30%的股权。

（2）项目公司股权转让行为的合法性

长沙凯亭、长沙 SPV 和长沙项目公司拟就长沙项目公司股权转让事宜签署《长沙项目公司股权转让协议》，长沙 SPV 根据《长沙项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收

购长沙凯亭持有的长沙项目公司 100%股权。

广州凯云、广州云凯、广州 SPV 和广州项目公司拟就广州项目公司股权转让事宜签署《广州项目公司股权转让协议》，广州 SPV 根据《广州项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购广州凯云、广州云凯持有的广州项目公司 100%股权。

经管理人及法律顾问核查，待取得 CLCT 特别股东大会的批准及相关决议、完成股权重组安排后，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司 100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

（六）小结

经管理人及法律顾问核查，SPV 公司为依法设立并合法存续的有限责任公司。根据各原始权益人与 SPV 公司、项目公司拟签署的公司决议及《股权转让协议》，后续 SPV 公司将持有项目公司 100%股权，继而项目公司将完成对 SPV 公司的吸收合并。原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司 100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

项目公司系依法设立并有效存续的企业法人，根据原始权益人与 SPV 公司、项目公司拟签署的公司决议及《股权转让协议》，原始权益人将合法持有项目公司全部股权，且该等股权不存在质押、冻结，不属于法律法规所禁止转让的财产或权利，具备可转让性。项目公司股东（即原始权益人）以及原始权益人的股东将分别作出股东决定，同意原始权益人将其持有的项目公司股权全部转让予专项计划。项目公司股权转让不违反中国法律的禁止性规定，根据生效的《项目公司股权转让协议》进行的股权转让行为合法、有效。

六、与基础设施项目特点、运营模式、行业情况、市场环境、合规情况等影响因素相关的风险

与基础设施项目特点、运营模式、行业情况、市场环境、合规情况等影响因素相关的风险详见本招募说明书之“第八部分 风险揭示”。

第十五部分 基础设施项目财务状况及经营业绩分析

一、基础设施项目财务状况

（一）审计报告及审计意见

1、按项目汇总口径编制的财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了长沙雨花亭项目与广州云尚项目两家项目公司的模拟汇总财务报表，包括2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日和2025年3月31日的模拟汇总净资产表，2022年度、2023年度、2024年度和截至2025年3月31日止3个月期间的模拟汇总利润表以及模拟汇总财务报表附注，并出具了“毕马威华振审字第2520313号”无保留意见的审计报告。

（1）模拟汇总净资产表

表15-1 项目公司近三年及一期模拟汇总净资产表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	92,588,915.98	98,317,867.44	55,517,784.73	70,544,736.04
应收账款	5,484,571.93	3,288,054.18	4,021,542.02	11,426,640.95
其他应收款	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12
预付账款	3,009,354.23	1,979,552.81	1,799,009.74	948,954.39
其他流动资产	3,199,090.37	3,512,592.99	3,867,899.77	3,703,054.32
流动资产合计	**105,114,885.24**	**107,963,156.64**	**101,156,626.65**	**98,252,173.82**
非流动资产				
投资性房地产	2,022,874,399.56	2,200,691,056.99	2,348,705,496.82	2,410,128,516.24
固定资产	783,122.88	823,967.07	823,398.32	653,774.62
无形资产	27,651.61	17,876.40	28,188.67	30,865.89
非流动资产合计	2,023,685,174.05	2,201,532,900.46	2,349,557,083.81	2,410,813,156.75
资产总计	**2,128,800,059.29**	**2,309,496,057.10**	**2,450,713,710.46**	**2,509,065,330.57**
流动负债				
短期借款	-	-	5,000,000.00	-
应付账款	9,272,496.19	8,384,470.02	15,742,358.30	16,465,882.06
预收款项	8,164,426.22	9,104,966.65	9,216,823.02	1,777,819.29
合同负债	3,146,483.72	3,662,479.49	3,101,644.51	547,723.68
应付职工薪酬	1,521,820.35	2,311,143.38	4,968,908.39	4,298,848.46
应交税费	8,236,299.86	6,869,937.90	7,514,590.27	4,196,877.07
其他应付款	70,456,637.56	105,436,531.00	85,176,647.34	94,817,386.97
一年内到期的非流动负债	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计	**125,354,163.90**	**160,325,528.44**	**242,270,971.83**	**175,954,537.53**
非流动负债				
长期借款	1,216,325,080.46	1,216,244,749.60	1,141,597,910.91	1,252,476,017.84

长期应付款	37,292,115.48	38,832,392.71	39,655,858.59	35,551,809.06
非流动负债合计	1,253,617,195.94	1,255,077,142.31	1,181,253,769.50	1,288,027,826.90
负债合计	1,378,971,359.84	1,415,402,670.75	1,423,524,741.33	1,463,982,364.43
净资产	**749,828,699.45**	**894,093,386.35**	**1,027,188,969.13**	**1,045,082,966.14**

（2）模拟汇总利润表

表 15-2 项目公司近三年及一期模拟汇总利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**69,757,170.95**	**251,962,397.07**	**244,965,180.46**	**230,132,850.30**
减：营业成本	34,594,750.92	146,742,371.22	149,580,907.84	143,420,380.05
税金及附加	6,261,928.06	25,896,505.52	26,872,151.14	23,077,568.33
销售费用	1,789,848.89	7,999,483.79	9,005,358.58	9,582,159.63
管理费用	2,348,873.34	11,894,624.02	11,124,253.01	9,332,176.39
财务费用	9,385,228.54	42,873,182.35	57,214,088.02	63,966,701.25
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,274,728.81
资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失	25,101.62	1,540.22	37,925.11	151.29
营业亏损	**(141,735,546.35)**	**(57,269,775.34)**	**(9,629,872.07)**	**(20,521,015.45)**
加：营业外收入	91,560.43	211,281.17	118,758.51	370,520.99
减：营业外支出	-	-	329.51	245.55
亏损总额	**(141,643,985.92)**	**(57,058,494.17)**	**(9,511,443.07)**	**(20,150,740.01)**
减：所得税费用	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净亏损	**(144,264,686.90)**	**(66,893,284.29)**	**(17,893,997.01)**	**(27,623,185.54)**
其他综合收益税后净额	-	-	-	-
综合收益总额	**(144,264,686.90)**	**(66,893,284.29)**	**(17,893,997.01)**	**(27,623,185.54)**

2、长沙雨花亭项目财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了长沙雨花亭项目的财务报表，包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2025 年 3 月 31 日的资产负债表，2022 年度、2023 年度、2024 年度和截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的利润表以及财务报表附注，并出具了“毕马威华振审字第 2519442 号”无保留意见的审计报告。

（1）资产负债表

表 15-3 长沙雨花亭项目近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
流动资产				
货币资金	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80
应收账款	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
其他应收款	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
预付账款	1,274,204.38	1,870,323.95	1,487,904.23	754,621.55
其他流动资产	424,268.30	354,900.53	84,329.93	191,583.30

流动资产合计	**44,821,464.75**	**55,541,913.05**	**71,685,690.56**	**49,503,505.29**
非流动资产				
投资性房地产	223,981,542.42	226,881,533.18	236,479,531.60	228,847,239.94
固定资产	220,033.77	212,771.62	214,823.93	333,747.92
无形资产	-	-	985.44	12,810.68
非流动资产合计	**224,201,576.19**	**227,094,304.80**	**236,695,340.97**	**229,193,798.54**
资产总计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**
流动负债				
应付账款	5,894,655.00	4,664,350.18	10,968,930.87	10,967,045.48
预收款项	3,407,871.83	3,578,010.66	3,793,119.04	443,790.35
合同负债	1,227,657.78	1,283,505.51	1,052,093.66	84,605.17
应付职工薪酬	464,171.74	892,590.63	1,457,565.46	1,543,570.95
应交税费	3,777,344.86	2,987,239.06	3,460,240.67	1,662,823.48
其他应付款	34,892,796.11	56,752,647.06	36,714,122.12	42,269,308.75
流动负债合计	**49,664,497.32**	**70,158,343.10**	**57,446,071.82**	**56,971,144.18**
非流动负债				
长期借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
长期应付款	13,007,918.00	13,882,714.26	14,709,992.48	10,980,761.34
非流动负债合计	**38,366,998.46**	**39,161,463.86**	**40,031,301.01**	**35,630,176.80**
负债合计	**88,031,495.78**	**109,319,806.96**	**97,477,372.83**	**92,601,320.98**
所有者权益合计	**180,991,545.16**	**173,316,410.89**	**210,903,658.70**	**186,095,982.85**
负债及所有者权益合计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**

（2）利润表

表 15-4 长沙雨花亭项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**21,932,781.45**	**87,255,462.42**	**82,219,220.96**	**75,268,746.89**
减：营业成本	7,410,152.02	30,819,424.74	31,215,568.14	28,697,079.87
税金及附加	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69
销售费用	586,033.29	2,996,675.49	3,073,013.11	2,836,974.83
管理费用	1,025,528.88	5,304,181.28	4,634,783.46	4,265,438.25
财务费用	277,184.03	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71
信用减值损失	-	-	-	2,359.97
资产处置损失	-	1,540.22	34,751.84	151.29
营业利润	**10,289,000.67**	**38,356,546.98**	**33,116,887.50**	**29,136,737.28**
加：营业外收入	6,834.58	93,293.82	73,342.29	99,447.31
减：营业外支出	-	-	-	224.71
利润总额	**10,295,835.25**	**38,449,840.80**	**33,190,229.79**	**29,235,959.88**
减：所得税费用	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净利润	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**

其他综合收益税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
综合收益总额	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**

3、广州云尚项目

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了广州云尚项目的财务报表，包括2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日和2025年3月31日的资产负债表，2022年度、2023年度、2024年度和截至2025年3月31日止3个月期间的利润表以及财务报表附注，并出具了“毕马威华振审字第2519445号”无保留意见的审计报告。

（1）资产负债表

表15-5 广州云尚项目近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
应收账款	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52
其他应收款	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
预付账款	1,735,149.85	109,228.86	311,105.51	194,332.84
其他流动资产	2,774,822.07	3,157,692.46	3,783,569.84	3,511,471.02
流动资产合计	**60,293,420.49**	**52,421,243.59**	**29,470,936.09**	**48,748,668.53**
非流动资产				
投资性房地产	1,798,892,857.14	1,973,809,523.81	2,112,225,965.22	2,181,281,276.30
固定资产	563,089.11	611,195.45	608,574.39	320,026.70
无形资产	27,651.61	17,876.40	27,203.23	18,055.21
非流动资产合计	**1,799,483,597.86**	**1,974,438,595.66**	**2,112,861,742.84**	**2,181,619,358.21**
资产总计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**
流动负债				
短期借款	-	-	5,000,000.00	-
应付账款	3,377,841.19	3,720,119.84	4,773,427.43	5,498,836.58
预收款项	4,756,554.39	5,526,955.99	5,423,703.98	1,334,028.94
合同负债	1,918,825.94	2,378,973.98	2,049,550.85	463,118.51
应付职工薪酬	1,057,648.61	1,418,552.75	3,511,342.93	2,755,277.51
应交税费	4,458,955.00	3,882,698.84	4,054,349.60	2,534,053.59
其他应付款	35,563,841.45	48,683,883.94	48,462,525.22	52,548,078.22
一年内到期的非流动负债	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计	**75,689,666.58**	**90,167,185.34**	**184,824,900.01**	**118,983,393.35**
非流动负债				
长期借款	1,190,966,000.00	1,190,966,000.00	1,116,276,602.38	1,227,826,602.38
长期应付款	24,284,197.48	24,949,678.45	24,945,866.11	24,571,047.72
非流动负债合计	**1,215,250,197.48**	**1,215,915,678.45**	**1,141,222,468.49**	**1,252,397,650.10**
负债合计	**1,290,939,864.06**	**1,306,082,863.79**	**1,326,047,368.50**	**1,371,381,043.45**
所有者权益合计	**568,837,154.29**	**720,776,975.46**	**816,285,310.43**	**858,986,983.29**
负债及所有者权益合计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**

（2）利润表

表 15-6 广州云尚项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**47,824,389.50**	**164,706,934.65**	**162,745,959.50**	**154,864,103.41**
减：营业成本	27,184,598.90	115,922,946.48	118,365,339.70	114,723,300.18
税金及附加	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64
销售费用	1,203,815.60	5,002,808.30	5,932,345.47	6,745,184.80
管理费用	1,323,344.46	6,590,442.74	6,489,469.55	5,066,738.14
财务费用	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失	25,101.62	-	3,173.27	-
营业亏损	**(152,024,547.02)**	**(95,626,322.32)**	**(42,746,759.57)**	**(49,657,752.73)**
加：营业外收入	84,725.85	117,987.35	45,416.22	271,073.68
减：营业外支出	-	-	329.51	20.84
亏损总额	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**
减：所得税费用	-	-	-	-
净亏损	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**
其他综合收益税后净额	-	-	-	-
综合收益总额	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**

（二）财务报表的编制基础

1、按项目汇总口径编制的财务报表

截至 2025 年 3 月 31 日，项目公司流动负债已超过流动资产 20,239,278.66 元。鉴于本基金发行后，资产支持专项计划将在取得项目公司的控制权后，向项目公司提供股东借款，该股东借款到期日不早于 2026 年 3 月 31 日，从而确保项目公司能够持续经营，因此模拟汇总财务报表仍然以持续经营为基础编制。

（1）模拟汇总财务报表的编制基础、方法和假设

模拟汇总财务报表包括项目公司 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2025 年 3 月 31 日的模拟汇总净资产表，2022 年度、2023 年度、2024 年度和截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总利润表以及相关财务报表附注，不包括应付职工薪酬相关财务报表附注，不包括 2022 年度、2023 年度、2024 年度和截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总现金流量表、模拟汇总所有者权益变动表以及相关财务报表附注。模拟汇总财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。模拟汇总财务报表系基于以下编制基础：

1）模拟汇总财务报表以项目公司在个别财务报表中的账面价值为基础进行加总，并于编制模拟汇总财务报表时合并抵销项目公司之间的所有内部交易产生的资产、负债、收入

和费用。

2）模拟汇总财务报表未列报实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益、未分配利润等所有者权益项目，而是将上述项目统一列报为“净资产”。

（2）会计年度

项目公司的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（3）记账本位币及列报货币

项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

2、长沙雨花亭项目

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙项目公司的流动负债已超过流动资产 4,843,032.57 元。鉴于长沙项目公司的母公司 CLCT 承诺其至少会在 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止期间继续对长沙项目公司提供资金支持，以确保长沙项目公司能够持续经营，因此长沙项目公司的财务报表仍然以持续经营为基础编制。

（1）遵循企业会计准则的声明

长沙项目公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2025 年 3 月 31 日的财务状况，以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度和截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果及现金流量。

（2）会计年度

长沙项目公司的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（3）记账本位币及列报货币

长沙项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

3、广州云尚项目

截至 2025 年 3 月 31 日，广州项目公司的累计未弥补亏损为 769,271,396.24 元，且流动负债已超过流动资产 15,396,246.09 元。鉴于广州项目公司的间接控股母公司 CapitaLand China Holdings Pte. Ltd.承诺其至少会在 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止期间继续对广州项目公司提供资金支持，以确保广州项目公司能够持续经营，因此广州项目公司的财务报表仍然以持续经营为基础编制。

（1）遵循企业会计准则的声明

广州项目公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、

完整地反映了本公司 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2025 年 3 月 31 日的财务状况，以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度和截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果及现金流量。

（2）会计年度

广州项目公司的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（3）记账本位币及列报货币

广州项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

（三）对基础设施项目公司财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计

1、投资性房地产

项目公司将持有的为赚取租金或资本增值，或两者兼有的房地产划分为投资性房地产。项目公司采用成本模式计量投资性房地产，即以成本减累计折旧、摊销及减值准备在资产负债表内列示。项目公司将投资性房地产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非投资性房地产符合持有待售的条件。

自行建造投资性房地产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

在建投资性房地产以成本减值准备在资产负债表内列示，并于达到预定可使用状态时转入投资性房地产。

土地使用权于投资性房地产开始建造之时转入投资性房地产核算。

表 15-7 投资性房地产的使用寿命、残值率和折旧率

长沙雨花亭项目			
项目	**使用寿命**	**残值率**	**折旧率**
土地使用权	38.33 年	10%	2%
房屋	21.17-38.33 年	10%	2%-4%
改良支出	5.00 年	0%	20%
广州云尚项目			
项目	**使用寿命**	**残值率**	**折旧率**
土地使用权和房屋	27.58-35.25 年	10.00%	2.55%-3.26%
改良支出	5.00 年	0.00%	20.00%

项目公司至少在每年年度终了对投资性房地产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

2、租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，项目公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了

在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

1）项目公司作为承租人

项目公司无作为承租人的租赁。

2）项目公司作为出租人

在租赁开始日，项目公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指无论所有权最终是否转移但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。

本公司无融资租赁。

本公司无作为转租出租人的情形。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内按直线法确认为租金收入。项目公司将其发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

（四）主要财务指标分析

1、长沙雨花亭项目

（1）资产情况

表 15-8 长沙项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4,097.65	15.23%	5,235.62	18.52%	3,408.82	11.05%	3,424.49	12.29%
应收账款	184.27	0.68%	56.97	0.20%	107.87	0.35%	385.12	1.38%
其他应收款[45]	30.38	0.11%	39.08	0.14%	3,494.66	11.33%	1,046.12	3.75%
预付账款	127.42	0.47%	187.03	0.66%	148.79	0.48%	75.46	0.27%
其他流动资产	42.43	0.16%	35.49	0.13%	8.43	0.03%	19.16	0.07%
流动资产合计	**4,482.15**	**16.66%**	**5,554.19**	**19.65%**	**7,168.57**	**23.25%**	**4,950.35**	**17.76%**
投资性房地产	22,398.15	83.26%	22,688.15	80.27%	23,647.95	76.68%	22,884.72	82.11%
固定资产	22.00	0.08%	21.28	0.08%	21.48	0.07%	33.37	0.12%
无形资产	-	-	-	-	0.10	0.00%	1.28	0.00%

[45] 长沙项目公司目前存在资金池安排，相关协议将在本基金发行前完成解除。

非流动资产合计	**22,420.16**	**83.34%**	**22,709.43**	**80.35%**	**23,669.53**	**76.75%**	**22,919.38**	**82.24%**
资产总计	**26,902.30**	**100.00%**	**28,263.62**	**100.00%**	**30,838.10**	**100.00%**	**27,869.73**	**100.00%**

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙雨花亭项目资产规模分别为 27,869.73 万元、30,838.10 万元、28,263.62 万元和 26,902.30 万元，整体呈现一定波动。2022 年末，长沙雨花亭项目资产总额为 27,869.73 万元，其中流动资产为 4,950.35 万元，占比为 17.76%；非流动资产总额为 22,919.38 万元，占比为 82.24%。2023 年末，长沙雨花亭项目资产总额为 30,838.10 万元，其中流动资产为 7,168.57 万元，占比为 23.25%；非流动资产总额为 23,669.53 万元，占比为 76.75%。2024 年末，长沙雨花亭项目资产总额为 28,263.62 万元，其中流动资产为 5,554.19 万元，占比为 19.65%；非流动资产总额为 22,709.43 万元，占比为 80.35%。2025 年 3 月末，长沙雨花亭项目资产总额为 26,902.30 万元，其中流动资产为 4,482.15 万元，占比为 16.66%；非流动资产总额为 22,420.16 万元，占比为 83.34%。

1）非流动资产情况

长沙项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，非流动资产金额分别为 22,919.38 万元、23,669.53 万元、22,709.43 万元和 22,420.16 万元，占总资产的比例分别为 82.24%、76.75%、80.35%和 83.34%。2023 年末投资性房地产净值上升主要系对沃尔玛商城升级改造的投入转入投资性房地产所致，2024 年末及 2025 年 3 月末投资性房地产净值下降主要系投资性房地产的折旧所致。

2）流动资产情况

报告期内长沙项目公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，流动资产金额分别为 4,950.35 万元、7,168.57 万元、5,554.19 万元和 4,482.15 万元，占总资产比例分别为 17.76%、23.25%、19.65%和 16.66%。2023 年末以及 2024 年末其他应收款变动幅度较大，主要为应收关联公司的委托贷款金额先增再减所致。长沙项目公司根据与汇丰银行（中国）有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自 2022 年度委托汇丰银行（中国）有限公司向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，已于 2024 年全部偿还。

（2）负债情况

表 15-9 长沙项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	589.47	6.70%	466.44	4.27%	1,096.89	11.25%	1,096.70	11.84%
预收款项	340.79	3.87%	357.80	3.27%	379.31	3.89%	44.38	0.48%

合同负债	122.77	1.39%	128.35	1.17%	105.21	1.08%	8.46	0.09%
应付职工薪酬	46.42	0.53%	89.26	0.82%	145.76	1.50%	154.36	1.67%
应交税费	377.73	4.29%	298.72	2.73%	346.02	3.55%	166.28	1.80%
其他应付款	3,489.28	39.64%	5,675.26	51.91%	3,671.41	37.66%	4,226.93	45.65%
流动负债合计	**4,966.45**	**56.42%**	**7,015.83**	**64.18%**	**5,744.61**	**58.93%**	**5,697.11**	**61.52%**
长期借款	2,535.91	28.81%	2,527.87	23.12%	2,532.13	25.98%	2,464.94	26.62%
长期应付款	1,300.79	14.78%	1,388.27	12.70%	1,471.00	15.09%	1,098.08	11.86%
非流动负债合计	**3,836.70**	**43.58%**	**3,916.15**	**35.82%**	**4,003.13**	**41.07%**	**3,563.02**	**38.48%**
负债合计	**8,803.15**	**100.00%**	**10,931.98**	**100.00%**	**9,747.74**	**100.00%**	**9,260.13**	**100.00%**

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙项目公司的流动负债分别为 5,697.11 万元、5,744.61 万元、7,015.83 万元和 4,966.45 万元，占比分别为 61.52%、58.93%、64.18%和 56.42%，流动负债主要为应付账款和其他应付款。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙项目公司的非流动负债分别为 3,563.02 万元、4,003.13 万元、3,916.15 万元和 3,836.70 万元，占比分别为 38.48%、41.07%、35.82%和 43.58%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

1）其他应付款分析

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙项目公司的其他应付款分别为 4,226.93 万元、3,671.41 万元、5,675.26 万元和 3,489.28 万元，占负债总额的比例分别为 45.65%、37.66%、51.91%和 39.64%。其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

表 15-10 长沙项目公司近三年及一期其他应付款结构

单位：万元

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
应付关联方	1,908.27	4,139.93	1,906.12	1,905.33
应付第三方	1,581.01	1,535.34	1,765.29	2,321.60
合计	**3,489.28**	**5,675.26**	**3,671.41**	**4,226.93**

应付关联方余额具体如下，其中 2022 年、2023 年的应付关联方金额主要系 Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd 转让至长沙项目公司的债权。2021 年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd 将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与长沙项目公司、武汉新民众乐园有限公司签订债权转让协议，将对武汉新民众乐园有限公司享有的部分股东借款债权转让予长沙项目公司，形成长沙项目公司对 Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd 的应付款；2024 年，该笔应付款转让至广州星锆置业有限公司；2024 年，对 CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd 的应付关联方金额主要为利息费用及分红。

表 15-11 长沙项目公司近三年及一期应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	29.16	2,262.41	29.77	28.98
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-
合计	**1,908.27**	**4,139.93**	**1,906.12**	**1,905.33**

其他应付第三方余额主要包括一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

2）长期借款分析

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙项目公司的长期借款分别为 2,464.94 万元、2,532.13 万元、2,527.87 万元和 2,535.91 万元，占负债总额的比例分别为 26.62%、25.98%、23.12%和 28.81%。长沙项目公司长期借款主要为从母公司借入的信用借款，具体如下：

表 15-12 长沙项目公司近三年及一期长期借款结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末的长期借款为向母公司借入的信用借款，本金 3,494,165.45 美元，利率为 4.60%，该借款将于 2027 年 3 月 31 日到期。

3）长期应付款分析

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长沙项目公司的长期应付款分别为 1,098.08 万元、1,471.00 万元、1,388.27 万元和 1,300.79 万元，占负债总额的比例分别为 11.86%、15.09%、12.70%和 14.78%。长期应付款主要为到期日在一年以上的租赁保证金。

（3）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

表 15-13 长沙项目公司近三年及一期营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	1,482.83	67.61%	5,935.19	68.02%	5,570.63	67.75%	5,134.68	68.22%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
其他收入	247.25	11.27%	942.18	10.80%	910.39	11.07%	885.47	11.76%
合计	**2,193.28**	**100.00%**	**8,725.55**	**100.00%**	**8,221.92**	**100.00%**	**7,526.87**	**100.00%**

2022-2024 年及 2025 年 1-3 月，长沙雨花亭项目的营业收入分别为 7,526.87 万元、8,221.92 万元、8,725.55 万元和 2,193.28 万元，主要由物业出租收入、物业管理费收入和其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，占比分别为 68.22%、67.75%、

68.02%和 67.61%。2022-2024 年营业收入复合增长率为 5.05%，整体营业收入处于平稳增长态势。

长沙雨花亭项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月营业成本构成情况如下：

表 15-14 长沙项目公司近三年及一期营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	145.87	19.68%	693.65	22.51%	797.75	25.56%	817.00	28.47%
折旧和摊销费用	294.57	39.75%	1,178.11	38.23%	1,176.47	37.69%	1,002.04	34.92%
物业服务成本	148.69	20.07%	549.14	17.82%	536.69	17.19%	504.46	17.58%
商场咨询管理服务费	83.15	11.22%	321.51	10.43%	296.52	9.50%	272.48	9.50%
其他费用	68.74	9.28%	339.53	11.02%	314.12	10.06%	273.73	9.54%
合计	**741.02**	**100.00%**	**3,081.94**	**100.00%**	**3,121.56**	**100.00%**	**2,869.71**	**100.00%**

2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，长沙雨花亭项目的营业成本分别为 2,869.71 万元、3,121.56 万元、3,081.94 万元和 741.02 万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧和摊销费用、职工薪酬费用、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

2）营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

长沙雨花亭项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表 15-15 长沙项目公司近三年及一期营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
营业成本	741.02	3,081.94	3,121.56	2,869.71
毛利率	**66.21%**	**64.68%**	**62.03%**	**61.87%**
营业收入变动	-	6.13%	9.23%	-
营业成本变动	-	-1.27%	8.78%	-

2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，长沙雨花亭项目的毛利率分别为 61.87%、62.03%、64.68%和 66.21%，长沙雨花亭项目的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

长沙雨花亭项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月税金及附加、期间费用如下：

表 15-16 长沙项目公司近三年及一期税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	234.49	10.69%	935.90	10.73%	916.23	11.14%	752.03	9.99%

销售费用	58.60	2.67%	299.67	3.43%	307.30	3.74%	283.70	3.77%
管理费用	102.55	4.68%	530.42	6.08%	463.48	5.64%	426.54	5.67%
财务费用	27.72	1.26%	41.81	0.48%	98.19	1.19%	280.97	3.73%
合计	**423.36**	**19.30%**	**1,807.80**	**20.72%**	**1,785.20**	**21.71%**	**1,743.24**	**23.16%**

长沙雨花亭项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月税金及附加与期间费用的合计分别为 1,743.24 万元、1,785.20 万元、1,807.80 万元和 423.36 万元，占营业收入比重分别为 23.16%、21.71%、20.72%和 19.30%。

长沙雨花亭项目近三年及一期税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表 15-17 长沙项目公司近三年及一期税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
房产税	208.91	821.85	815.18	652.31
土地使用税	13.26	53.04	53.04	53.04
印花税	1.59	6.72	4.33	6.24
其他	10.73	54.29	43.68	40.44
合计	**234.49**	**935.90**	**916.23**	**752.03**

长沙雨花亭项目近三年及一期的财务费用主要包括利息费用、利息收入及净汇兑损益，2022 年度财务费用较高，主要原因是外币股东借款受到汇率波动影响出现较大额的净汇兑亏损，具体如下：

表 15-18 长沙项目公司近三年及一期财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
利息费用	29.27	117.42	114.98	118.55
利息收入	-10.58	-72.93	-87.16	-73.85
净汇兑（收益）/亏损	8.28	-4.25	68.92	234.81
其他财务费用	0.74	1.57	1.45	1.46
合计	**27.72**	**41.81**	**98.19**	**280.97**

（4）重大资本性支出情况

长沙雨花亭项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，长沙雨花亭项目资本性支出金额（含店铺改造 AEI）分别为 2,302.52 万元、1,939.15 万元、226.02 万元和 6.37 万元。

2、广州云尚项目

（1）资产情况

表 15-19 广州项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	5,161.25	2.77%	4,596.16	2.27%	2,142.96	1.00%	3,629.98	1.63%
应收账款	364.19	0.20%	271.84	0.13%	294.29	0.14%	757.54	0.34%
其他应收款	52.91	0.03%	47.43	0.02%	100.38	0.05%	116.76	0.05%
预付账款	173.51	0.09%	10.92	0.01%	31.11	0.01%	19.43	0.01%
其他流动资产	277.48	0.15%	315.77	0.16%	378.36	0.18%	351.15	0.16%
流动资产合计	**6,029.34**	**3.24%**	**5,242.12**	**2.59%**	**2,947.09**	**1.38%**	**4,874.87**	**2.19%**
投资性房地产	179,889.29	96.73%	197,380.95	97.38%	211,222.60	98.59%	218,128.13	97.80%
固定资产	56.31	0.03%	61.12	0.03%	60.86	0.03%	32.00	0.01%
无形资产	2.77	0.00%	1.79	0.00%	2.72	0.00%	1.81	0.00%
非流动资产合计	**179,948.36**	**96.76%**	**197,443.86**	**97.41%**	**211,286.17**	**98.62%**	**218,161.94**	**97.81%**
资产总计	**185,977.70**	**100.00%**	**202,685.98**	**100.00%**	**214,233.27**	**100.00%**	**223,036.80**	**100.00%**

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，广州云尚项目资产规模分别为 223,036.80 万元、214,233.27 万元、202,685.98 万元和 185,977.70 万元。2022 年末，广州云尚项目资产总额为 223,036.80 万元，其中流动资产为 4,874.87 万元，占比为 2.19%；非流动资产为 218,161.94 万元，占比为 97.81%。2023 年末，广州云尚项目资产总额为 214,233.27 万元，其中流动资产为 2,947.09 万元，占比为 1.38%；非流动资产为 211,286.17 万元，占比为 98.62%。2024 年末，广州云尚项目资产总额为 202,685.98 万元，其中流动资产为 5,242.12 万元，占比为 2.59%；非流动资产为 197,443.86 万元，占比为 97.41%。2025 年 3 月末，广州云尚项目资产总额为 185,977.70 万元，其中流动资产为 6,029.34 万元，占比为 3.24%；非流动资产为 179,948.36 万元，占比为 96.76%。

1）非流动资产情况

广州项目公司非流动资产主要为投资性房地产，总体呈现下降趋势，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，非流动资产分别为 218,161.94 万元、211,286.17 万元、197,443.86 万元和 179,948.36 万元，占总资产的比例为 97.81%、98.62%、97.41%和 96.76%，非流动资产逐年下降主要系投资性房地产的折旧及于 2024 年末、2025 年 3 月末计提投资性房地产资产减值准备所致。2024 年，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 7,369.63 万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日。2025 年 3 月，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 15,708.70 万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日。

2）流动资产情况

广州项目公司近三年及一期流动资产整体占比较小，2022-2024年末及2025年3月末，流动资产分别为4,874.87万元、2,947.09万元、5,242.12万元和6,029.34万元，占总资产的比例为2.19%、1.38%、2.59%和3.24%。

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司货币资金、应收账款变动幅度较大。其中，2023年货币资金下降，主要系当年银行借款还本金额增加1,000万元所致，2024年货币资金上升，主要系公司开展银行贷款置换，使得当年还本金额大幅减少；2023年末应收账款下降幅度较大，主要系公共卫生事件好转后经济逐步复苏，带动租户回款情况持续改善所致。

（2）负债情况

表15-20 广州项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	-	-	-	-	500.00	0.38%	-	-
应付账款	337.78	0.26%	372.01	0.28%	477.34	0.36%	549.88	0.40%
预收款项	475.66	0.37%	552.70	0.42%	542.37	0.41%	133.40	0.10%
合同负债	191.88	0.15%	237.90	0.18%	204.96	0.15%	46.31	0.03%
应付职工薪酬	105.76	0.08%	141.86	0.11%	351.13	0.26%	275.53	0.20%
应交税费	445.90	0.35%	388.27	0.30%	405.43	0.31%	253.41	0.18%
其他应付款	3,556.38	2.75%	4,868.39	3.73%	4,846.25	3.65%	5,254.81	3.83%
一年内到期的非流动负债	2,455.60	1.90%	2,455.60	1.88%	11,155.00	8.41%	5,385.00	3.93%
流动负债合计	**7,568.97**	**5.86%**	**9,016.72**	**6.90%**	**18,482.49**	**13.94%**	**11,898.34**	**8.68%**
非流动负债								
长期借款	119,096.60	92.26%	119,096.60	91.19%	111,627.66	84.18%	122,782.66	89.53%
长期应付款	2,428.42	1.88%	2,494.97	1.91%	2,494.59	1.88%	2,457.10	1.79%
非流动负债合计	**121,525.02**	**94.14%**	**121,591.57**	**93.10%**	**114,122.25**	**86.06%**	**125,239.77**	**91.32%**
负债合计	**129,093.99**	**100.00%**	**130,608.29**	**100.00%**	**132,604.74**	**100.00%**	**137,138.10**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司负债主要为非流动负债，金额分别为125,239.77万元、114,122.25万元、121,591.57万元和121,525.02万元，占比分别为91.32%、86.06%、93.10%和94.14%，其中主要为长期借款和长期应付款，流动负债主要为其他应付款。

1）长期借款及一年内到期的非流动负债分析

表15-21 广州项目公司近三年及一期长期借款及一年内到期的非流动负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	121,552.20	121,552.20	-	-

抵押借款	-	-	122,782.66	128,167.66
小计	**121,552.20**	**121,552.20**	**122,782.66**	**128,167.66**
减：一年内到期的长期借款	2,455.60	2,455.60	11,155.00	5,385.00
长期借款金额	**119,096.60**	**119,096.60**	**111,627.66**	**122,782.66**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期借款分别为122,782.66万元、111,627.66元、119,096.60万元和119,096.60万元，占负债总额的比例分别为89.53%、84.18%、91.19%和92.26%。2025年3月末的长期借款及一年内到期的非流动负债为银行借款，系从中信银行上海分行借入的信用借款，利率为五年以上贷款市场报价利率（LPR）减0.6个百分点，后续利率随公开募集基础设施证券投资基金发行情况调整，期限为自2024年1月3日至2038年12月20日。

2022-2023年末长期借款及一年内到期的非流动负债系从交通银行股份有限公司广东省分行借入的以项目公司的投资性房地产作为抵押的人民币借款，已于2024年全部偿还并解除抵押。

2）长期应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期应付款分别为2,457.10万元、2,494.59万元、2,494.97万元和2,428.42万元，占负债总额的比例分别为1.79%、1.88%、1.91%和1.88%。长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

3）其他应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，其他应付款金额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元和3,556.38万元，占负债总额的比例分别为3.83%、3.65%、3.73%和2.75%，主要为一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

（3）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

表 15-22 广州项目公司近三年及一期营业收入构成

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	2,617.52	54.73%	10,506.89	63.79%	10,719.52	65.87%	10,101.15	65.23%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%
其他	1,112.20	23.26%	1,867.05	11.34%	1,661.11	10.21%	1,519.90	9.81%
合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元，主要由物业出租收入、物业管理服务收入和

其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，近三年及一期的占比分别为65.23%、65.87%、63.79%和54.73%。2022-2024年营业收入复合增长率为2.08%，项目整体营业收入处于平稳增长态势。

广州云尚项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月营业成本构成情况如下：

表 15-23 广州项目公司近三年及一期营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	1,816.54	66.82%	7,539.87	65.04%	7,470.28	63.11%	7,283.09	63.48%
职工薪酬费用	197.63	7.27%	585.32	5.05%	836.39	7.07%	824.73	7.19%
物业服务成本	444.25	16.34%	2,065.90	17.82%	2,091.04	17.67%	2,021.34	17.62%
商场咨询管理服务费	150.70	5.54%	606.68	5.23%	582.52	4.92%	553.84	4.83%
其他费用	109.34	4.02%	794.52	6.85%	856.30	7.23%	789.33	6.88%
合计	**2,718.46**	**100.00%**	**11,592.29**	**100.00%**	**11,836.53**	**100.00%**	**11,472.33**	**100.00%**

2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，广州云尚项目的营业成本分别为 11,472.33 万元、11,836.53 万元、11,592.29 万元和 2,718.46 万元，广州云尚项目报告期内的营业成本总体保持稳定，营业成本主要由折旧及摊销、职工薪酬、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

2）营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

广州云尚项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表 15-24 广州项目公司近三年及一期营业收入、营业成本和毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
营业成本	2,718.46	11,592.29	11,836.53	11,472.33
毛利率	**43.16%**	**29.62%**	**27.27%**	**25.92%**
营业收入变动	-	1.20%	5.09%	-
营业成本变动	-	-2.06%	3.17%	-

2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，广州云尚项目的毛利率分别为 25.92%、27.27%、29.62%和 43.16%，项目营业收入与毛利率整体呈增长态势。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州云尚项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月税金及附加、期间费用如下：

表 15-25 广州项目公司近三年及一期税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度

	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	391.70	8.19%	1,653.75	10.04%	1,770.99	10.88%	1,555.73	10.05%
销售费用	120.38	2.52%	500.28	3.04%	593.23	3.65%	674.52	4.36%
管理费用	132.33	2.77%	659.04	4.00%	648.95	3.99%	506.67	3.27%
财务费用	910.80	19.04%	4,245.51	25.78%	5,623.22	34.55%	6,115.70	39.49%
合计	**1,555.23**	**32.52%**	**7,058.58**	**42.86%**	**8,636.38**	**53.07%**	**8,852.62**	**57.16%**

广州云尚项目 2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月税金及附加、期间费用分别为 8,852.62 万元、8,636.38 万元、7,058.58 万元和 1,555.23 万元，占营业收入比重分别为 57.16%、53.07%、42.86%和 32.52%。

广州云尚项目近三年及一期税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表 15-26 广州项目公司近三年及一期税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
房产税	371.68	1,545.57	1,671.92	1,462.89
土地使用税	3.23	12.92	12.92	12.92
印花税	2.65	26.87	11.61	12.35
其他	14.15	68.39	74.53	67.57
合计	**391.70**	**1,653.75**	**1,770.99**	**1,555.73**

广州云尚项目近三年及一期的财务费用主要为公司银行借款产生的利息费用，明细如下表所示：

表 15-27 广州项目公司近三年及一期财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
利息费用	913.33	4,256.55	5,696.95	6,218.52
利息收入	-2.58	-12.13	-74.37	-103.32
其他财务费用	0.05	1.09	0.64	0.50
合计	**910.80**	**4,245.51**	**5,623.22**	**6,115.70**

（4）重大资本性支出情况

广州云尚项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，广州云尚项目资本性支出金额（含店铺改造 AEI）分别为 1,086.21 万元、662.75 万元、1,079.41 万元和 35.10 万元。

二、基础设施项目经营业绩分析

详见本招募说明书之“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“一、基础设施项目概况及运营分析”。

第十六部分 现金流预测分析及未来运营展望

可供分配金额测算报告是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

一、预测的合并利润表、合并现金流量表及可供分配金额计算表

（一）预测合并利润表

表 16-1 预测合并利润表

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
一、营业总收入	**181,814,309.74**	**240,123,121.32**
其中：营业收入	181,814,309.74	240,123,121.32
二、营业总成本	**177,880,975.95**	**237,351,259.11**
其中：营业成本	108,282,985.49	147,431,784.62
税金及附加	23,426,256.17	29,572,426.70
销售费用	6,654,493.90	9,008,974.84
其他费用	2,214,349.54	2,564,568.90
管理人报酬	28,201,290.77	36,851,715.01
基金托管费	161,044.52	213,714.46
财务费用	8,940,555.56	11,708,074.58
其中：利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
三、利润总额	**3,933,333.79**	**2,771,862.21**
减：所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
四、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
五、综合收益总额	**-355,378.64**	**1,197,294.22**

（二）预测合并现金流量表

表 16-2 预测合并现金流量表

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	193,740,990.98	252,710,786.32
经营活动现金流入小计	193,740,990.98	252,710,786.32
购买商品、接受劳务支付的现金	-69,160,287.38	-88,553,884.73
支付的各项税费	-35,099,383.29	-40,948,086.28

支付其他与经营活动有关的现金	-21,149,474.71	-657,643.12
经营活动现金流出小计	-125,409,145.38	-130,159,614.13
经营活动产生的现金流量净额	68,331,845.60	122,551,172.19
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-16,047,300.00	-20,822,400.00
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
投资活动现金流出小计	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
投资活动使用的现金流量净额	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	2,137,500,000.00	-
筹资活动现金流入小计	2,137,500,000.00	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
偿还利息支付的现金	-8,940,555.56	-11,708,074.58
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
筹资活动现金流出小计	-787,914,036.02	-87,652,027.18
筹资活动产生/使用的现金流量净额	1,349,585,963.98	-87,652,027.18
四、现金及现金等价物净增加额	**201,160,344.60**	**14,076,745.01**
加：期/年初现金及现金等价物余额	-	201,160,344.60
五、期/年末现金及现金等价物余额	**201,160,344.60**	**215,237,089.61**

（三）预测可供分配金额计算表

表 16-3 可供分配金额测算表

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
一、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
二、税息折旧及摊销前利润调整项		
折旧与摊销	80,492,864.32	110,075,771.17
利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
三、税息折旧及摊销前利润	**93,366,753.67**	**124,555,707.96**
四、可供分配金额调整项		
基础设施基金发行份额募集的资金	2,137,500,000.00	-
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
支付的利息费用	-8,940,555.56	-11,708,074.58

本期/本年资本性支出	-16,047,300.00	-20,822,400.00
支付的所得税费用	-4,288,712.43	-1,574,567.99
应收和应付项目的变动	-20,746,195.64	-429,967.78
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
期/年初现金余额	-	201,160,344.60
未来合理相关支出预留	-125,308,792.01	-111,731,322.22
—预留经营活动所需现金	-124,808,792.01	-111,231,322.22
—预留不可预见费用	-500,000.00	-500,000.00
五、可供分配金额	**75,851,552.59**	**103,505,767.39**
六、预测现金分派率[46]	**4.71%**	**4.84%**

二、预测的关键假设和依据、计算方法

可供分配金额测算报告包括自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间和 2026 年度（以下合称“预测期间”）的可供分配金额计算表、预测合并利润表、预测合并现金流量表以及相关附注。

可供分配金额测算报告是基金管理人以本基金所投资的基础设施项目历史财务报表信息所反映的经营业绩为基础，在充分考虑预测期间本基金及本基金所投资的基础设施项目的经营计划、投资计划、财务预算及各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、上海证券交易所颁布的《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》及中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》的相关要求及《基金合同》中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

（一）可供分配金额测算报告的基本假设

1、本基金经营业务所涉及国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

2、本基金遵循的政策、法律、法规及有关规定将不会有实质性的变化。

3、本基金所涉及的税基或税率（无论是直接还是间接）将不会有实质性的变化。

4、本基金目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

5、本基金业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、

[46]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模（21.375 亿元），并按天数年化计算。

设备和其他供应中断而受到不利影响。

6、本基金有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求，以维持稳定的发展。

7、无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

8、本基金业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

9、市场需求和租金价格的波动不会对本基金业务经营和经营成果产生重大影响。租户将按照合同约定的期限及金额足额付款，租户不存在重大信用风险。

10、不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

11、本基金经营业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素、无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

12、不会受到本基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

13、目前为编制财务信息而采用的会计准则的后续修订不会对可供分配金额测算报告产生重大影响。

14、在预测期内，投资性房地产无处置计划。

15、在预测期内，除广州云尚项目业态升级改造所涉及的租约外，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

16、主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本基金的经营产生不利影响。

17、在预测期内，假定本基金不会发生扩募。

（二）可供分配金额测算报告的特定假设

1、本基金首次发售募集的资金

根据戴德梁行于评估基准日（即 2025 年 3 月 31 日）对基础设施项目的评估结果，本基金首次公开发售拟募集的资金规模为人民币 2,137,500,000.00 元。可供分配金额测算报告中，将上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

2、购买项目公司股权交易

本基金设立后将通过专项计划及 SPV 取得项目公司 100%股权，由于本基金和项目公司不受同一或相同的多方最终控制，本基金选择采用集中度测试对所购买的项目公司是否构成业务进行判断。由于项目公司的总资产公允价值几乎相当于基础设施项目所拥有投资性房地产的公允价值，可以通过集中度测试，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作

为资产购买交易进行确认和计量。可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

三、可供分配金额测算报告测算说明

（一）营业收入

营业收入包括租金收入（含固定租金收入及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入及其他收入。预测期间，营业收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据项目公司历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、租金水平等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

表 16-4 基础设施项目营业收入预测情况

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
固定租金收入	114,427,812.36	150,041,232.11
抽成租金收入	4,649,165.27	5,459,552.68
物业管理收入	45,232,798.30	60,778,879.65
推广费收入	4,465,171.20	6,047,651.56
其他收入	13,039,362.61	17,795,805.32
合计	**181,814,309.74**	**240,123,121.32**

1、固定租金收入

基础设施项目预测期期初的可租赁面积如下：

表 16-5 基础设施项目预测期间可租赁面积情况

项目	可租赁面积 （平方米）
长沙雨花亭项目	43,279.40
广州云尚项目	48,776.20

长沙雨花亭项目 1 层某铺位拟于 2025 年四季度启动招商调整，本次招商调整涉及铺位重新划分等内容。招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为 968.20 平方米，届时长沙雨花亭项目可租赁面积调整为 43,211.95 平方米。

广州云尚项目 B2 层超市及相邻区域、6 层局部区域及 5 层电影院拟于 2025 年四季度至 2026 年分批进行业态升级改造，本次改造涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。业态升级改造完成后，预计上述区域可租赁面积调整为 10,550.20 平方米，届时广州云尚项目可租赁面积调整为 47,421.40 平方米。

基础设施项目历史出租率及预测期出租率假设如下：

表 16-6 基础设施项目历史及预测期出租率情况

项目	历史平均出租率				预测出租率	
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	自 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日止期间	自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间	2026 年度
长沙雨花亭项目	95.63%	95.15%	97.46%	96.97%	97%	97%
广州云尚项目	92.90%	93.10%	95.50%	96.10%	93%	88%

广州云尚项目 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年包含改造区域预测平均出租率分别为 93%及 88%，不包含改造区域预测平均出租率均为 94%。

所有租户租赁期外的市场租金按照年度更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，长沙雨花亭项目假设租户每次更新租期时有效的年均免租期为 5 天，广州云尚项目假设租户每次更新租期时有效的年均免租期为 6 天。

对于已出租物业的固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据长沙雨花亭项目及广州云尚项目租户的租赁面积、租赁期限及租金水平，将租户分为主力店及专门店。主力店为可以为商场吸引大量客流或有较大品牌影响力的租户，一般有面积大、租期长的特点；专门店为面积相对较小、租期较短、租金单价较高的商铺，二者差异明显。基于项目公司历史运营情况、该区域的商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预测期内专门店和主力店含税市场租金水平及增长率如下：

表 16-7 基础设施项目预测期间市场租金水平（含税）及增长率情况

项目		自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日预测市场固定租金（元/平方米/月）	2026 年度预测市场固定租金（元/平方米/月）	2026 年度预测固定租金增长率
长沙雨花亭项目	专门店	129-280	135-293	4.5%
	主力店	16-86	16-88	3.0%
广州云尚项目	专门店（不含改造区域）	126-419	131-437	4.3%

长沙雨花亭项目招商调整区域市场租金参考项目公司提供的调整完成后拟签约的租金水平计算，含税市场租金水平在人民币 32-168 元/平方米/月，调整区域内租户的租金在预测期内不增长。

广州云尚项目业态升级改造区域市场租金参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平计算，含税市场租金水平在人民币 16-178 元/平方米/月。改造区域内主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化 1%增长，改造区域内专门店在预测期内不增长。

表 16-8 广州云尚项目业态升级改造区域面积及市场租金

改造区域	可出租面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
6 层局部区域（拆分商铺）	2,588.00	102
5 层电影院（保留）	4,626.00	16
5 层电影院（拆分商铺）	519.00	178
B2 层超市及相邻区域（单一租户）	1,047.00	72
B2 层超市及相邻区域（拆分商铺）	1,770.20	125
合计	**10,550.20**	**-**

2、抽成租金收入

抽成租金收入包括租赁模式为纯抽成租金收入以及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。长沙雨花亭项目结合未来的招商调整计划（将 L1 层某纯抽成铺位拆解为小面积的固定租金或者两者取高铺位），预测期内招商调整完成前，抽成租金收入按照 L1 层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的 1.5%计算；招商调整完成后，抽成租金收入按照固定租金收入的 1.5%计算。广州云尚项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的 5.0%计算。

3、物业管理收入

在预测期期初，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的物业管理费标准分别为 63.6 元/平方米/月(含增值税)和 120 元/平方米/月(含增值税)。对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内按照租赁合同约定的物业管理费水平；租赁期外，长沙雨花亭项目采用租赁合同中约定的物业管理费水平计算，广州云尚项目针对物业管理费在 80-120 元/平方米/月(含增值税)范围内的部分，按照标准物业费水平计算，物业管理费低于 80 元/平方米/月(含增值税)的部分，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。对于空置新签约部分，均按照物业管理费标准收费预测。预测期内物业管理费单价无增长。

4、推广费收入

在预测期期初，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的推广费标准均为 10.6 元/平方米/月(含增值税)。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水

平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。对于空置新签约部分，均按照推广费标准预测。预测期推广费单价无增长。

5、其他收入

其他收入主要包括地下车库收入、多种经营收入 (包括中庭场地、广告、市场推广费、装修管理费收入等)，按照 2024 年收入为基础，预测期内长沙雨花亭项目地下车库收入按照每年 3%增长，广州云尚项目地下车库收入按照每年 2%增长，多种经营收入按照每年 3%增长。

6、收入损失率

在上述预测的租金收入、物业管理收入和推广费收入基础上考虑到可能存在租户提前退租等不可预见的因素会对租金收入、物业管理收入和推广费收入产生一定的影响，因此预测期内长沙雨花亭项目和广州云尚项目的上述各项收入为对应预测收入乘以 99%，即存在 1%的损失率。

（二）营业成本

营业成本包括折旧及摊销费用、公共能源费用、物业管理及维修维护费等。

表 16-9 预测期间营业成本预测表

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
折旧及摊销费用	80,492,864.32	110,075,771.17
公共能源费用	8,156,192.24	10,825,491.51
物业管理及维修维护费	19,633,928.93	26,530,521.94
合计	**108,282,985.49**	**147,431,784.62**

1、折旧及摊销费用

折旧及摊销费用主要是投资性房地产折旧及摊销。基于本基金收购项目公司对应的投资性房地产公允价值作为初始入账成本，假设原预计使用寿命及预计净残值率保持不变进行测算。即：

投资性房地产折旧及摊销额=（投资性房地产于购买日的公允价值-预计净残值）/预计剩余使用寿命*预测期间。

2、公共能源费用

公共能源费用主要是水电等能源费用，主要以 2022-2024 年实际发生平均数据为依据，

对自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度金额进行预测，预测期内不考虑增长。

3、物业管理及维修维护费

物业管理及维修维护费，主要包含物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务及停车管理费等。长沙雨花亭项目该项成本中，项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用及项目客户服务费用参照签约合同金额执行，其余费用以 2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长；广州云尚项目该项成本中，室外物业管理费、项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用、项目客户服务费用及停车管理费用参照签约合同金额执行，其余费用以 2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长。

（三）税金及附加

表 16-10 预测期间税金及附加预测表

单位：元

项目	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测数	2026 年度预测数
房产税	17,132,414.49	23,850,866.66
专项计划利息收入增值税及附加[47]	2,653,718.60	3,648,904.67
城镇土地使用税	484,618.73	643,221.22
增值税附加	792,698.05	1,039,779.54
印花税	2,323,861.51	338,016.69
水利基金	38,944.79	51,637.92
合计	**23,426,256.17**	**29,572,426.70**

1、本基金及专项计划税金及附加适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税[1998]55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]70 号《关于明确金融、房地产开发及教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、

[47]专项计划利息收入增值税及附加为本基金于预测期内向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面应缴纳的增值税及附加。

财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

（1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以及产生的利息及利息性质的收入为销售额。

（2）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

2、项目公司税金及附加适用的税种及税率如下：

表 16-8 项目公司税金及附加适用的税种及税率

税种	计缴标准
增值税	应税收入按 6%、9%、13%的税率计算销项税，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税。对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的 5%计算应纳税额。
城市维护建设税	按实际缴纳增值税的 7%
教育费附加	按实际缴纳增值税的 3%
地方教育费附加	按实际缴纳增值税的 2%
城镇土地使用税	长沙项目公司为每年每平方米人民币 20 元、广州项目公司为每年每平方米人民币 9 元
房产税	对于从租计征的部分，按房屋租金收入的 12%计算房产税；对于从价计征的部分，长沙项目公司及广州项目公司分别按房产原值一次减除 20%及 30%后的余值的 1.2%计算房产税。
水利建设基金	长沙项目公司按应税收入的 0.06%计算水利建设基金

（四）销售费用

销售费用主要为市场营销及推广包含的营销活动费、渠道推广费等。以 2022-2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长。

（五）其他费用

其他主要包含保险费用、中介费用及 IT 维护费等。各类费用均按照相关合同条款、项目公司历史情况及本基金未来费用预算测算得出。

保险费用包括财产一切险、公共责任险、营业中断险等，在预测期，财产一切险按照

目前投资性房地产公允价值与现行合同费率预测，公共责任险和营业中断险以合同约定金额预测。

中介费用包括本基金、专项计划、SPV 和项目公司层面的审计费、评估费、律师费等中介机构专业服务费。

（六）管理人报酬及基金托管费

管理人报酬主要包括基金管理费及运营管理费。各类费用均按照相关合同条款、本基金未来费用预算测算得出。管理人报酬及基金托管费具体计算公式详见本招募说明书第二十三部分“基金的费用与税收”。

（七）财务费用

财务费用主要为长期银行借款利息，预测期间内长期银行借款利率为浮动利率，利率为五年期以上 LPR 减 100 个基本点计算，自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日止期间长期借款利率为 2.60%，自 2025 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年长期银行借款利率为 2.50%，预测期内还款计划为 2025 年偿还借款本金人民币 92,400 元，2026 年偿还借款本金人民币 92,400 元。

（八）所得税费用

根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25%。现行税收法规尚无针对资产支持专项计划的明确税收政策，资产支持专项计划的印花税、增值税及所得税等相关税收可由基金财产支出。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

（九）其他收益、资产减值损失、营业外收支

可供分配测算报告未考虑预测期内可能发生的非经常性损益项目、可能收到的政府补助、可能发生的应收款项坏账准备的计提和转回、可能发生的营业外收支项目，因此，预测期内，其他收益、资产减值损失、营业外收入和营业外支出金额为 0。

（十）资本性支出

资本性支出是基金管理人根据历史情况、第三方评估机构的工程技术尽调结果及运营管理机构确认的更新改造计划对基础设施项目未来需要的重大更新改造支出作出的假设。预计自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间发生资本性支出人民币 16,047,300.00 元，2026 年度发生资本性支出人民币 20,822,400.00 元。

（十一）应收、应付项目的变动

根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引》的要求，应收和应付项目的变

动为预测可供分配金额涉及的调整项。本基金相关的调整项包括应收和应付款项的变动。项目公司的应收和应付项目主要为应收账款、预付账款、其他应收款、应付账款、预收款项、合同负债、应交税费、其他应付款及长期应付款。

针对长沙项目公司及广州项目公司，应收账款为应收的商铺租金，预测期内应收账款根据历史平均周转天数预测。预付账款为预付的水电等费用，根据稳定的运营态势，在预测期内不会发生较大变化，因此预付账款在预测期内保持不变。

其他应收款和预付账款金额影响较小，主要是应收和预付的第三方款项，根据历史期间情况，以预测期期初余额为基础，每年保持不变。

应付账款为项目公司应付第三方的工程、公共能源费用、物业管理及维修维护费等费用，以预测期期初余额为基础，预测期每期余额按 5%的增长率进行预测。

预收款项主要为预收的租金，合同负债主要为预收的物业管理费及推广费等，预测期内预收账款及合同负债根据历史平均周转天数预测。

其他应付款和长期应付款为押金、保证金及代收款项等，以预测期收入为基准，按照历史数据的其他应付款和长期应付款余额与营业收入的比例进行预测。

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，按 30 天或 90 天的周转天数进行预测。

（十二）未来合理相关支出预留

未来合理的相关支出预留是税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项，包括资本性支出、未来合理期间内的债务利息、运营费用等。本基金未来合理预留支出包括预留经营活动所需的现金以及预留的不可预见费用。

（十三）评估报告和可供分配金额测算报告对基础设施项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司 2025 年 4-12 月和 2026 年度净运营收入[48]分别为 95,946,724 元和 125,184,301 元；评估报告中项目公司 2025 年 4-12 月和 2026 年度净运营收入分别为 97,118,091 元和 128,766,493 元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司 2025 年 4-12 月和 2026 年度的净运营收入测算结果差异分别为 1.21%和 2.78%，未超过 5%。

四、关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风

[48]项目公司净运营收入=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理人报酬中评估同口径成本项-其他费用-财务费用+利息支出+折旧及摊销-资本性支出。

险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资者评估部分假设对可供分配金额的影响，以下针对营业收入（“运营收入”）和不包含折旧与摊销的营业成本（“运营成本”）之关键假设进行了敏感性分析，以说明关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，考虑了运营收入及运营成本变动对可供分配金额的影响。实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，如运营收入变动将影响管理人报酬、房产税、所得税费用等预测金额；运营成本变动将影响管理人报酬、所得税费用等预测金额。因此，关键假设变动产生的影响可能是相互抵消或者放大。

预测期内，运营收入和运营成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

表 16-9 自 2025 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间可供分配金额敏感性分析

项目	变动	调整前可供分配金额（元）	调整后可供分配金额（元）	可供分配金额变动百分比
运营收入	上升 5%	75,851,552.59	81,753,083.79	7.78%
运营收入	下降 5%	75,851,552.59	69,950,021.40	-7.78%
运营成本	上升 5%	75,851,552.59	74,590,977.58	-1.66%
运营成本	下降 5%	75,851,552.59	77,112,127.62	1.66%

表 16-10 2026 年度可供分配金额敏感性分析

项目	变动	调整前可供分配金额（元）	调整后可供分配金额（元）	可供分配金额变动百分比
运营收入	上升 5%	103,505,767.39	111,259,887.55	7.49%
运营收入	下降 5%	103,505,767.39	95,751,647.24	-7.49%
运营成本	上升 5%	103,505,767.39	101,814,644.75	-1.63%
运营成本	下降 5%	103,505,767.39	105,196,890.03	1.63%

五、基金运营计划及展望

（一）运营计划

基金管理人按照《基础设施基金指引》相关规定积极开展基础设施项目运营管理工作，以基金合同、托管协议、《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，按照《基础设施基金指引》要求将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。此外，基金托管人根据托管协议、项目公司监管协议等文件，负责监督基础设施基金资金账户、监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规

定和基金合同约定。

基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面构建了较完善的体系。另一方面，基金管理人在运营管理期间将通过总结反馈的方式，履行相应的审批流程后修订相关制度和协议约定，不断提高运营管理效率。

（二）运营展望

1、项目战略定位延续

本基金成立后，基础设施项目不会改变其既定战略定位，不会因为发行基础设施REITs而导致服务对象变化或租金大幅上升。基础设施项目仍为“凯德广场”品牌组成部分，不会改变其既定战略定位、品牌效应。

2、项目运营管理团队保持稳定

本基金成立后，基础设施项目将继续由运营管理机构负责运营管理工作。运营管理机构的主要运营管理职责不变，延续核心团队，保障基础设施项目管理团队的稳定性。

3、基础设施基金层面建立适当的项目管理机制

本基金制定了较为完善的治理架构，在基金层面、专项计划层面和项目公司层面均设置了相应的权利机构或管理机构，明确了包括基金管理人、基金托管人、计划管理人等相关方的权利与义务。在基础设施项目的运营管理层面，基金管理人与运营管理机构签署了《运营管理服务协议》，该协议约定了运营管理机构的服务范围、权利及义务、基金管理人对运营管理机构的监督和检查与考核等条款，对运营管理机构形成有效的约束和激励，从而合法合规地为基础设施项目提供运营管理服务。本基金通过建立适当的治理架构和治理机制，有效保障基础设施项目的平稳运营。

4、原始权益人继续持有较高比例的公募REITs基金份额

本基金成立后，原始权益人或其同一控制下的关联方拟继续持有较高比例的公募基金份额。因此，原始权益人也将具有保障项目运营健康稳定、获得长期收益的内生动力。

5、承诺采取有效措施降低同业竞争风险

（1）运营管理机构凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施

项目存在同业竞争关系。

作为行业领先的商业项目运营企业，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（2）主要原始权益人凯德商用出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（3）原始权益人长沙凯亭、广州凯云以及广州云凯均出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的

基础设施项目存在同业竞争关系。

原始权益人承诺，在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（4）主要原始权益人的控股股东及实际控制人凯德投资出具《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》，主要承诺内容如下：

“本公司将促使原始权益人长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“原始权益人”）履行《指引》及上海证券交易所相关业务规则对基础设施基金原始权益人规定的义务。

如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA 未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目（详见附表）权益的，针对原始权益人、CMA 未购回的基础设施基金的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与主要原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

原始权益人及运营管理机构降低同业竞争风险的承诺，将有效降低同业竞争风险，有利于保障本基金的收益实现。

5、专项升级调改计划

为积极应对市场变化，持续提升项目竞争力，广州项目已制定明确计划，将于 2025 年

四季度至2026年对广州云尚项目B2层、L5层及L6层的部分餐饮和主力店所在区域进行铺位调整、改造及装修升级工作（以下简称“调改”）。具体情况如下：

（1）业态调改的背景

表16-14 广州项目业态调改的背景及策略

区域	调改背景	调改策略
L6餐饮及运营管理团队办公室区域	1）经营风险管理：铺位面积大，现有租户经营策略保守，销售持续走弱，经营风险增加； 2）现物业办公室有大面外墙玻璃，由于“白云艺术广场”公园开放，享有良好景观，商业价值存在较大提升空间 3）原L4租赁门头窄且进深长，后区利用率不高，租值较低。	1）对L6餐饮内的铺位进行重新切割，降低单一商铺面积，提高坪效； 2）将L4租赁价值稍低的后区位置改做项目运营管理团队物业办公室，将L6现物业办公室改餐饮，并充分利用公园景观，实现更好的资源利用，引入品质餐饮，释放区域商业价值； 3）L6餐饮与物业办公室区域毗邻，整体统一规划、合并施工，提升改造效果及效率。
L5影院主力店区域	行业整体面临票房持续下滑的挑战，租户承租能力降低	和租户协调回收部分面积，重新切割为餐饮铺位，引入主题鲜明且氛围感强的餐饮租户，和周边租户形成联动，进一步激活区域潜力。
B2超市主力店区域	1）现有超市品牌经营能力下滑、业绩提升潜力有限； 2）其它更有品牌竞争力和更高承租能力的租户对该区域表达意向	通过切铺优化铺位数量及空间布局，引入与项目目标客户更匹配、社群运营能力更高的租户，增加品牌丰富度、吸引力与可逛性，提升消费体验、释放潜在租值，形成亮点片区。

（2）预计调改的规模与进度

表16-15 广州项目预计调改的规模与进度

	调改计划启动时间	预计对外营业时间	调改成本（含税金额）	调改区域现状可租赁面积	现状租户2024年固定收入占比[49]
L6餐饮及物业办公室区域	2026年2季度	2026年3季度	约669.90万元（含税）	2,495平方米	3.2%
L5影院主力店区域	2026年2季度	2026年4季度	约446.47万元（含税）	519平方米	0.2%
B2超市主力	2025年4季度	2026年3季度	约1,119.36万元（含税）	3,910平方米	2.2%

[49] 现状租户2024年固定收入占比=（该区域商铺全年固定租金收入+物业管理收入+推广费收入）/（全年全场固定租金收入+物业管理收入+推广费收入）

店区域					
合计	-	-	**约 2,235.73 万元（含税）**	-	--

（3）调改成本的承担方

调改总成本约 2,235.73 万元（含税），该部分成本已在对应年份的现金流——资本性支出中列支计算，即目前广州云尚项目的估值金额为考虑上述调改对收入以及成本支出端现金流影响后的估值结果。

（4）业态调整及调改对项目经营的影响

根据现场项目商管团队介绍，改造区域主要集中在端头位置，将在店铺内封闭改造，不影响现有商场内其他店铺与通道，对商场人流动线影响较小，因此对现有租户及商场客流影响有限。如业态调整及调改未如期完成，将对广州云尚收入实现造成一定影响。

（5）针对业态调改风险的缓释措施

1）评估机构对于未来的现金流预测中已为上述调改预留充足的工期，即相较于行业标准工期预留了更多的施工时间，充分考虑了工程施工所需的时间、延期的可能以及对应的收入影响，即本次评估业态调改区域各项收入在 2026 年二季度起陆续改造完成后起租进行测算，对应假设谨慎合理。

2）工程提前筹划与安排：项目团队已于 2025 年第二季度启动改造方案的深化设计工作。在此期间，项目团队运用专业方法，对改造方案进行全方位、精细化的剖析与完善，确保方案即符合规范标准、满足行业最新趋势、符合潜在租户需求。第三季度，项目团队将主动提前与改造所涉及的各审批部门开展高效沟通，沟通内容涵盖改造方案的技术细节、预期目标等专业要点。在第四季度，全力办理完改造手续，为项目后续实施筑牢基础，并提前预留充裕时间用于专业沟通与协调，从技术对接、流程把控等多维度入手，最大程度规避后续工期延误风险。

3）租赁前置：项目已启动潜在租户摸排工作，精准筛选潜在租户。在方案设计阶段，深入洞察潜在租户的租赁需求，从空间布局、设施配套到租赁期限等各方面进行全面摸排。在设计前期及工程改造阶段，提前锁定租户签约，确保项目在工程与租赁两端高效协同，快速达成预期运营目标。

第十七部分 原始权益人

一、原始权益人基本信息

本基金的原始权益人为长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，主要原始权益人为凯德商用。截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人的具体情况如下：

（一）设立和存续情况

1、凯德商用（主要原始权益人）

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004 年 10 月 12 日

实收资本：19.20 亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路 168 号凯德大厦#30-01

新加坡 UEN(Unique Entity Number，唯一实体编号)：200413169H

2、长沙凯亭（原始权益人 1）

注册名称：长沙凯亭咨询管理有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2024 年 12 月 31 日

注册资本：100 万元

注册地址：长沙市雨花区洞井街道中意一路 798 号高升时代广场 4 栋 1001-H1198

经营范围：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理（除依法须经批准的项目外，自主开展法律法规未禁止、未限制的经营活动）

3、广州凯云（原始权益人 2）

注册名称：广州凯云管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2025 年 1 月 9 日

注册资本：100 万元

注册地址：广州市白云区鹤龙一路 2 号自编 1 栋 C3608-3 房

经营范围：企业管理;信息技术咨询服务；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。广州凯云管理咨询有限公司目前的经营状态为在营（开业）企业。

4、广州云凯（原始权益人 3）

注册名称：广州云凯商业管理有限公司

法定代表人：谭守卫

成立时间：2023 年 08 月 03 日

注册资本：7,500 万元

注册地址：广州市白云区三元里大道 846 号二层 232-63 房

经营范围：企业管理咨询；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；商业综合体管理服务

（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

长沙项目公司持有长沙项目，股权重组完成后，原始权益人 1 长沙凯亭将持有长沙项目公司 100%股权。广州项目公司持有广州项目，股权重组完成后，原始权益人 2 广州凯云和原始权益人 3 广州云凯将分别持有广州项目公司 70%和 30%的股权。

截至 2025 年 3 月 31 日，本基金原始权益人股权结构情况如下：

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由 CAPITALAND GROUP PTE. LTD.（以下简称“凯德集团”）持股 53.98%，凯德集团是 TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人 1 长沙凯亭和原始权益人 2 广州凯云由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。

（3）原始权益人 3 广州云凯由 NINE 公司全资持股。

股权结构图详见本招募说明书之“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的交易安排”之“（一）基础设施项目初始状态”之“图 3-3 基础设施项目股权重组前的股权结构图”。

2、控股股东和实际控制人情况

凯德商用、长沙凯亭、广州凯云的控股股东和实际控制人均为凯德投资[50]，广州云凯的控股股东和实际控制人均为 NINE 公司。

凯德投资总部设在新加坡，业务聚焦房地产投资管理，投资组合遍及全球 40 多个国家的近 300 个城市；房地产业务覆盖办公楼、购物中心、旅宿、产业园区、工业和物流地产、

[50]虽然淡马锡通过凯德集团持有凯德投资 53.98%的股权，但在日常实际经营过程中，淡马锡通常不会参与其投资主体的经营事项，对凯德投资及凯德商用亦无控制关系。

数据中心等多种业态，旗下拥有来福士、雅诗阁等多个知名品牌。

（三）组织架构、治理结构及内部控制情况

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至 2025 年 3 月 31 日，凯德商用的组织架构框架如下：

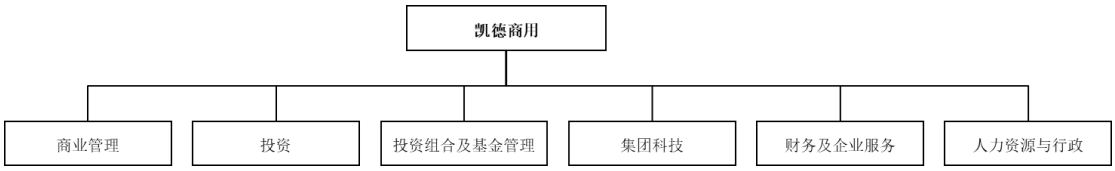


图 17-1 主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范

合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部 IT 系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的 IT 人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的 IT 资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。

例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：

与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的 CSR 理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

除凯德商用外，长沙凯亭、广州凯云和广州云凯均为完成股权重组安排而新设立的境内公司，无实际经营业务。

二、业务情况

除凯德商用外，长沙凯亭、广州凯云和广州云凯均为完成股权重组安排而新设立的境内公司，无实际经营业务。因此，以下对主要原始权益人凯德商用的业务情况进行介绍：

（一）所在行业的相关情况

凯德商用所在行业的相关情况详见本招募说明书之“第十四部分 基础设施项目基本情况及运营分析”之“（二）消费基础设施行业情况”。

（二）主营业务、行业地位等情况

凯德商用的定位是凯德投资在华业务的核心平台，负责消费及新经济基础设施项目的

投资、租赁和运营管理，在“一个凯德”的生态体系内，服务于绝大部分凯德投资在中国控股或参股的项目。

凯德商用运营管理的项目包括凯德广场购物中心、来福士综合体等，业态涵盖商场、写字楼、服务公寓和酒店。同时，近年来凯德商用加大了对新经济板块的投入，展开了对物流中心、产业园区、数据中心等业态的投资。凯德商用深耕五大核心城市群，覆盖 18 座城市，超过 50%在管项目位于一线城市，并覆盖天津、成都、大连、长沙等准一线城市，品牌租户超过 10,000 户，可触达客户超过 2,000 万。凯德商用是凯德投资完成“募投融管退”业务模式的重要一环，利用优质资源实现业务协调发展，并通过其全面的管理和运营能力，将凯德投资在境外的成熟发展经验引入中国。

凯德商用旗下的多元购物中心组合涵盖区域地标型和社区型购物中心，持有稳定运营的物业平均出租率常年保持在 90%以上，持续服务着中国大众的生活消费，始终引领着中国本土商业的持续升级。

（三）与基础设施项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模

截至 2025 年 3 月 31 日，凯德商用持有的旗下储备可扩募消费基础设施资产共 35 个，总规模超过 300 万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。

其中，凯德商用持有的消费基础设施资产规模超过 800 亿元，储备可扩募资产的运营状态均较为成熟，平均已运营年限超过 11 年，大部分资产近三年平均出租率超过 80%，整体经营情况稳定。因此，凯德商用直接持有的资产规模及体量能够充分保障本基金未来的成长性。此外，凯德商用作为母公司凯德投资旗下主要的在华投资平台，未来凯德投资的其他消费基础设施资产也将择机注入凯德商用旗下，进一步提供储备可扩募资产，为本基金的持续成长提供支撑。

截至 2025 年 3 月 31 日，凯德商用持有的部分消费基础设施资产情况如下：

表 17-1 凯德商用持有的部分消费基础设施资产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德 MALL·望京	北京市	2006 年	68,010
2	凯德 MALL·西直门	北京市	2007 年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009 年	39,548

4	凯德 MALL·大峡谷	北京市	2010 年	69,967
5	凯德 MALL·太阳宫	北京市	2012 年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012 年	72,422
7	凯德 MALL·大兴	北京市	2018 年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003 年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011 年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017 年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017 年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018 年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020 年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021 年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013 年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017 年	68,261

数据来源：凯德商用

综合考虑基础设施项目和主要原始权益人及其控股股东持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力、股权结构等情况，将长沙雨花亭项目和广州云尚项目作为本基金的初始拟投资基础设施基金资产，主要原因如下：

1、基础设施项目具有区位优势

主要原始权益人持有的消费基础设施资产分布整体较为分散，所在区域遍布全国。相较其他区域，基础设施项目所在的长沙市和广州市的城市能级及总体经济发展水平均排名靠前。从微观区位看，长沙雨花亭项目所在的东塘商圈位于长沙市雨花区，商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主，是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形成的一个重要商业中心；广州云尚项目所在的白云新城核心区作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后得到快速发展，到 2010 年随着商圈内的多个大型商业项目相继落成开业、居住氛围日渐浓厚，人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施不断改善和提升，目前白云新城商圈已经成为一个较为成熟的副中心级商圈。因此，综合考虑城市能级和区域商圈繁荣程度等因素，长沙雨花亭项目和广州云尚项目适

合作为本基金的初始拟投资基础设施基金资产。

2、基础设施项目运营成熟，开始运营时间较早、出租率水平较高

长沙雨花亭项目和广州云尚项目分别于 2005 年和 2015 年开始运营，开始运营的时间较早。截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目和广州云尚项目的期末时点出租率均超过 95%，整体出租率持续维持在较高水平，经营情况成熟稳定。

3、基础设施项目股权结构清晰

长沙雨花亭项目和广州云尚项目均为单体购物中心，对应的项目公司除入池资产外不持有其他资产，基础设施项目股权结构清晰。相较于原始权益人持有的其他同类资产，长沙雨花亭项目和广州云尚项目的资产重组难度低，不需要进行资产剥离，不涉及商办综合体项目的土地及资产切分。

综上，基础设施项目作为本基金的初始拟投资资产在区域分布、盈利能力、股权结构等方面均具有优势。

三、财务状况

（一）基本财务数据

1、凯德商用

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用 2022-2023 年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第 2412743 号”无保留意见的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用 2024 年度的财务报表进行了审计，并出具了“德师报(审)字(25)第 S00258 号”无保留意见的审计报告。凯德商用 2025 年第一季度的财务数据未经审计。

（1）合并资产负债表

表 17-2 凯德商用近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
货币资金	3,180,055,593.91	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82	2,925,664,059.92
应收账款	567,798,755.17	486,821,224.91	550,467,211.83	561,183,991.59
其他应收款	1,315,064,772.27	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60	2,426,474,723.40
预付款项	52,854,798.54	27,867,131.29	22,796,085.55	37,124,124.79
存货	852,650,050.83	849,929,359.41	1,057,344,528.26	1,257,575,637.02
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08	895,434,434.42
其他流动资产	133,246,391.12	133,533,448.54	165,137,178.13	166,838,852.55

流动资产合计	6,101,670,361.84	6,924,820,929.31	7,729,477,333.27	8,270,295,823.70
长期股权投资	27,510,688,625.00	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93	28,030,683,003.48
长期应收款	1,275,358,861.27	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05	1,264,344,448.36
固定资产	15,742,886.64	16,369,598.73	22,302,910.27	30,486,170.09
使用权资产	58,988,409.75	60,520,510.22	28,089,202.27	35,637,352.56
无形资产净值	57,538,039.80	61,047,894.13	69,286,625.45	60,825,010.56
投资性房地产	18,204,397,045.05	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89	22,988,406,850.57
其他非流动金融资产	173,762,643.36	917,872,642.91	860,416,058.58	779,617,753.94
递延所得税资产	199,520,448.87	197,842,148.75	200,432,774.79	206,196,530.62
资产总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**
短期借款	329,516,141.73	295,353,964.77	308,476,666.18	288,682,281.04
预收账款	33,463,201.89	60,229,634.32	80,418,090.84	65,485,576.33
应付账款	340,163,879.57	333,777,541.99	371,982,183.26	453,755,567.58
应付职工薪酬	150,208,755.53	119,487,694.90	151,506,675.16	169,884,125.94
应交税费	1,465,489,412.31	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15	1,578,600,383.22
其他应付款	4,961,334,341.77	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42	9,188,470,050.67
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12	186,844,167.28
一年内到期的非流动负债	507,809,371.08	495,603,051.57	345,226,370.64	512,817,639.97
流动负债合计	7,787,985,103.88	9,024,547,339.51	12,782,407,398.78	12,444,539,792.03
长期借款	5,866,018,180.97	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22	8,126,958,834.89
长期应付款	5,109,003,562.19	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52	3,223,689,065.30
租赁负债-非流动	46,841,680.09	45,737,119.66	18,412,285.61	16,076,110.28
应付债券	2,461,156,660.90	2,448,098,947.64	539,112,130.19	551,824,448.09
递延所得税负债	512,752,041.58	503,539,495.70	529,927,001.49	716,137,100.72
负债总计	**21,783,757,229.61**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**	**25,079,225,351.32**
少数股东权益	3,086,795,328.47	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28	2,977,428,069.34
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	177,657,694.51	175,086,110.48	61,693,660.45	14,414,683.16
其他综合损失	(2,928,208,882.21)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)	(2,660,940,695.93)
未分配利润	21,688,952,205.92	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21	26,520,354,930.19
股东权益合计	**31,813,910,091.97**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**	**36,639,970,732.05**

负债及股东权益总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**

（2）合并利润表

表 17-3 凯德商用近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**608,072,425.67**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**	**2,600,940,058.72**
减：营业成本	234,246,726.76	991,927,996.53	927,966,343.87	972,320,117.14
税金及附加	20,601,305.59	122,633,205.10	116,930,687.58	112,960,016.67
管理费用	140,740,320.30	577,729,824.89	614,225,358.13	547,887,496.24
财务费用	138,911,811.64	660,404,547.74	779,701,208.62	910,491,150.67
加：其他收益	-	2,437,432.21	20,382,666.14	1,563,526.15
投资(损失)/收益	168,038,537.72	-124,354,687.45	-629,591,649.83	494,070,589.91
公允价值变动收益/（损失）	-	6,585,113.35	-1,219,134,308.22	257,588,971.90
信用减值转回/(损失)	573,402.45	2,283,580.92	37,505,141.00	-27,912,088.54
资产减值损失	-	-117,043,652.64	-	-
资产处置(损失)/收益	2,516.28	-25,625,364.34	-99,624.70	39,486,519.85
营业利润	**242,186,717.83**	**-138,803,042.76**	**-1,775,747,437.19**	**822,078,797.27**
加：营业外收入	723,019.78	18,652,754.26	17,544,164.52	16,255,652.35
减：营业外支出	1,935,215.96	3,692,126.26	421,615.77	1,139,007.87
利润总额	**240,974,521.65**	**-123,842,414.76**	**-1,758,624,888.44**	**837,195,441.76**
减：所得税	25,975,955.35	31,616,571.60	29,726,413.44	291,886,668.79
净利润	**214,998,566.30**	**-155,458,986.36**	**-1,788,351,301.88**	**545,308,772.97**

（3）合并现金流量表

表 17-4 凯德商用近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量				
净利润	214,998,566.30	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)	545,308,772.96
加：信用减值损失	(573,402.45)	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)	27,912,088.54
资产减值损失	-	117,043,652.64	-	-
无形资产摊销	6,122,970.93	26,467,667.42	21,343,794.29	15,680,178.17

固定资产折旧	10,663,116.95	36,157,748.47	36,992,133.98	39,130,744.74
公允价值变动损益	-	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22	(257,588,971.90)
投资收益/损失	(168,038,537.72)	124,354,687.45	629,591,649.83	(494,070,589.91)
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的收益	(2,516.28)	25,625,364.34	99,624.70	(39,486,519.85)
财务费用	140,838,961.64	648,402,724.71	666,707,359.07	619,700,341.68
股份支付费用	1,008,473.52	9,945,808.37	5,283,703.14	18,895,490.14
存货的减少(增加)	-	76,915,711.49	6,186,916.79	17,851,394.68
受限资金的增加/（减少）	-	-	-	62,828,657.08
经营性应收项目的(增加)/减少	(79,287,336.57)	(51,792.52)	636,481,969.02	(162,125,963.51)
经营性应付项目的(减少)/增加	19,798,480.02	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)	(171,134,066.53)
经营活动产生的现金流量净额	**145,528,776.34**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**	**222,901,556.31**
投资活动产生的现金流量	**-**	**-**	**-**	**-**
收回投资所收到的现金	295,156,351.50	188,826,419.37	78,331,120.07	1,558,014,426.47
购买子公司及其他营业单位收到的现金净额	33,350,865.81	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	74,044,571.25	833,075,292.87	375,027,356.86	357,453,206.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	7,442.22	310,330,323.21	81,409,849.29	38,180,270.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,131,217,365.67	2,147,578,013.33	629,040,922.68	-
收到的其他与投资活动有关的现金	81,978,377.75	476,578,175.51	95,131,405.02	157,652,154.35
现金流入小计	**1,615,754,974.20**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**	**2,111,300,058.04**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(27,021,719.11)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)	(798,626,308.95)
投资所支付的现金	(59,228,041.20)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)	(2,665,834,430.33)
支付的其他与投资活动有关的现金	(1,326,353,596.60)	(3,714,633,825.49)	-	-
现金流出小计	**(1,412,603,356.91)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**	**(3,464,460,739.28)**
投资活动产生的现金流量净额	**203,151,617.29**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**	**(1,353,160,681.23)**
筹资活动产生的现金	**-**	**-**	**-**	**-**

流量				
吸收投资所收到的现金	19,266,718.02	9,513,773.62	218,128,262.65	17,743,467.98
借款所收到的现金	63,910,543.58	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61	7,476,482,029.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
现金流入小计	**83,177,261.60**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**	**7,494,225,497.04**
偿还债务所支付的现金	(51,732,136.09)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)	(8,590,747,881.01)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(118,011,469.54)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)	(1,448,310,533.30)
支付的其他与筹资活动有关的现金	(4,366,936.29)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)	(33,613,644.92)
现金流出小计	**(174,110,541.92)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**	**(10,072,672,059.23)**
筹资活动产生的现金流量净额	**(90,933,280.32)**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**	**(2,578,446,562.20)**
现金及现金等价物净增加额	**257,747,113.31**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**	**(3,708,705,687.12)**
年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**	**6,539,841,156.33**
汇率变动对外币现金余额的影响	17,750,426.53	(49,920,866.63)	(14,915,065.86)	77,587,970.44
年末现金及现金等价物余额	**3,169,230,369.63**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**

2、长沙凯亭

长沙凯亭是于 2024 年 12 月 31 日新设立的境内公司，持有长沙项目公司 100%股权。由于长沙凯亭为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

3、广州凯云

广州凯云是于 2025 年 1 月 9 日新设立的境内公司，持有广州项目公司 70%股权。由于广州凯云为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

4、广州云凯

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对广州云凯自 2023 年 8 月 3 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日止期间及 2024 年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第 2509903 号”无保留意见的审计报告。广州云凯 2025 年一季度的财务报表未经审计。

（1）资产负债表

表 17-5 广州云凯近两年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末
货币资金	2,124,206.67	2,124,739.17	1,222.22
预付款项	2,400.00	3,300.00	-
其他应收款	50,405,810.00	50,405,810.00	55,000,000.00
流动资产合计	52,532,416.67	52,533,849.17	55,001,222.22
资产总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**
预提费用	84,097.44	64,537.50	929,000.00
流动负债合计	84,097.44	64,537.50	929,000.00
负债总计	**84,097.44**	**64,537.50**	**929,000.00**
股本及实收资本	55,000,000.00	55,000,000.00	55,000,000.00
未分配利润	(2,551,680.77)	(2,530,688.33)	(927,777.78)
所有者权益合计	**52,448,319.23**	**52,469,311.67**	**54,072,222.22**
负债及股东权益总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**

（2）利润表

表 17-6 广州云凯近两年及一期利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
营业收入	-	-	-
减：营业成本	-	-	-
税金及附加	-	67,747.50	-
管理费用	20,459.94	1,534,550.00	929,000.00
财务费用	532.50	613.05	(1,222.22)
营业利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
利润总额	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
减：所得税	-	-	-
净利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**

（二）主要财务数据分析

1、凯德商用

（1）资产情况分析

表 17-7 凯德商用近三年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	318,005.56	5.93	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53	292,566.41	4.74
应收账款	56,779.88	1.06	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96	56,118.40	0.91
其他应收款	131,506.48	2.45	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88	242,647.47	3.93
预付款项	5,285.48	0.10	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04	3,712.41	0.06
存货	85,265.01	1.59	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84	125,757.56	2.04
持有待售资产	-	0.00	-	0.00	282,481.26	4.92	89,543.44	1.45
其他流动资产	13,324.64	0.25	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29	16,683.89	0.27
流动资产合计	**610,167.04**	**11.38**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**	**827,029.58**	**13.40**
长期股权投资	2,751,068.86	51.33	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32	2,803,068.30	45.42
长期应收款	127,535.89	2.38	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39	126,434.44	2.05
固定资产	1,574.29	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04	3,048.62	0.05
使用权资产	5,898.84	0.11	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05	3,563.74	0.06
无形资产净值	5,753.80	0.11	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12	6,082.50	0.10
投资性房地产	1,820,439.70	33.96	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78	2,298,840.69	37.25
其他非流动金融资产	17,376.26	0.32	17,265.71	0.32	4,751.20	0.08	5,270.31	0.09
其他权益工具投资	-	0.00	74,521.56	1.37	81,290.40	1.42	77,961.78	1.26
递延所得税资产	19,952.04	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35	20,619.65	0.33
非流动资产合计	**4,749,599.70**	**88.62**	**4,752,696.54**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**	**5,344,890.03**	**86.60**
资产总计	**5,359,766.73**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**	**6,171,919.61**	**100.00**

2022-2025年第一季度末，凯德商用的资产总额分别为6,171,919.61万元、5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,359,766.73万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别为86.60%、86.54%、87.28%和88.62%，以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产占比分别为13.40%、13.46%、12.72%和11.38%，以货币资金为主。

其中，2023年末凯德商用的资产总额较2022年末下降6.93%，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年第一季度末凯德商用的资产总额较2024年末下降1.57%，主要为其他应收款的减少所致，凯德商用近

三年及一期的资产总额整体相对稳定，存在小幅波动。

（2）负债情况分析

表 17-8 凯德商用近三年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,951.61	1.51	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24	28,868.23	1.15
预收账款	3,346.32	0.15	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32	6,548.56	0.26
应付账款	34,016.39	1.56	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49	45,375.56	1.81
应付职工薪酬	15,020.88	0.69	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61	16,988.41	0.68
应交税费	146,548.94	6.73	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50	157,860.04	6.29
其他应付款	496,133.43	22.78	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23	918,847.01	36.64
持有待售负债	-	0.00	-	0.00	136,472.36	5.47	18,684.42	0.75
一年内到期的非流动负债	50,780.94	2.33	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38	51,281.76	2.04
流动负债合计	**778,798.51**	**35.75**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**	**1,244,453.98**	**49.62**
长期借款	586,601.82	26.93	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97	812,695.88	32.41
长期应付款	510,900.36	23.45	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43	322,368.91	12.85
租赁负债-非流动	4,684.17	0.22	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07	1,607.61	0.06
应付债券	246,115.67	11.30	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16	55,182.44	2.20
递延所得税负债	51,275.20	2.35	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12	71,613.71	2.86
非流动负债合计	**1,399,577.21**	**64.25**	**1,391,298.07**	**60.66**	**1,216,367.04**	**48.76**	**1,263,468.56**	**50.38**
负债总计	**2,178,375.72**	**100.00**	**2,293,752.80**	**100.00**	**2,494,607.78**	**100.00**	**2,507,922.54**	**100.00**

2022-2025 年第一季度末，凯德商用的负债总额分别为 2,507,922.54 万元、2,494,607.78 万元、2,293,752.80 万元和 2,178,375.72 万元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为 49.62%、51.24%、39.34%和 35.75%，占比呈现波动中下降的趋势；非流动负债占比分别为 50.38%、48.76%、60.66%和 64.25%，占比呈现波动中增长的趋势。

（3）偿债能力分析

表 17-9 凯德商用偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产负债率	40.64%	42.12%	43.43%	40.63%
流动比率（倍）[51]	0.78	0.77	0.60	0.66

[51] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）[52]	0.67	0.67	0.52	0.56

从偿债能力来看，2022-2025 年第一季度末，凯德商用的流动比率分别为 0.66、0.60、0.77 和 0.78，整体呈现良好增长的态势。截至 2025 年第一季度末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

2、长沙凯亭

长沙凯亭为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

3、广州凯云

广州凯云为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

4、广州云凯

（1）资产情况分析

表 17-10 广州云凯近两年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	212.42	4.04	212.47	4.04	0.12	0.00
预付款项	0.24	0.00	0.33	0.01	0.00	0.00
其他应收款	5,040.58	95.95	5,040.58	95.95	5,500.00	100.00
流动资产合计	5,253.24	100.00	5,253.38	100.00	5,500.12	100.00
资产总计	**5,253.24**	**100.00**	**5,253.38**	**100.00**	**5,500.12**	**100.00**

2023-2025 年第一季度末，广州云凯的资产总额分别为 5,500.12 万元、5,253.38 万元和 5,253.24 万元。从资产结构分析，广州云凯以流动资产为主，2023-2025 年第一季度末流动资产占比均为 100.00%，均以货币资金和其他应收款为主。

（2）负债情况分析

表 17-11 广州云凯近两年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预提费用	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00

[52] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

流动负债合计	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00
负债总计	**8.41**	**100.00**	**6.45**	**100.00**	**92.90**	**100.00**

2023-2025 年第一季度末，广州云凯负债总额分别为 92.90 万元、6.45 万元和 8.41 万元，其中流动负债占比均为 100.00%。

（3）偿债能力分析

表 17-12 广州云凯偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	0.16%	0.12%	1.69%
流动比率（倍）[53]	624.66	814.48	59.20
速动比率（倍）[54]	624.63	814.43	59.20

2023-2025 年第一季度末，广州云凯的资产负债率分别为 1.69%、0.12%和 0.16%，资产负债率整体较低。从短期偿债能力来看，2023-2025 年第一季度末广州云凯流动比率分别为 59.20、814.48 和 624.66，变动主要因为负债端预提费用减少导致负债波动所致，且由于广州云凯项目负债基数少，因此该指标扰动较大；整体看，广州云凯短期偿债能力较强。截至 2025 年第一季度末，广州云凯的流动负债以少量预提费用为主，涉及金额较少，整体偿债压力较小。

（三）信用状况

截至 2025 年 6 月 18 日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到本基金原始权益人存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，原始权益人均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，原始权益人经营合法合规，商业信用良好。

（四）资本市场公开融资情况

1、公开市场融资情况

2024 年 3 月 15 日，凯德商用的全资子公司“凯德商用财资有限公司（CapitaMalls Asia

[53] 流动比率=流动资产/流动负债

[54] 速动比率=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行 2024 年度第一期定向债务融资工具（可持续挂钩/债券通），发行规模 10 亿元人民币，期限 3 年，发行利率 3.50%，担保人为凯德商用。

2024 年 7 月 12 日，凯德商用的全资子公司“凯德商用财资有限公司（CapitaMalls Asia Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行 2024 年度第二期定向债务融资工具（可持续挂钩/债券通），发行规模 10 亿元人民币，期限 3 年，发行利率 2.80%，担保人为凯德商用。

2、银行授信情况

截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人无授信。

3、对外担保状况

截至 2025 年 3 月 31 日，原始权益人无对外担保情况。

四、原始权益人在安全生产领域、环境保护领域、产品质量等领域的情况

经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询 2025 年 6 月 18 日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：

//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日 2025 年 6 月 18 日，本基金原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制融资的情形；在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面重大问题。

五、原始权益人的主要义务

根据《基础设施基金指引》，原始权益人应当履行以下义务：

（一）不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目；

（二）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责；

（三）确保基础设施项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

（五）原始权益人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或基础设施项目权益；

（六）及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

（七）法律法规及相关协议约定的其他义务。

六、原始权益人的相关承诺

（一）发改委申报阶段的相关承诺

1、本基金主要原始权益人已于 2025 年 2 月 18 日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

“主要原始权益人披露了所有本项目所涉转让事宜相关的法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有转让限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述。对于广州项目，主要原始权益人已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与资产转让相关的事项，包括已取得内部授权及外部批准，并承诺承担相应法律责任。对于长沙项目，其为新加坡 REIT CapitaLand China Trust （以下简称“CLCT”）项下资产，根据 CLCT 的审核要求，长沙项目所涉转让事宜需经 CLCT 特别股东大会（EGM）审核同意（以下简称“EGM 审核同意”）。在取得前

述 EGM 审核同意后，则视为法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与长沙项目转让相关的事项已如实办理，并且主要原始权益人承诺承担相应法律责任。”

2、本基金主要原始权益人已于 2025 年 2 月 18 日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）主要原始权益人近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

（2）本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

（3）目标基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

（4）对于可能对目标基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。目标基础设施项目发行后 3 年内将不开展显著影响目标基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

（5）发行基础设施 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

（6）主要原始权益人披露了所有本项目所涉转让事宜相关的法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有转让限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述。对于广州项目，除 CRCT Changsha 外的其他原始权益人已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与资产转让相关的事项，包括已取得内部授权及外部批准，并承诺承担相应法律责任。对于长沙项目，其为新加坡 REIT CapitaLand China Trust（以下简称“CLCT）项下资产，根据 CLCT 的审核要求，长沙项目所涉转让事宜需经 CLCT 特别股东大会（EGM）审核同意（以下简称“EGM 审核同意”)。在取得前述 EGM 审核同意后，则视为 CRCT Changsha 已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与长沙项目转让相关的事项，并承诺承担相应法律责任。

（7）主要原始权益人承诺将严格按照法律法规和税务机关要求履行税收缴纳责任，基础设施 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

（8）主要原始权益人承诺，将 85%(含)以上的募集资金净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含改扩建项目）和存量资产收购（以下简称“拟新投资的项目”）。

截至本承诺函出具之日，拟新投资的项目真实，且为在建项目（含新建项目、改扩建项目）或存量项目，项目符合国家政策，符合国家重大战略、发展规划、产业政策等情况。投资和经营拟新投资的项目符合相关原始权益人业务。主要原始权益人承诺将净回收资金用于拟新投资的项目。

如后续本项目因基础设施基金发行时点、资金安排以及内部决策等原因拟变更拟新投资的项目的，主要原始权益人将根据相关基础设施 REITs 发行相关监管要求，申请变更拟新投资的项目以及履行相关变更手续。回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入目标基础设施项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

（9）本项目已按照格式文本要求完整、全面提交所有相关材料，所提交的申报材料均真实、有效、合规、完备。

（10）主要原始权益人承诺将其取得的净回收资金仅于中国大陆境内使用，不会主动通过减资、境外投资分红等方式将收到的募集资金汇出境外。

（11）本项目发行后，主要原始权益人将配合向有关监管部门主动报告净回收资金使用进展，并主动提交净回收资金接收账户资金流转划付凭证或转账流水单，以供核查该等账户内的净回收资金确在境内使用。”

（二）申报中国证监会、上海证券交易所阶段的相关承诺函

1、本基金主要原始权益人已于 2025 年 4 月 14 日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）原始权益人依法设立且存续，对于基础设施基金拟间接投资的基础设施项目（“基础设施项目”），原始权益人在收购项目公司股权后，将分别成为基础设施项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

（2）基础设施基金拟间接投资的基础设施项目不存在重大经济或法律纠纷，不存在其他他项权利设定。

（3）原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大

违法违规行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

（4）本公司将促使原始权益人根据《指引》、上海证券交易所相关业务规则和基础设施基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“战配方”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、中信证券股份有限公司为财务顾问（“财务顾问”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

（5）本公司将促使原始权益人依法履行《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额发售数量的 20%，其中基础设施基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指基础设施基金份额上市之日）。

（6）本公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司将配合基金管理人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责。

（7）如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目权益的，针对原始权益人未购回的基础设施基金的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

（8）据本公司所知，本公司确认基金管理人及财务顾问在向原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方配售基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

（9）除以上事项外，本公司将促使原始权益人严格遵守《指引》及上海证券交易所相关业务规则对基础设施基金原始权益人的其他规定。

（10）本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

2、本基金主要原始权益人已于2025年4月14日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

（2）在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

（3）如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

3、本基金主要原始权益人已于2025年4月14日出具关于吸收合并的《承诺函》，承诺内容概括如下：

“在中信证券完成收购SPV公司和项目公司后，若项目公司与相关SPV公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司及广州云凯商业管理有限公司承担，本公司将确保原始权益人届时及时支付给项目公司。”

4、本基金原始权益人已于2025年4月14日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）原始权益人依法设立且存续，对于基础设施基金拟间接投资的基础设施项目

（“基础设施项目”），在收购附表所示项目公司股权后，原始权益人将分别成为基础设施项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

（2）基础设施基金拟间接投资的基础设施项目不存在重大经济或法律纠纷，不存在其他他项权利设定。

（3）原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

（4）原始权益人将根据《指引》、上海证券交易所相关业务规则和基础设施基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“战配方”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、中信证券股份有限公司为财务顾问（“财务顾问”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

（5）原始权益人将依法履行《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额发售数量的 20%，其中基础设施基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指基础设施基金份额上市之日）。

（6）原始权益人所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。原始权益人将配合基金管理人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责。

（7）如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人应当购回基础设施基金全部基础设施基金份额或基础设施项目权益。

（8）据原始权益人所知，原始权益人确认基金管理人及财务顾问在向其或其同一控制下的关联方配售基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

（9）除以上事项外，原始权益人将严格遵守《指引》及上海证券交易所相关业务规则

对基础设施基金原始权益人的其他规定。

（10）本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

5、本基金原始权益人已于 2025 年 4 月 14 日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方拟参与基础设施基金战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额数量的 20%。

（2）截至本承诺函出具之日，原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

（3）原始权益人承诺，在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

（4）如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函为原始权益人的真实意思表示，对原始权益人具有法律约束力。原始权益人将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

6、本基金原始权益人长沙凯亭已于 2025 年 4 月 14 日出具关于长沙项目吸收合并的

《承诺函》，承诺内容概括如下：

“在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由本公司或本公司指定的关联方承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给项目公司。”

7、本基金原始权益人广州凯云、广州云凯已于 2025 年 4 月 14 日出具关于广州项目吸收合并的《承诺函》，承诺内容概括如下：

“在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由广州凯云管理咨询有限公司和广州云凯商业管理有限公司（或其各自指定的关联方）按 70%：30%的比例承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给项目公司。”

8、本基金原始权益人广州云凯已于 2025 年 4 月 14 日出具《关于募集资金监督的承诺函》，承诺内容概括如下：

“（1）本公司不会以任何方式挪用回收资金。本公司将遵照规定及承诺使用回收资金，确保不变相为商品住宅开发项目融资。因特殊原因导致已承诺的回收资金投资计划无法正常执行的，本公司将及时向上交所报告相关情况和应对措施。如确需变更回收资金用途的，本公司将按照有关监管要求另行履行相应内部决策及外部备案程序（如需）并向上交所提交回收资金投向变更报告。

（2）本公司将按照监管政策要求尽快使用回收资金。

（3）本公司将按照有关业务监管细则报告回收资金使用情况。

（4）本公司将建立并落实回收资金管理制度，实行严格闭环管理，确保净回收资金的使用用途和使用频率均符合监管规则的要求，提高净回收资金使用率，切实防范回收资金流入商品住宅开发领域。

（5）如违反上述承诺，本公司愿接受监管机关的相关处罚。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

七、回收资金用途

1、回收资金的使用情况

本基金原始权益人所回收全部净回收资金的拟投资项目情况如下：

表 17-13 原始权益人回收资金拟投资项目情况

序号	项目名称	建设内容	预计投资额/项目资金缺口	前期工作进展
1	华东某产业园项目	研发产业园升级改造、局部装修及改扩建工程	约47亿元	前期已完成项目建设及运营，计划2025年进行改扩建
2	华东某产业园收购及改扩建项目	产业园收购及部分开发、改扩建工程	约12亿元	目前处于内部流程中，计划于2025年内落地
3	华东某商业综合体项目	商业综合体土地获取及开发建设	约34亿元	目前处于前期流程中，计划于2026年内落地
4	华北某数据中心项目	数据中心开发建设	约19亿元	目前已部分建成，计划于2025-2027年分期投入
5	华北某购物中心项目	购物中心租赁区域局部升级改造工程	约2,000万元	目前处于内部流程中，计划于2025年内落地
6	华西某产业园项目	产业园租赁区域局部升级改造工程	约2,000万元	目前处于内部流程中，计划于2025年内落地
7	华北某购物中心项目	购物中心租赁区域局部升级改造工程	约2,800万元	目前处于内部流程中，计划于2025年内落地
8	东北某产业园项目	产业园租赁区域局部升级改造工程	约9,300万元	目前处于内部流程中，计划于2026年内落地
9	华西某购物中心项目	购物中心租赁区域局部升级改造工程	约3,800万元	目前处于内部流程中，计划于2026年内落地
10	华南某购物中心项目	购物中心租赁区域局部升级改造工程	约3,300万元	目前处于内部流程中，计划于2026年内落地
11	华东某购物中心项目	购物中心租赁区域局部升级改造工程	约2,900万元	目前处于内部流程中，计划于2026年内落地

2、原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

为确保回收资金能够投入募投项目，凯德商用已于 2025 年 2 月 18 日出具承诺函，确保募投项目真实，并承诺严格执行后续募投安排。

此外，原始权益人 3 广州云凯持有广州项目公司 30%股权，系广州项目股东小股东，虽然凯德发展条线涉及商品住宅开发业务，但广州云凯及其境外控股股东 NINE 公司不涉

及商品住宅开发业务，且在资产、业务、财务、人员、机构等方面与凯德发展条线内部涉及商品住宅开发业务的主体进行了有效隔离。特别地，为进一步确保广州云凯收到的回笼资金不会流入商品住宅开发业务，计划后续对广州云凯（原始权益人 3）获取的回收资金在中国境内进行严格监管，确保不会流向商品住宅开发项目，本项目基金管理人、计划管理人、广州云凯及监管银行就监管账户签署《监管协议》，《监管协议》中约定如下内容：

（1）公募 REITs 将项目公司股权转让价款中的净回笼资金部分直接支付至监管账户；

（2）监管账户账号、该账户涉及的回收资金项目；

（3）监管银行每月向广州云凯出具银行对账单，并抄送基金管理人和计划管理人；

（4）监管银行为基金管理人和计划管理人开具查询权限，可随时通过线上或者临柜查询账户流水等资料；

（5）基金管理人及计划管理人的督导职责、监管银行的告知及配合职责、基金管理人、计划管理人和监管银行对广州云凯回收资金使用的监管方式。

根据返投项目具体情况，回收资金使用的申请、审批、执行权限和程序规定如下：

（1）由返投项目公司填报项目资金需求申请，经内部审批后，报广州云凯；

（2）广州云凯批准后，向返投项目公司增资或提供关联借款；

（3）返投项目公司财务负责人和业务负责人审核批准后使用该笔款项（即回收资金）；

（4）返投项目公司每三个月应将回收资金使用情况报备广州云凯，广州云凯核查回收资金使用情况是否符合回收资金文件披露的使用计划；

（5）广州云凯每三个月将回收资金使用情况报送基金管理人和计划管理人；

（6）广州云凯自回收资金到位之日起每季度末向中国证监会及其派出机构、上交所、当地省级发改委报送资金使用情况，具体根据上述相关监管部门的要求而定。

暂时闲置的回收资金可进行现金管理，其投资的产品须符合以下条件：（1）安全性高，以保本类或银行出具保本承诺函的理财产品为主；（2）投资产品不得质押。

八、平稳运营的安排

（一）项目战略定位和品牌效应延续

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有基础设施项目后，基础设施项目仍将作为凯德广场品牌的组成部分，保持其既定的战略定位和品牌效应，不会因为纳入本基金而导致服务对象变化或租金大幅上升。基础设施项目将在现有基础上继续发展，发挥其对于凯德广场品牌的战略作用。基础设施项目原有的招租安排、政策兑现及核心团队保持不变，确

保管理机制和管理团队的稳定性，从而降低运营管理中的变动成本。

（二）项目运营管理模式不变

本基金的申报、发行及存续期间，凯德商用的子公司凯德商管咨询公司将继续负责项目的运营管理，凯德商用在保持现有运营管理模式不变的基础上，通过凯德商管咨询公司设立运管分公司，明确基础设施项目的运营管理边界，实现权责分离，从而降低整体运营成本。基础设施项目现有的招商定位、人员配备和管理体系等底层架构将保持不变。为确保运营管理机构积极履行职责，《运营管理服务协议》中将明确约定针对运营管理机构的奖惩机制。

（三）长期持有基金份额，与市场投资人利益深度绑定

根据《基础设施基金指引》要求，原始权益人及其同一控制下的关联方应持有不低于20%的公募基金份额，本基金原始权益人及其同一控制下的关联方计划认购20%的公募基金份额，并计划长期持有上述公募基金份额，从而促使原始权益人及其同一控制下的关联方与其他公募基金份额持有人达成利益一致性。因此，原始权益人及其同一控制下的关联方具有更强的动力通过提高运营管理效率来提高本基金的收益，从而有效保障本基金发行的基础设施基金平台长期稳定运行，实现长期价值的持续增长。

（四）承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本基金发行前，本基金原始权益人已出具《避免同业竞争的承诺函》，承诺将公平地对待基础设施基金所持有的项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何竞品项目，不会利用基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于竞品项目的决定或判断。

九、拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为20%，最终比例以发售公告为准。

第十八部分 基础设施项目运营管理安排

一、运营管理机构的基本情况

（一）基本情况

基金管理人拟根据《基础设施基金指引》等适用法规规定，聘任凯德商管咨询公司作为运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务，凯德商管咨询公司授权其下属分公司凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司长沙分公司和凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司广州分公司负责具体执行运营管理相关工作。运营管理机构的基本情况如下：

1、运营管理机构的基本情况

截至本招募说明书出具之日，凯德商管咨询公司基本情况如下：

表 18-1 运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOH CHEE SENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804 万美元
成立日期	2002 年 12 月 10 日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、股权结构

截至 2025 年 3 月 31 日，凯德商管咨询公司由凯德商用 100%穿透持有，实际控制人为凯德投资。凯德商管咨询公司股权结构图详见本招募说明书之“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的交易安排”之“（一）基础设施项目初始状态”之“图 3-3 基础设施项目股权重组前的股权结构图”。

3、治理能力

截至本招募说明书出具之日，凯德商管咨询公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商管咨询公司主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司股东行使如下职权:

1）委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准监事的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为 3 人，任期三年。董事任期届满，可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权:

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可

以连任。

（4）监事

公司设监事一名，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

4）向股东提出草案；

5）依法对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。监事作出决定应当采用书面形式并签名后置备于公司。

4、组织架构

凯德商管咨询公司设立了涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见本招募说明书之“第十七部分 原始权益人”之“一、原始权益人基本信息”之“（三）组织架构、治理结构及内部控制情况”。

（二）运营管理资质和经验

1、凯德商管咨询公司运营管理资质和经验

凯德商管咨询公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有 20 余年历史。凯德商管咨询公司管理位于中国的 43 个购物中心项目，总规模约 450 万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等 18 个城市。拥有广泛的客源基础和强大的影响力。凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了“凯德广场”和“来福士”等差异化产品线，致力于为消费者提供高品质、多元化的消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司，组织架构及内部控制制度完善。凯德商管咨询公司最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

2、运营管理机构主要负责人员运营经验

本基金的运营管理机构为基础设施项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。基础设施项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类基础设施运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。运营管理机构主要负责人员的运营经验如下：

卢志昇先生，现任凯德投资（中国）商业管理董事总经理及负责人，负责凯德投资在中国管理的资产所有运营相关事务，包括商业综合体、购物中心、办公楼、产业园区、物流园和数据中心，同时也负责凯德投资（中国）商业管理的总部职能。卢志昇于 2009 年加入凯德集团，担任集团总裁助理，之后曾担任过多个区域业务管理职务，包括华南区区域总经理、中南部区域总经理、华西区董事总经理，负责这些区域的商业地产投拓和运营管理以及地产及城镇开发业务。2021 年凯德集团业务重组后，卢志昇在商业管理业务中的责任范畴扩大至华西、华南及华中区域，管理凯德投资在成都、绵阳、西安、武汉、长沙、广州、深圳的商业管理业务。加入凯德之前，卢志昇在美国埃克森美孚石油公司工作了超过 13 年，拥有丰富的管理经验, 曾在新加坡、台北、华盛顿等城市从事炼油厂工程营运管理、投资以及资产管理、企业战略策划、零售营运等工作。

王琛女士，现任凯德投资（中国）投资组合管理与基金管理董事总经理及负责人，全面负责凯德投资在中国的投资组合管理工作、不动产私募股权基金（人民币私募基金）及以中国资产为标的的私募海外基金的基金管理工作。王琛拥有 30 年的工作经验，其中在凯德服务 16 年，曾先后担任项目、区域、中国区以及新加坡总部等不同层面的业务管理工作，历任华东区投资与资产管理助理总经理、商业项目总经理、凯德商用区域（中国）投资、资产及基金管理高级经理、凯德商用中国区投资与资产管理总经理、中国区投资组合管理总经理及物流园业务负责人、华东区商业管理董事总经理等职务。王琛具备丰富的投资及资产管理经验，在推动资产交易进而优化投资组合方面发挥了重要作用。加入凯德前曾任职于政府机构多年，也曾历任过外资初创公司的核心管理成员，拥有丰富的经营管理经验。

邱海燕女士，现任凯德投资（中国）华南区商业管理董事总经理，负责管理集团在华南区的所有商场项目，包括深圳来福士广场、广州凯德广场·云尚、成都来福士广场、绵

阳凯德广场·涪城、武汉凯德西城广场、长沙凯德广场·雨花亭、西安凯德广场·新地城等城市综合体与购物中心。邱海燕于2004年涉足商业零售领域，在商业地产与零售相关行业拥有超过二十年的从业经验。自2006年加入凯德集团，历任凯德商用南区租赁总监与多个项目总经理。

杨军先生，现任广州城市分区总经理及广州云尚项目总经理，具备15年以上的商业运营管理从业经验。2014年加入凯德，历任凯德云尚租赁经理、凯德乐峰广场租赁经理。加入凯德前，供职于合景泰富，负责北京、苏州、成都及上海项目筹建。

蔡乐胜先生，现任长沙雨花亭项目总经理，具备18年以上的商业运营管理从业经验。2005年加入凯德商用长沙项目并担任物业部经理，2010年担任长沙项目总经理，2014年至2017年兼任长沙、南昌、益阳项目商场总经理，2017年至2024年担任凯德投资（中国）长沙城市总经理。加入凯德前，供职于美国洲际集团—海南三亚亚龙湾假日酒店，任职工程师。

3、其他专业人员配备情况

截至2025年3月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共428名。从年龄结构来看，30岁及以下为56人，31-50岁为334人，50岁及以上为38人；从文化结构来看，硕士及以上为121人，本科为233人，大专及以下为74人。具体情况如下:

表18-2 凯德商管咨询公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	56	13.08
31岁-50岁	334	78.04
50岁及以上	38	8.88
合计	**428**	**100.00**

表18-3 凯德商管咨询公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	121	28.27
本科	233	54.44
大专及以下	74	17.29
合计	**428**	**100.00**

4、资信情况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至查询日2025年6月18日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨

询公司最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局上海市税务局网站（网址：https://shanghai.chinatax.gov.cn/）、上海市应急管理局网站（网址：https://yjglj.sh.gov.cn/）、上海市生态环境局网站（网址：https://sthj.sh.gov.cn/）、上海市规划和自然资源局网站（网址：https://ghzyj.sh.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会上海监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/shanghai/）、上海市市场监督管理局网站（网址：https://scjgj.sh.gov.cn/）、上海市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sh.gov.cn/）、上海市财政局网站（网址：https://czj.sh.gov.cn/）、上海市住房和城乡建设局网站（网址：https://zjw.sh.gov.cn/）、上海市公安局网站（网址：https://gaj.sh.gov.cn/）、中国（上海）自由贸易试验区人民政府网站（网址：https://www.pudong.gov.cn/china-shftz/gkxx/index.html）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（上海）网站（网址：https://credit.fgw.sh.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日 2025 年 6 月 18 日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近 3 年不存在重大违法违规记录。

（三）财务报表及主要财务指标

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司 2022 年度和 2023 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第 2509923 号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司 2024 年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第 S00254 号”的审计报告。凯德商管咨询公司 2025 年 1-3 月财务报告未经审计。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 18-4 凯德商管咨询公司近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
流动资产：				
货币资金	330,006,702.96	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
应收账款	376,176,382.46	380,396,843.85	445,862,552.12	404,302,778.32
预付账款	2,560,546.08	2,972,412.06	5,099,336.09	5,735,581.17
其他应收款	1,725,277,173.05	663,097,152.83	1,279,356,644.91	1,614,403,735.19
其他流动资产	9,188,003.66	9,045,273.27	10,713,395.90	16,025,569.82
流动资产合计	**2,443,208,808.21**	**1,450,927,394.84**	**2,272,636,998.88**	**2,867,905,849.90**
非流动资产：				
长期债权投资	581,080,000.00	581,080,000.00	736,680,000.00	173,000,000.00
其他非流动金融资产	799,497,602.45	1,791,915,231.73	802,656,823.23	850,309,622.34
固定资产	1,761,868.06	1,978,650.27	2,453,417.33	2,353,181.20
使用权资产	51,720,107.82	58,402,478.15	23,374,056.95	24,286,095.00
无形资产	287,896.04	230,788.58	59,530.74	185,588.58
长期待摊费用	969,404.58	1,059,305.10	1,420,538.83	1,674,078.69
递延所得税资产	-	-	140,173.77	118,313.00
非流动资产合计	**1,435,316,878.95**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**	**1,051,926,878.81**
资产总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**
流动负债：				
短期借款	180,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00	-
应付账款	305,943,123.28	278,449,308.18	292,541,851.47	370,770,894.21
合同负债	73,226.41	82,307.44	235,367.72	146,172.05
应付职工薪酬	48,722,212.79	36,442,300.86	56,052,783.83	53,882,003.22
应交税费	22,789,463.01	25,034,643.88	25,672,920.40	9,254,162.59
其他应付款	2,568,963,103.20	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32	2,957,805,363.26
一年内到期的非流动负债	17,445,599.45	20,593,890.31	17,100,722.00	14,335,524.00
流动负债合计	**3,143,936,728.14**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**	**3,406,194,119.33**
非流动负债：				
租赁负债	34,887,314.44	38,296,656.55	6,834,030.00	10,423,823.00
其他非流动负债	2,903,016.60	2,550,202.33	4,652,936.50	5,168,677.19
递延所得税负债	526,502.60	1,042,695.36	-	-
非流动负债合计	**38,316,833.64**	**41,889,554.24**	**11,486,966.50**	**15,592,500.19**
负债合计	**3,182,253,561.78**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**	**3,421,786,619.52**
所有者权益：				

实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53	68,699,063.24
盈余公积	94,850,351.23	91,786,491.48	82,936,152.41	75,809,327.38
未分配利润	347,552,362.91	320,050,251.44	240,397,199.84	166,945,836.86
所有者权益合计	**696,272,125.38**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**	**498,046,109.19**
负债和所有者权益总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**

（2）合并利润表

表 18-5 凯德商管咨询公司近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
一、营业总收入	**141,954,195.12**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**	**622,836,398.12**
其中：营业收入	141,954,195.12	621,609,842.22	670,808,021.82	622,836,398.12
二、营业总成本	**107,177,264.19**	**522,977,342.91**	**601,996,753.02**	**572,585,423.61**
其中：营业成本	44,680,700.47	198,930,433.07	220,273,677.34	214,571,990.57
税金及附加	827,125.91	2,977,932.99	2,713,453.00	2,825,849.73
销售费用	170,114.15	7,877,706.43	7,873,405.19	8,223,216.82
管理费用	57,913,749.04	311,005,829.06	360,236,838.81	351,222,217.74
财务费用 /（收益）	3,585,574.62	2,185,441.36	10,899,378.68	(4,257,851.25)
其中：利息费用	1,534,250.00	7,222,561.11	3,714,335.73	2,885,674.45
利息收入	124,671.37	5,411,232.37	4,409,788.24	35,996,299.50
加：其他收益	180,787.51	5,366,339.13	13,173,106.94	8,063,053.01
投资收益	7,809,102.98	36,431,492.20	37,820,193.63	11,303,379.45
公允价值变动（损失）/收益	(1,940,033.65)	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)	9,460,219.05
资产处置收益	371.68	56,903.74	113,119.70	222,431.72
三、营业利润	**40,827,159.45**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**	**79,300,057.74**
加：营业外收入	95.16	51,413.23	1,102,871.38	759,509.55
减：营业外支出	-	1,003,019.79	48,866.04	60,722.82
四、利润总额	**40,827,254.61**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**	**79,998,844.47**
减：所得税费用	10,188,657.06	49,191,954.14	37,432,420.51	15,760,220.98
五、净利润	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**
六、综合收益总额	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**

（3）合并现金流量表

表 18-6 凯德商管咨询公司近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
一、经营活动产生的现金流量：				
购买商品、提供劳务收到的现金	101,745,835.40	637,532,450.09	653,034,918.53	564,780,108.49
收到其他与经营活动有关的现金	24,688,513.76	1,186,960,166.00	453,895,450.59	662,932,938.05
经营活动现金流入小计	**126,434,349.16**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**	**1,227,713,046.54**
接受劳务支付的现金	(14,639,670.47)	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)	(133,680,254.77)
支付给职工以及为职工支付的现金	(42,483,976.58)	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)	(306,164,317.73)

支付的各项税费	(13,684,875.57)	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)	(62,537,291.08)
支付其他与经营活动有关的现金	(9,062,692.17)	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)	(1,415,780,893.38)
经营活动现金流出小计	**(79,871,214.79)**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**	**(1,918,162,756.96)**
经营活动产生的现金流量净额	**46,563,134.37**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**	**(690,449,710.42)**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资所收到的现金	-	486,552,902.20	391,083,544.22	2,083,176,808.31
取得投资收益所收到的现金	-	34,200,458.40	40,671,207.13	23,105,844.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	6,524.64	7,462.70	5,070.00
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60	35,996,299.50
投资活动现金流入小计	**-**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**	**2,142,284,021.93**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	(809,809.08)	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)	(2,030,978.27)
投资所支付的现金	(26,977,595.63)	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)	(1,870,676,211.60)
投资活动现金流出小计	**(27,787,404.71)**	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**	**(1,872,707,189.87)**
投资活动产生的现金流量净额	**(27,787,404.71)**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**	**269,576,832.06**
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00
筹资活动现金流入小计	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00
偿还债务所支付的现金	-	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)	(103,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	-	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)	(3,801,768.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	(139,759,548.95)	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)	(18,357,796.61)
筹资活动现金流出小计	(139,759,548.95)	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)	(125,159,564.67)
筹资活动产生的现金流量净额	**(139,759,548.95)**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**	**(118,159,564.67)**
四、现金及现金等价物净增加额	**(65,409,009.87)**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**	**(539,032,443.03)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40	1,366,470,628.43
五、年末现金及现金等价物余额	**330,006,702.96**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**	**827,438,185.40**

2、财务状况及主要财务指标分析

（1）资产及负债情况

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，凯德商管咨询公司资产总额分别为 391,983.27 万元、383,942.15 万元、388,559.38 万元和 387,852.57 万元，负债总额分别为 342,178.66 万元、

326,221.88 万元、321,988.77 万元和 318,225.36 万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

（2）收入及盈利水平

2022-2024 年度及 2025 年 1-3 月，凯德商管咨询公司的营业收入分别为 62,283.64 万元、67,080.80 万元、62,160.98 万元和 14,195.42 万元。实现净利润 6,423.86 万元、8,057.82 万元、8,850.34 万元和 3,063.86 万元，净利润呈增长趋势。

（3）资产流动性

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，凯德商管咨询公司流动资产分别为 286,790.58 万元、227,263.70 万元、145,092.74 万元和 244,320.88 万元，流动资产占总资产的比例分别为 73.16%、59.19%、37.34%和 62.99%。

（4）现金流量情况

2022-2024 年及 2025 年 1-3 月，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为-69,044.97 万元、5,527.56 万元、88,894.85 万元和 4,656.31 万元。

（四）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

项目公司将在专项计划设立之前，按照其与公募基金管理人、计划管理人和监管银行之间签署的《监管协议（项目公司）》的约定在监管银行开立监管账户，包括监管账户一及监管账户二。其中，监管账户一是指项目公司用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户。监管账户二是指项目公司用于进行预算支出的人民币资金账户。

2、项目公司的收支管理

项目公司原则上仅保留项目公司监管账户。《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致结果及相关监管协议约定为准。项目公司应当为基金管理人委派至项目公司的财务负责人开通项目公司全部账户的查询与转账权限。

《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了项目公司监管账户外还开立了其他银

行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司于基金管理人指定的时限内完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至项目公司监管账户。

二、与基础资产相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，凯德商管咨询公司将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

（二）同类基础设施项目运营管理的开展情况

凯德商管咨询公司管理的多元购物中心组合涵盖区域地标型和社区型购物中心，从而满足客群差异化需求，为消费者提供国际化、一站式购物、休闲及娱乐体验。截至 2025 年 3 月 31 日，凯德商管咨询公司运营的部分同类基础设施项目如下：

表 18-7 凯德商管咨询公司运营的部分同类基础设施项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德 MALL·望京	北京市	2006 年	68,010
2	凯德 MALL·西直门	北京市	2007 年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009 年	39,548
4	凯德 MALL·大峡谷	北京市	2010 年	69,967
5	凯德 MALL·太阳宫	北京市	2012 年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012 年	72,422
7	凯德 MALL·大兴	北京市	2018 年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003 年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011 年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017 年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017 年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018 年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020 年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021 年	135,313

15	乐峰广场	广州市	2013 年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017 年	68,261

数据来源：凯德商管咨询公司

（三）基础设施项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

1、账户与现金流独立

对项目公司设立独立的监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，基础设施项目的所有收入均归集至监管账户一，在基金管理人和托管人的管控下，监管账户一中的资金按照约定对外划付或专向定期划付至监管账户二。经基金管理人和托管人审批后，可将对应的预算资金从监管账户二对外划付。以上机制可有效防范基础设施项目现金流被混同和挪用。

2、财务管理独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

3、人员独立

本基金设立后，运营管理机构人员在为基础设施项目提供运营管理服务时，接受基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

4、防止利益冲突

凯德商管咨询公司拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构同时向其他机构提供基础设施项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他基础设施项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（四）基础设施项目运营相关业务流程、管理制度

凯德商管咨询公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下：

1、租赁操作指引

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商管咨询公司制定了《市场推广部操作指引》，对市场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理 SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理 SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

（五）基础设施项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与基础设施项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障基础设施项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保基础设施项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为基础设施项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交基础设施项目经营计划及预

算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展基础设施资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费及总部分摊费用等。在运营服务费的使用上，运营管理机构自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于基础设施项目整体运营和公募基金份额持有人利益的原则，可先行对基础设施资产采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障基础设施项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募 REITs 业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金信息披露业务管理规定（试行）》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金风险管理制度》等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并 SPV 公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于基础设施项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划

管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在基础设施资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营基础设施资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

三、运营管理服务协议的主要内容

（一）运营管理服务内容

1、基金管理人委托给运营管理机构的职责和内容

（1）制定年度经营管理计划及基础设施资产预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后由运营管理机构执行。

（2）基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略。监控资产经营情况，在授权范围内审慎决策经营事项。

（3）依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务，包括：拟定并更新租赁合同模板，与客户进行谈判并跟进合同的签署与执行，办理续租、退租等工作，监督管理商户日常经营，开展客户服务，维护租赁信息，策划、组织、实施招商及推广活动，处理租户及顾客投诉，维护会员系统等。

（4）及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收。

（5）协调并督促物业管理机构和专业服务机构执行基础设施资产必要的日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。监督管理及考核物业管理机构和专业服务机构的物业管理活动，促使其达到相应的服务协议约定的物业管理标准。

（6）依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

（7）妥善管理并保存与基础设施物业管理工作相关的各项资料，包括但不限于政府批复许可文件、检测报告、工程图纸、设备台账、维修档案、租户档案及竣工验收资料等，并配合基金管理人对日常管理记录和资料的检查。协助项目公司或经基金管理人授权代表项目公司配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

（8）协助项目公司计量、收取、支付能耗费用，对节能措施提出建议。

（9）协助项目公司处理运营管理服务相关纠纷。

（10）其他运营管理服务事项，如协助草拟与更新项目公司各项规章制度，保管现场使用的印章、U-KEY，提供并维护经营所需的系统，开展财务执行工作，提供数据及报告，协助购买保险，保障项目经营的合法合规。

（11）按照法规要求协助对项目公司账户进行管理。

（12）确保运营管理机构及项目公司有权于基础设施资产使用“凯德”、“凯德广场”的商标/品牌。

（13）运营管理机构将根据运营管理服务协议的约定，在基础设施资产发生 500 万以上的经营提升类专项改造时收取工程管理咨询费，以覆盖其提供的经营提升类专项改造服务对应的运营管理服务成本。工程管理咨询费基于建设成本预算额和决算额孰低值计提，计提比例不超过建设成本的 5%，具体付款比例由基金管理人及运营管理机构根据项目实际情况协商确定。

2、基金管理人聘请运营管理机构提供协助的职责和内容

（1）及时编制并提交预算供基金管理人审批，根据预算提交月度资金使用计划。

（2）协助项目公司或监管物业管理机构开展的所有修整、改造；对经营提升类主动改造提出方案计划，并经基金管理人和项目公司审批后实施；协助项目公司对专项维修改造工程等采购事项实施对外招标，代表项目公司进行合同谈判，实施工程监督及竣工验收（质量验收）等。

（3）配合执行基金管理人建立的项目公司印章管理、使用制度。

（4）协助项目公司申请、维持并更新项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可等，并按照项目公司制度妥善管理。

（5）协助基金管理人建立、保存、管理相关档案与资料。

（6）协助项目公司研究政府政策，申报政府补贴、补助、奖励等，申请创新试点、示

范项目等各类荣誉。

（二）业务移交和返还事项

1、基础设施基金设立后 15 个工作日内，由基金管理人、专项计划管理人、项目公司向运营管理机构移交与本协议项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。运营管理机构应在基础设施基金设立前按照约定的相应委托职责和运营服务费包含的服务内容，完成相关有效期内劳动合同、服务合同的换签/转签。

2、自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使基金管理人或基础设施资产遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救，积极补救后仍无法挽回上述损失的则承担相应的赔偿责任。

3、《运营管理服务协议》终止、被提前解除或者运营管理机构被解聘之日起 10 个工作日内，运营管理机构应当将与基础设施资产及与其运营管理相关的全部资料、物品及文件（包括但不限于项目公司向其移交的资料、物品及文件，以及在委托运营管理期限内形成或取得的资料、物品及文件）返还至基金管理人或其指定的主体。

4、基金管理人应在确认返还完毕之日向运营管理机构出具交接确认书。自交接确认书出具之日起，相关场地、物品、文件等均由基金管理人或其指定主体负责照管。

5、《运营管理服务协议》终止、被解除或运营管理机构被解聘之后至返还完毕前，运营管理机构应当继续按照《运营管理服务协议》的约定履行基础设施资产运营管理职责。

（三）监督、检查及督促

1、运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、专项计划管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

2、运营管理机构提供运营管理服务期间，运营管理机构接受基金管理人、专项计划管理人对运营管理服务内容进行的监督，根据要求配合基金管理人开展监管工作，并及时提供符合要求的相关资料、回复基金管理人提出的问题。必要时，为基金管理人、专项计划管理人顺利开展监督工作提供所需的场地及设备和其他一切必要的便利和支持，但基金管

理人开展监督、检查的其他费用应由基金管理人自行承担。

3、基金管理人、专项计划管理人有权自行或者聘请专业机构：（1）查阅与基础设施资产相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证，（2）检查项目状况；及（3）就基金管理人、专项计划管理人为维护基金份额持有人利益而认为合理且必要的其他事项进行检查。基金管理人、专项计划管理人在进行前述查阅或检查时，应提前10个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响，如遇监管机构临时检查的除外。

4、基金管理人、专项计划管理人对运营管理机构从事基础设施项目运营管理活动而保存的项目公司的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

5、基金管理人、专项计划管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的履职行为明显不符合法律法规规定和本协议约定的，基金管理人、专项计划管理人应当书面通知（含邮件通知）运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、专项计划管理人发出的整改通知后，应当根据基础设施资产的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

6、运营管理机构自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当自行主动发函或邮件等形式告知基金管理人、专项计划管理人并同步提供整改方案，基金管理人、专项计划管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

（四）转委托限制和辅助性服务

1、权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分权利义务转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排。若上述情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理权利义务的承接主体应符合《基础设施基金指引》及相关法律法规要求的主体。

2、转委托禁止及许可

运营管理机构不得将其运营管理基础设施资产的主要职责转委托给其他机构。

运营管理机构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方

（合称“第三方服务提供者”）提供运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”），包括但不限于物业服务、招商代理服务、绿化及景观管理、专业技术性服务、信息系统维保、对外采购相关的咨询服务、推广活动物料及场地搭建服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、工程项目管理服务、设施设备运行管理、设施设备维保服务等须特殊资质及资格方可提供的服务，以及基金管理人认可的其他非主体、非关键性服务事项。

运营管理机构决定由第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应当行使合理的商业判断以确保该等第三方服务确为业务的开展所需要，运营管理机构应勤勉尽职地对第三方服务提供者的工作进行监督，且运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损。

（五）信息披露

运营管理机构应根据基础设施基金、专项计划的监管披露要求以及《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 5 号——临时报告（试行）》，及时向基金管理人、专项计划管理人提供相关披露所需材料。

运营管理机构应及时向基金管理人、专项计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告和临时报告。

1、定期报告

运营管理机构应按照届时有效的监管模板文件和基金管理人的要求制定并调整定期报告。为基金管理人出具相关报告之目的，运营管理机构应配合项目公司提供相关基础材料及数据信息，包括但不限于未经审计的财务报表、明细账等以及各类明细资料。

2、临时报告

根据《运营管理服务协议》约定，在发生可能对基金投资价值或价格有实质性影响的重大事件时，运营管理机构应当编制《临时报告》报送给基金管理人和专项计划管理人。

3、服务记录的保管

运营管理机构应安全、妥善保管《运营管理服务协议》所述记录，并应与运营管理机构管理和/或持有的其他类似项目的账簿、记录和文件分开存放和保管。根据《运营管理服务协议》约定，为了基础设施项目现金流的回收之目的，运营管理机构可以在必要时向运营管理机构的代理人提供上述记录的任何部分，但应要求该等代理人对该等信息予以保密。

在法律允许的范围内，经基金管理人合理要求，运营管理机构应向基金管理人提供与

《运营管理服务协议》相关的服务记录，运营管理机构提供上述信息不得收取任何费用。

（六）费用收取

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用 A 和基础管理费用 B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本基础设施资产或项目公司的费用。

1、基础管理费

（1）基础管理费用 A=$\sum$（$\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{R_i}$）；

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

$\boldsymbol{R_i}$表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用 A 的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下：

$\boldsymbol{R_i}$	第 1 年-第 3 年	第 4 年-第 6 年	第 7 年及以后
广州项目	4.02%	3.67%	3.47%
长沙项目	6.65%	6.18%	5.77%

（2）基础管理费用 B=$\sum$（$\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{4\%}$）+$\sum$（$\boldsymbol{P_i} \times \boldsymbol{8\%}$）；

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

$\boldsymbol{P_i}$表示未扣除基础管理费用 B 的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2、激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净

收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B 的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年运营净收益为考核基准，2 年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

（七）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

1、若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的 90%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到 90%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的 90%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人。

2、若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的 85%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到 85%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的 85%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

3、若因运营管理机构违约、故意、欺诈、重大过失，导致基础设施项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构经济处罚，或对外承担违约责任的，项目公司有权在运营服务费中扣减相应的处罚或赔偿金额。

4、如运营管理机构故意诱导项目租户租赁运营管理机构其他竞争性项目、违反《关于

避免同业竞争的承诺函》中的承诺内容、违反关联交易审查要求原因导致基础设施资产出租率下降的，基金管理人有权暂缓支付对应资产、对应期间的基础管理费用 B 直至违反承诺事项得到纠正。

5、为免疑义，本第 1 条至 4 条的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照相关条款的约定分别承担相应责任。

（八）解聘情形和程序

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施资产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任：

1、运营管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失；

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述“法定情形”外，当且仅当出现运营管理协议约定的 “约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交基础设施基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的基础设施基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

（九）协议违约

受托方应针对因其在履行本协议项下的义务和职责时之任何违约、重大过失或故意行为所导致委托方遭受或发生的所有诉讼、法律程序、责任、索赔、要求、损失、损害、收费、开支和费用承担赔偿责任。委托方应针对因其违反本协议项下之任何义务和职责，或者受托方根据委托方的指示行事而导致受托方遭受或发生的实际经济损失承担赔偿责任；但是，如果有关索赔主张是由于受托方的违约、疏忽或错误行为所产生的，则受托方不得根据本赔偿条款要求任何索赔且本赔偿条款不应予以适用。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，

或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。

（十）终止和争议解决方式

1、终止

发生以下终止情形时，《运营管理服务协议》终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任：

（1）各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止；

（2）运营管理机构任期届满而未续期或未延期时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止；

（3）发生运营管理机构解聘情形；

（4）基金管理人被解聘的；

（5）《基金合同》终止；

（6）适用法律法规及协议约定的其他协议终止事件。

2、争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与之相关的任何争议由各方协商解决。如各方在争议发生后30个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会上海分会，按该仲裁委员会届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局性的，对各方均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，各方为仲裁而实际支付的费用（包括但不限于仲裁费和合理的律师费）由败诉方承担。

第十九部分 利益冲突与关联交易

一、利益冲突情形

（一）基金管理人

截至 2025 年 3 月 31 日，基金管理人管理了 4 只其他同类型基础设施基金，分别为华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏金茂商业 REIT”）、华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏华润商业 REIT”）、华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏首创奥特莱斯 REIT”）和华夏大悦城购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏大悦城购物中心 REIT”）。因此，本基金成立后，基金管理人将管理与本基金同类型的基础设施基金。

（二）原始权益人

1、与主要原始权益人及其控股股东的利益冲突情形分析

本基金的原始权益人为长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，主要原始权益人为凯德商用。截至本招募说明书出具之日，长沙凯亭、广州凯云和广州云凯未持有其他同类型购物中心项目。凯德商用的控股股东为凯德投资，就主要原始权益人及其控股股东自持购物中心的利益冲突情况分析如下：

截至2025年3月31日，除广州项目外，主要原始权益人及其控股股东持有的位于广州市的购物中心项目另有1个，为广州乐峰广场。

从位置区域来看，广州云尚项目和广州乐峰广场分别位于广州市白云区和海珠区，直线距离超过10公里，位置区域存在差异；除项目所在区域不同外，广州云尚项目和广州乐峰广场在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异，具体情况如下：

表 19-1 广州云尚项目与广州乐峰广场的对比分析

项目	广州云尚项目	广州乐峰广场
地理位置	位于广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号，与地铁 2 号线“白云公园站”无缝接驳	位于广州市海珠区工业大道北 106 号，与地铁 8 号线、广佛线换乘站“沙园站”无缝接驳
建筑面积	商业：87,404.23 平方米； 地下车库：5,570.16 平方米； 合计 92,974.39 平方米	商业：83,591.13 平方米； 地下车库：4,687.63 平方米； 合计 88,278.76 平方米
项目定位	1、整体定位：广州云尚项目愿景为“向往的生活，就在白云”，处于白云新城核心区，所在的商圈为白云区最成熟的广域级商圈，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为白云区及周边区域商务人士、家庭客群、	1、整体定位：广州乐峰广场处于海珠区西部，周边为成熟居民区，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为海珠区及广佛接壤片区的家庭客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁

	年轻消费群体消费为主。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，部分为广州市及白云区首店。基础设施项目整体业态组合丰富度高、消费可选择性及体验感优于白云区同行业。	品牌为主，部分为广州市及海珠区首店。
经营策略	1、持续根据对市场和消费者需求的洞察，不断焕新品牌，引入新业态。 2、毗邻的儿童公园、白云艺术广场公园，最大化利用及打造“双园环绕的商业”，提升项目吸引力。 3、借助周边广州体育馆的演唱会经济的优势，打造粉丝经济，提升客流及收入。	1、位于相对成熟区域且经营时限较长，目标客群中商务客群、年轻消费群体占比低，因此品牌及业态的选择与广州云尚项目存在差异。 2、广州乐峰广场距离广州云尚项目约 12.2 公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

综上，鉴于广州云尚项目和广州乐峰广场在位置区域、项目定位、目标客群、商铺类型及经营策略上存在较大差异，广州乐峰广场与广州云尚项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

2、与主要原始权益人的关联方凯德中国信托（CLCT）的利益冲突情形分析

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资是境外新加坡上市的、专注于大中华区不动产投资的 REIT 平台凯德中国信托（CLCT）的管理人（CapitaLand China Trust Management Limited）的股东，针对本基金与 CLCT 的利益冲突与同业竞争情形，说明如下：

（1）本基金与 CLCT 各自定位明确、业务策略清晰，具有不同侧重

本基金上市后，凯德投资将持有两个专注于中国不动产投资的 REIT 平台的权益，但两者各自定位明确，业务策略清晰：

1）本基金将专注于中国大陆消费基础设施资产投资。

2）根据 CLCT 于 2020 年 9 月在新加坡交易所网站发布的战略转型公告和配套演示材料，以及后续陆续发布的新闻稿、业绩发布会、年报等，CLCT 的投资策略已转向平衡多元化布局，投资业态包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，投资范围为包括中国内地、中国香港和中国澳门在内的大中华区域。CLCT 目前正在进行投资组合调整，通过各资产类别的收购与出售，进一步平衡消费基础设施资产在 CLCT 资产组合中的占比。

综上，本基金侧重于消费基础设施资产，CLCT 侧重于商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，本基金与 CLCT 各自定位明确、业务策略清晰，具

有不同的侧重。

（2）为避免本基金与 CLCT 之间的同业竞争所采取的措施

为避免本基金项下基础设施项目与 CLCT 项下同类项目之间的同业竞争，凯德投资同意促使凯德商用采取如下措施：

凯德商用及凯德商用同一控制下的关联方将公平地对待本基金项下基础设施项目和 CLCT 项下的同类项目，不会将本基金项下基础设施项目的业务机会不公平地授予或提供给 CLCT 项下任何的同类项目。

未来凯德投资旗下符合中国境内基础设施 REITs 相关审核标准、且不受 ROFR 限制的消费基础设施资产可纳入本基金的优先扩募收购资产范围。

（三）运营管理机构

本基金的运营管理机构为凯德商管咨询公司，凯德商管咨询公司管理的其他同类项目情况详见本招募说明书之“第十八部分 基础设施项目运营管理安排”之“二、与基础资产相关的业务情况”之“（二）同类基础设施项目运营管理的开展情况”。

除长沙雨花亭项目外，凯德商管咨询公司运营管理的位于长沙市的购物中心项目另有1个，为长沙凯德广场壹中心。

从位置区域来看，长沙雨花亭项目和长沙凯德广场壹中心分别位于长沙市雨花区和岳麓区，直线距离超过10公里，位置区域存在差异；除项目所在区域不同外，长沙雨花亭项目和长沙凯德广场壹中心在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异，具体情况如下：

表 19-2 长沙雨花亭项目与长沙凯德广场壹中心的对比分析

项目	长沙雨花亭项目	长沙凯德广场壹中心
地理位置	位于长沙市雨花区韶山中路 421 号，与地铁 7 号线“雨花亭站“接驳（在建中，预计 2027 年通车）	位于长沙市岳麓区茶子山路与观沙岭路交汇处，与地铁 4 号线“茶子山站“无缝接驳
建筑面积	商业：58,574.97 平方米； 地下车库：16,855.63 平方米； 合计：75,430.60 平方米	项目为综合体，包括 4 栋超高层塔楼及购物中心裙楼； 综合体总建筑面积约 63 万平方米
项目定位	1、整体定位：长沙雨花亭项目愿景为“雨花心，悦生活“，立足东塘商圈核心位置，辐射周边成熟社区及南城邻里生活圈，从经营体量来看属于社区型购物中心。 2、目标客群：核心客群为项目周边区域的家庭客群，补充客群为周边的白领、公务员等办公客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁	1、整体定位：项目愿景为“滨江大都市，漫享乐生活”，居于滨江新城中央商务区核心中轴，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为区域内逐年导入片区的精致白领和品质家庭。 3、以知名品牌、连锁品牌为主，部分为长沙市及岳麓区首店。

	品牌为主，整体业态组合均衡。主力店为项目带来稳定客流，且项目周边 3 公里范围内无直接竞品，已成为各品牌在区域内首选进驻的购物中心。	
经营策略	1、持续关注项目周边家庭客群、年轻社群需求，通过不断焕新品牌提升顾客消费体验。 2、配合即将开通的地铁 7 号线，着力为消费者打造“便捷、丰富、乐享”的生活空间。 3、周边新建的东塘工人文化宫预计 2025 年投入使用，将带动整个片区文化娱乐氛围，为项目带来更多品质客群。	1、长沙凯德广场壹中心位于城市新区，且为片区内较早开业的购物中心，经营重点为持续引入周边片区的品质家庭、办公白领，因此目标客群与长沙雨花亭项目存在差异。 2、长沙凯德广场壹中心距离长沙雨花亭项目约 10.3 公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

综上，鉴于长沙雨花亭项目和长沙凯德广场壹中心在位置区域、项目定位、目标客群、商铺类型及经营策略上存在较大差异，长沙凯德广场壹中心与长沙项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

二、利益冲突情形分析

（一）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

1、基金管理人管理同类型基础设施基金的利益冲突分析

基金管理人同时管理其他投资于同类型基础设施项目的基础设施证券投资基金，如该等基础设施证券投资基金的投资策略、基础设施项目所在区域、基础设施项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他基础设施证券投资基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

根据基金管理人分析，本基金与华夏金茂商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏首创奥特莱斯 REIT 和华夏大悦城购物中心 REIT 之间不存在重大利益冲突或竞争关系，具体分析如下：

（1）基础设施项目区位不同、目标客群存在差异

从项目区位和目标客群方面分析，华夏金茂商业 REIT 投资的基础设施项目位于湖南省长沙市岳麓区，目标客群主要为周边 26-40 岁的青中年人及家庭客群；华夏华润商业 REIT 投资的基础设施项目位于山东省青岛市，目标客群为本地居民、品质年轻客群等；华夏首创奥特莱斯 REIT 投资的基础设施项目位于山东省济南市和湖北省武汉市，目标客群为项目周边 20-50 岁的中产及家庭客群；华夏大悦城购物中心 REIT 投资的基础设施项目位

于四川省成都市，目标客群为本地年轻家庭客群和新中产优质客群。而本基金拟投资的基础设施项目位于湖南省长沙市雨花区和广东省广州市白云区，目标客群为项目周边商务人士、年轻消费群体及家庭客群。

因此，本基金拟投资的基础设施项目与华夏华润商业 REIT、华夏首创奥特莱斯 REIT 和华夏大悦城购物中心 REIT 的基础设施项目所处城市不同，目标客群存在一定差异，不存在重大利益冲突或竞争关系；本基金拟投资的长沙项目虽然与华夏金茂商业 REIT 的基础设施项目均位于湖南省长沙市，但隶属于不同的市辖区，分别位于长沙市雨花区和长沙市岳麓区，地理位置相隔较远，项目之间的直线距离超过 10 公里。同时，长沙项目与华夏金茂商业 REIT 基础设施项目的主要客群以各自项目周边的居民人口、商务人士等为主，目标客群受到地理位置较远的影响，存在差异，不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构不同

针对华夏金茂商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏首创奥特莱斯 REIT、华夏大悦城购物中心 REIT 和本基金的运营管理安排，基金管理人聘请了不同的运营管理机构且其不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效地避免了运营管理过程中的利益冲突。

具体而言，华夏金茂商业 REIT 聘请的运营管理机构为金茂商业房地产（上海）有限公司。金茂商业房地产（上海）有限公司的股东为金茂商业投资管理（上海）有限公司，其实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；华夏华润商业 REIT 聘请的运营管理统筹机构为华润商业资产控股有限公司，运营管理实施机构为润欣商业投资（深圳）有限公司。华润商业资产控股有限公司及润欣商业投资（深圳）有限公司控股股东为华润置地有限公司，其实际控制人为中国华润有限公司；华夏首创奥特莱斯 REIT 聘请的运营管理机构为北京首钜商业管理有限公司，北京首钜商业管理有限公司由北京首创城市发展集团有限公司 100%持股，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会；华夏大悦城购物中心 REIT 聘请的运营管理机构为大悦城商业运营管理（天津）有限公司，其实际控制人为中粮集团有限公司；本基金聘请的运营管理机构为凯德商管咨询公司，实际控制人为凯德投资。

综上所述，本基金与华夏金茂商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏首创奥特莱斯 REIT 和华夏大悦城购物中心 REIT 之间不存在重大利益冲突或竞争关系。

2、基金管理人采取的风险防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的基础设施基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有基础设施项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就基础设施基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

（1）在内部制度层面，基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司关联交易管理暂行办法》《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募 REITs 业务，基金管理人还制定了《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》和《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金投资风险管理制度》等，建立了基础设施证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突。

针对公募 REITs 业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金公平交易制度（试行）》（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从基础设施基金的资产交易及运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息管理和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。

（2）在基础设施基金的运营管理层面，根据《公平交易制度》，基金管理人管理的同类型、不同的基础设施基金原则上应聘请不同的运营管理机构，且不同基础设施基金的运营管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了基础设施项目公司的年度计划及预算应当根据《华夏基金管理有限公司公开募集基础设施证券投资基金项目运营管理制度》制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同基础设施基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，《公平交易制度》进行了细化的规定，明确基础设施基金关联方和关联交易的界定、关联交易的定价原则、关联交易的审批和信息披露等。因此，华夏基金已建立了成熟的关联交易审批制度和检查机制，且根据基金合同规定，

基础设施基金的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。此外，对于连续 12 个月内累计发生金额超过基金净资产 5%的关联交易且不属于无需另行决策与审批的关联交易事项，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对基础设施基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

（3）在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经基础设施与不动产投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经基础设施与不动产投委会审议通过后执行。基金经理需要定期向基础设施与不动产投委会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突或关联交易风险。

（4）在人员配备方面，基金管理人设置的基础设施与不动产投资部已配备了充足的专业人员，有利于不同基础设施基金独立运作，防范利益冲突。

（5）基础设施基金的扩募和新购入基础设施方面，基金管理人在《公平交易制度》中约定，基础设施基金通过明确新购入基础设施项目原则、独立决策、人员隔离、信息隔离等方式来防范利益冲突。

新购入基础设施项目原则方面，公司作为基金管理人原则上不主动发起与公司管理的基础设施基金所持资产具有同业竞争、利益冲突风险的扩募收购。新购入资产为基础设施基金首次发行的原始权益人及其关联方持有或收购，且基金管理人就该资产的扩募收购方案中已包含对应的同业竞争、利益冲突防范机制的除外。

独立决策方面，基础设施基金决策主体根据各自的职责和权限，根据基金管理人内部相关制度规定的投资和运营管理决策流程，在保证决策独立性的同时，在获得可供交易的资产相关信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。

人员隔离方面，从投资管理层面，基金管理人所管理的基础设施基金拟收购资产的，首先应当对拟收购资产是否有可能产生同业竞争、利益冲突进行评估，确认具有上述潜在风险的，基金管理人需对基金经理进行人员隔离。不同基础设施基金的基金经理应维护本

基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。如存在基金经理兼任的情况，应采取适当方式（包括但不限于：基金经理在可能存在利益冲突不同产品的立项、尽调、谈判、决策等过程中进行回避）以确保收购过程的公平。从决策层面，当基础设施与不动产投委会委员认为其自身对某一决议事项有实际或潜在利益冲突，该委员应以书面形式向基础设施与不动产投委会秘书报告详情。超过全体决策委员半数以上认定其存在利益冲突的，则应要求该委员避席该决议。当基础设施与不动产投委会认为其他人员对某一决议事项有实际或潜在利益冲突时，可要求其回避该事项。

在信息的隔离方面，基金管理人应与运营管理机构建立并执行信息隔离墙制度，通过对存在利益冲突的业务在机构设置、人员、资金、账户、系统等方面的独立运作、分开管理，办公场所相互隔离等措施防范利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型基础设施基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同基础设施基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各基础设施基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及基础设施基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

（二）与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

原始权益人/运营管理机构在运营管理基础设施项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突、配合履行信息披露义务。

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商管咨询公司作为运营管理机构，为保证基础设施基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与基础设施基金的利益冲突事宜作了如下安排：

1、《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格

按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为基础设施项目提供运营管理服务。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

2、运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

（1）运营管理机构凯德商管咨询公司出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

作为行业领先的商业资产运营企业，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：将公平地对待基础设施基金所持有的基础设施项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（2）主要原始权益人凯德商用出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（3）原始权益人长沙凯亭、广州凯云以及广州云凯均出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（4）主要原始权益人的控股股东及实际控制人凯德投资出具《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》，主要承诺内容如下：

“本公司将促使原始权益人长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“原始权益人”）履行《指引》及上海证券交易所相关业务规则规定的各项义务。

如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目权益的，针对原始权益人、CMA未购回的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与主要原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

（三）利益冲突发生时的披露方式、披露内容及披露频率

1、披露方式

基金管理人或运营管理机构存在利益冲突情形的，基金管理人应根据有关法律法规的规定进行披露。

2、披露内容

基金管理人根据有关法律法规的规定披露利益冲突相关信息。

3、披露频率

基金管理人应根据有关法律法规规定的披露频率披露利益冲突的情形。

（四）利益冲突防范机制

《基金法》第九条规定“基金管理人、基金托管人管理、运用基金财产，基金服务机构从事基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。”上述规定确立了基金管理人对基金份额持有人的两项基本义务：忠实义务和勤勉义务。利益冲突的管理原则在基金管理人的忠实义务基础之上。《信托法》和《基金法》基于基金管理人的忠实义务确定了两项利益冲突管理原则：

1、基金份额持有人利益优先

中国证监会发布的《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》第二条从基金公司治理的角度对基金份额持有人利益优先原则作出阐述：“公司治理应当遵循基金份额持有人利益优先的基本原则。公司、股东以及公司员工的利益与基金份额持有人的利益发生冲突时，应当优先保障基金份额持有人的利益”，因此，基金份额持有人利益优先原则是基金管理人处理利益冲突时的基本原则。

2、禁止利益输送

利益输送是在利益冲突中违反基金份额持有人利益优先的原则而发生的主要情形，禁止利益输送是基金管理人处理利益冲突时的禁止性原则。

3、基金管理人与基金托管人的制衡机制

基金管理人与基金托管人各自既独立履行职责又相互监督制衡的基金治理结构为基金的利益冲突管理提供了基金内部监督机制。

基金托管人履行安全保管基金财产、开立基金投资所需资金账户和证券账户、根据基金管理人指令办理基金投资的清算和交割之职，实现了基金投资管理与财产保管的分离，确保基金财产不被基金管理人和基金托管人侵占或挪用。

基金托管人复核基金财务会计报告和定期报告、对基金估值、基金管理人计算的基金净值进行复核，有利于防范非公允估值的潜在利益输送风险，确保基金管理人披露的财务会计报告和定期报告的准确性，其中包括关联交易等潜在利益冲突事项的披露。

三、关联交易情况

（一）报告期内项目公司关联交易情况

1、长沙项目公司

长沙项目公司成立于 2003 年 8 月 14 日。根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的长沙项目公司财务报表及项目公司提供的明细表，长沙项目公司近三年及一期涉及的关联交易情况如下：

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表 19-3 长沙项目公司近三年及一期接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	技术服务费	26.94	111.52	143.28	144.54
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	运营支持服务费	-	0.38	0.34	-
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	管理服务费	118.18	521.33	492.10	466.71
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	运营支持服务费	-	-	0.10	0.31
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	运营支持服务费	-	0.01	0.29	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	运营支持服务	-	0.01	1.33	0.45

	费				
广州利联地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.02	0.02
广州利凯地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.29
北京升和房地产开发有限公司	运营支持服务费	-	-	0.63	1.12
盛锦投资管理（成都）有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.28
武汉凯惠置业有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.06	1.24
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	-	-	45.78	45.00
成都凯盈置业有限责任公司	运营支持服务费	-	0.01	0.16	-
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	运营支持服务费	-	0.22	0.17	-
凯德（中国）企业管理有限公司	财务服务费	5.20	21.64	17.76	22.11
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	4.87	24.13	22.97	7.09

2）提供劳务的关联交易

表 19-4 长沙项目公司近三年及一期提供劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	-	11.73	10.06	57.56

3）其他关联交易

表 19-5 长沙项目公司近三年及一期其他关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	利息支出	29.27	117.42	114.98	118.55
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	利息收入	-	0.37	3.73	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	利息收入	-	31.71	34.79	1.16
北京华坤房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	1,500.00	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	提供往来款项	-	-	-	1,000.00
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	950.00	-
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	收回往来款	-	950.00	-	-

呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	收回往来款	-	1,000.00	-	-
北京华坤房地产经营管理有限公司	收回往来款	-	1,500.00	-	-
成都柏思置地有限公司	偿还短期借款	-	-	-	1,000.00
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	代收关联方款项	-	-1,876.36	-	562.61
广州星锆置业有限公司	代收关联方款项	-	1,876.36	-	-
广州星锆置业有限公司	代付关联方款项	-	1,876.36	-	-
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,500.00	-	-
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,876.36	-	-
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	偿还关联方款项	-	1,500.00	-	-

（2）关联方应收应付款项

1）应付账款

表 19-6 长沙项目公司近三年及一期关联方应付账款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	88.06	60.61	228.82	328.35
凯德（中国）企业管理有限公司	15.87	11.38	22.29	4.30
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	3.60	7.53	15.62	3.41
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	374.99	255.36	715.49	692.30
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	-	-	0.46	0.26
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	45.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	-	1.43	1.43	0.47
盛锦投资管理（成都）有限公司	-	-	0.10	0.10
武汉凯惠置业有限公司	-	0.51	0.51	0.45
广州利凯地产发展有限公司	-	0.31	0.31	0.31
北京升和房地产开发有限公司	-	1.86	1.86	1.19
成都凯盈置业有限责任公司	-	-	0.17	-
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	-	0.17	-

2）其他应付款

表 19-7 长沙项目公司近三年及一期关联方其他应付款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	29.16	2,262.41	29.77	28.98

3）应收账款

表 19-8 长沙项目公司近三年及一期关联方应收账款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	16.20	22.03	-	-

4）其他应收款

表 19-9 长沙项目公司近三年及一期关联方其他应收款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	29.18	36.18	30.66	43.35
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	0.03
北京华坤房地产经营管理有限公司	-	-	1,500.00	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	-	-	1,009.07	1,001.23
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	-	-	953.28	-

5）长期借款

表 19-10 长沙项目公司近三年及一期关联方长期借款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

2、广州项目公司

广州项目公司成立于 2014 年 1 月 13 日。根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的广州项目公司财务报表及项目公司提供的明细表，广州项目公司近三年及一期涉及的关联交易情况如下：

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表 19-11 广州项目公司近三年及一期接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	技术服务费	27.59	120.23	137.30	128.97
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	管理服务费	224.39	921.64	901.68	778.97
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.05
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	17.17	-	-	-
广州星锆置业有限公司	运营支持服务费	0.07	4.31	51.07	2.74
凯德（中国）企业管理有限公司	财务管理服务，管理服务费	8.79	30.46	26.16	32.81
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	13.03	76.27	87.56	85.46

2）提供劳务的关联交易

表 19-12 广州项目公司近三年及一期提供劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	11.38	56.11	63.67	64.98
深圳市金珑商业管理有限公司（曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司）	运营支持服务费	-	3.20	17.73	-

3）其他关联交易

表 19-13 广州项目公司近三年及一期其他关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
凯德管理（上海）有限公司	利息支出	-	9.33	0.51	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	借出资金	-	-	-	800.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	收回借出资金	-	-	-	1600.00
凯德管理（上海）有限公司	借入短期借款	-	300.00	500.00	-
凯德管理（上海）有限公司	偿还短期借款	-	800.00	-	-

（2）关联方应收应付款项

1）应收账款

表 19-14 广州项目公司近三年及一期关联方应收账款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	57.37	122.83	-	-
深圳市金珑商业管理有限公司（曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司）	0.80	0.80	-	-

2）短期借款

表 19-15 广州项目公司近三年及一期关联方短期借款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德管理（上海）有限公司	-	-	500.00	-

3）其他应收款

表 19-16 广州项目公司近三年及一期关联方其他应收款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
CAPITALAND MALL ASIA LTD	28.41	28.41	-	-
凯德置地（中国）投资有限公司	-	-	-	1.38
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	24.00	16.54	93.90	112.93
深圳市金珑商业管理有限公司（曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司）	-	-	5.48	-

4）应付账款

表 19-17 广州项目公司近三年及一期关联方应付账款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	16.89	30.84	15.34	180.70
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	203.07	195.11	293.69	144.50
广州星锆置业有限公司	-	3.32	3.32	-
凯德（中国）企业管理有限公司	5.97	5.16	3.68	39.86
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	4.48	4.31	3.61	55.13
凯德管理（上海）有限公司	25.75	8.58	-	-

5）其他应付款

表 19-18 广州项目公司近三年及一期关联方其他应付款

单位：万元

关联方	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
凯德管理（上海）有限公司	-	-	0.51	-

（二）关联交易的合规性分析

基础设施项目近三年及一期的关联交易主要包括向关联方支付劳务费用、提供及收回往来款项等，不包括关联方租赁。上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（三）关联交易的必要性及公允性分析

1、长沙项目公司

（1）接受劳务

近三年及一期，长沙项目公司接受了来自凯德商管咨询公司、凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司等关联方的劳务并支付相应费用。

必要性方面，长沙项目公司依托上述关联方提供的专业化服务能够有效提升项目运营效率和管理水平，符合资源整合及项目高效运作的长期需求。例如，凯德商管咨询公司提供的运营系统、电子出入证、凯德星等管理信息系统是长沙项目数字化运营的核心工具，用于支持日常管理、客户服务及财务流程；凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司提供的物业管理、市场推广及租赁服务是长沙项目基础运营的必备环节，涉及物业管理、商户协调及品牌宣传等关键职能；凯德管理（上海）有限公司、广州市嘉巽投资咨询有限公司和广州利联地产发展有限公司等关联方为长沙项目进行了局部区域开发建设或装修、改造，主要协助进行地块评估、可行性研究、尽职审查等工作，并提供从方案设计至房屋交付阶段的全过程、全方位的工程项目管理及技术咨询等服务。通过上述关联方服务，长沙项目公司可以共享凯德旗下成熟的管理体系和服务资源，降低独立开发系统的成本与风险，具有必要性。

公允性方面，经查询凯德中国信托 CLCT 上市文件、年度报告等公开材料，运营管理费用收费安排均与上述关联交易收费安排一致。此外，上述关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（2）提供劳务

近三年及一期，长沙项目公司向关联方凯德嘉茂（北京）商贸有限公司提供劳务并收取相应费用。

必要性方面，长沙项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作，是拓展商业渠道、提升商户线上销售能力的必要合作。长沙项目公司吸引推荐商户入驻凯德星商城，凯德嘉茂（北京）商贸有限公司为入驻的商户提供网络空间、技术支持和系统维护等服务，并根据约定向项目公司支付一定的市场推广费。通过上述合作，长沙项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司形成协同效应，符合内部资源整合及商业生态构建的战略需求，具有必要性。

公允性方面，市场推广费以平台总收入扣减总费用及相关预留款项为基础，上述关联交易已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（3）其他关联交易

近三年及一期，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向关联方北京华坤房地产经营管理有限公司、北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司和呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司提供了往来款项，截至 2025 年 3 月 31 日，上述往来款项均已全部收回；长沙项目公司向关联方 CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd 支付了长期借款利息，其中 2022 年 1-3 月的借款利率为人民银行不时公布的长期贷款（五年以上）基准利率上浮 30%，2022 年 4 月至今的借款利率为 4.6%，借款利率未显著高于市场同期可比利率，关联交易定价公允；长沙项目公司向关联方呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司提供借款并收取贷款利息，贷款利率处于 3.45%至 3.70%的区间内，贷款利率未显著低于市场同期可比利率，关联交易定价公允，截至 2025 年 3 月 31 日，该借款已全部收回；北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司与长沙项目公司于 2024 年 12 月 6 日签署借款协议，仍在合同期限内。

2、广州项目公司

（1）接受劳务

近三年及一期，广州项目公司接受了来自凯德商管咨询公司、凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司等关联方的劳务并支付相应费用。

必要性方面，广州项目公司依托上述关联方提供的专业化服务能够有效提升项目运营效率和管理水平，符合资源整合及项目高效运作的长期需求。例如，凯德商管咨询公司提供的运营系统、电子出入证、凯德星等管理信息系统是广州项目数字化运营的核心工具，用于支持日常管理、客户服务及财务流程；凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳

分公司提供的物业管理、市场推广及租赁服务是广州项目基础运营的必备环节，涉及物业管理、商户协调及品牌宣传等关键职能。通过上述关联方服务，广州项目公司可以共享凯德旗下成熟的管理体系和服务资源，降低独立开发系统的成本与风险，具有必要性。

公允性方面，经查询凯德中国信托 CLCT 上市文件、年度报告等公开材料，运营管理费用收费安排均与上述关联交易收费安排一致。此外，上述关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（2）提供劳务

近三年及一期，广州项目公司向关联方凯德嘉茂（北京）商贸有限公司、深圳市金珑商业管理有限公司（曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司）提供劳务并收取相应费用。

必要性方面，广州项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作，是拓展商业渠道、提升商户线上销售能力的必要合作。广州项目公司吸引推荐商户入驻凯德星商城，凯德嘉茂（北京）商贸有限公司为入驻的商户提供网络空间、技术支持和系统维护等服务，并根据约定向项目公司支付一定的市场推广费。通过上述合作，广州项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司形成协同效应，符合内部资源整合及商业生态构建的战略需求，具有必要性；广州项目公司与深圳市金珑商业管理有限公司的关联交易金额较小，主要是深圳市金珑商业管理有限公司承担了项目公司个别兼职员工的人力资源费用。

公允性方面，市场推广费以平台总收入扣减总费用及相关预留款项为基础，上述关联交易已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（3）其他关联交易

近三年及一期，出于集团内部往来资金支持原因，广州项目公司向关联方广州市嘉巽投资咨询有限公司借出资金，截至 2025 年 3 月 31 日，上述借款已全部收回；广州项目公司向关联方凯德管理（上海）有限公司支付短期借款利息，借款利率为 2023 年 11 月公布的一年期 LPR 下浮 65 个基点，借款利率未显著高于市场同期可比利率，关联交易定价公允。截至 2025 年 3 月 31 日，上述借款已全部归还。

上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。就接受劳务/提供劳务而言，均按照内部制度履行了采购程序，费用标准公允，接受劳务/提供劳务事项未损害项目公司利

益；资金拆借利率公允，资金拆借事项未损害项目公司利益。

（四）基础设施项目现金流来源中来源于关联方的比例，是否影响基础设施项目的市场化运营

根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的项目公司财务报表，并经核查基础设施项目租赁明细、台账、合同等，基础设施项目不存在关联方承租的情形，不存在影响基础设施项目的市场化运营的情况。

（五）基金合同生效后关联交易安排以及对基础设施项目的市场化运营的影响

基金合同生效后，项目公司可能仍然会存在部分关联交易安排。包括项目公司可能会继续接受凯德商管咨询公司为基础设施项目提供相关运营管理服务、继续与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作等。上述关联交易定价公允，且费用标准公允，未损害项目公司利益，预计上述关联交易不会影响基础设施项目未来市场化运营。

本基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。

同时，运营管理机构凯德商管咨询公司出具《关于规范与减少关联交易的承诺函》，主要承诺内容如下：

“1、在不对基础设施基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与基础设施基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与基础设施基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移基础设施基金的资金、利润，不利用关联交易损害基础设施基金及其基金份额持有人的合法权益。”

四、关联交易的界定

本基金的关联人包括关联法人和关联自然人。认定本基金的关联方时，投资者持有的基金份额包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

（一）关联方及关联关系的定义

1、具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或非法人组织，及其直接或间接控制的法人或非法人组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或非法人组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或非法人组织；

（4）同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资基础设施项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或非法人组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或非法人组织。

2、具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

（二）关联交易类型

本基金的关联交易，是指本基金或其控制的特殊目的载体与关联人之间发生的转移资源或者义务的事项，除传统基金界定的买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还应当包括但不限于以下交易：

1、本基金层面：基础设施基金购买资产支持证券、基础设施基金借入款项、聘请运营管理机构等。

2、资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资（如有）。

3、项目公司层面：基础设施项目出售与购入；基础设施项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

4、就本基金而言，关联交易还具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

（三）本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表 19-19 本基金的初始关联交易

关联方	关联关系	关联交易
中信证券	中信证券是基金管理人的控股股东	本基金 80%以上基金资产投资于中信证券作为计划管理人而设立的基础设施资产支持专项计划
凯德商用、长沙凯亭、广	长沙凯亭、广州凯云、广州云凯为本基金首次募集时的原始权益人；凯德商用为本基金首次募集时的主	本基金持有的基础设施资产支持专项计划收购原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权

州凯云、广州云凯	要原始权益人	
凯德商管咨询公司	凯德商管咨询公司拟担任本基金基础设施项目的运营管理机构，且是原始权益人凯德商用的孙公司	本基金聘请凯德商管咨询公司担任基础设施项目的运营管理机构

五、关联交易的决策与审批

（一）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易且不属于下述“（二）无需另行决策与审批的关联交易事项”，应当召开基金份额持有人大会进行审议。前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。上述关联交易的金额计算系指连续 12 个月内累计发生金额。

（二）无需另行决策与审批的关联交易事项

就基金合同、招募说明书等信息披露文件以及专项计划文件已明确约定的关联交易事项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露（如需）。

六、关联交易的内控和风险防范措施

（一）固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

（二）基础设施项目投资部分关联交易的内控措施

针对基础设施证券投资基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，在专门的基础设施项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购基础设施项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。

针对于此，在基金合同生效前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于基础设施项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序（例如，由本基金的基金份额持有人大会等在各自权限范围内审议），在严格履行适当程序后方执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

（三）关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易；基础设施项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响基础设施项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

1、严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

2、严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

3、基础设施项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对基础设施项目的影响等；如存在可能影响基础设施项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

（四）关联交易的信息披露安排

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露基础设施基金发生重大关联交易。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上交所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上交所申请豁免披露或者履行相关义务。

第二十部分 新购入基础设施项目与基金的扩募

一、新购入基础设施项目的条件

（一）申请新购入基础设施项目，本基金应当符合下列条件：

1、符合《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《业务办法》及相关规定的要求；

2、基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 12 个月，运营业绩良好，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3、持有的基础设施项目运营状况良好，现金流稳定，不存在对持续经营有重大不利影响的情形；

4、会计基础工作规范，最近 1 年财务报表的编制和披露符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

5、中国证监会和上交所规定的其他条件。

（二）本基金存续期间新购入基础设施项目，应当满足下列要求：

1、符合国家重大战略、发展规划、产业政策、投资管理法规、反垄断等法律法规的规定；

2、不会导致基础设施基金不符合基金上市条件；

3、拟购入的基础设施项目原则上与基础设施基金当前持有基础设施项目为同一类型；

4、有利于基础设施基金形成或者保持良好的基础设施项目投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

5、有利于基础设施基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

6、拟购入基础设施项目涉及扩募份额导致基础设施基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

7、拟购入基础设施项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对基础设施基金当前持有的基础设施项目运营产生不利影响。

（三）本基金存续期间新购入基础设施项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人等主体除应当符合《基础设施基金指引》《业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：

1、基金管理人具备与拟购入基础设施项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2、基金管理人最近两年内没有因重大违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚，最近12个月未受到重大行政监管措施；

3、基金管理人最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为；

4、基金管理人现任相关主要负责人员不存在最近2年受到中国证监会行政处罚，或者最近1年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形；

5、基金管理人不存在擅自改变基础设施基金前次募集资金用途未作纠正的情形；

6、基金管理人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

7、基金管理人、持有份额不低于20%的第一大基础设施基金持有人最近3年不存在严重损害基础设施基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

8、中国证监会和上交所规定的其他条件。

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，基金管理人可以根据市场情况发起本基金的扩募程序。本基金扩募应在取得基金份额持有人大会有效决议后实施。

二、新购入基础设施项目程序

（一）初步磋商

基金管理人与交易对方就基础设施项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入基础设施项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者基础设施基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（二）尽职调查

基金管理人应当按照《基础设施基金指引》等相关规定对拟购入的基础设施项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以

聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与基础设施基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入基础设施项目原始权益人存在关联关系，或享有基础设施项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设基础设施资产支持证券的，基金管理人应当与基础设施资产支持证券管理人协商确定基础设施资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人应当聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入基础设施项目出具意见。

（三）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入基础设施项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入基础设施项目决定后两日内披露临时公告，同时披露拟购入基础设施项目的决定、产品变更方案、扩募方案（如有）等。

（四）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入基础设施项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所基础设施基金产品变更和基础设施资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于基础设施项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入基础设施项目召开基金份额持有人大会的，基础设施基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起至基金份额持有人大会决议生效公告日上午 10:30 期间停牌（如公告日为非交易日，公告后首个交易日开市时复牌）。

基金管理人首次发布新购入基础设施项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入基础设施项目的具体进展情况。若本次购入基础设施项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

基金管理人向中国证监会申请基础设施基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交基础设施基金产品变更申请和基础设施资产支持证券相关申请，以及《业务办法》第十二条、第五十一条规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（五）其他

1、经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

2、基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原基础设施基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

三、扩募的原则、定价方法

（一）向原持有人配售

1、向原持有人配售的，应当向权益登记日登记在册的持有人配售，且配售比例应当相同。

2、基金管理人、财务顾问应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据基础设施基金二级市场交易价格和新购入基础设施项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（二）公开扩募

1、基础设施基金公开扩募的，可以全部或者部分向权益登记日登记在册的原基础设施基金份额持有人优先配售，优先配售比例应当在发售公告中披露。网下机构投资者、参与优先配售的原基础设施基金份额持有人以及其他投资者，可以参与优先配售后的余额认购。

2、基金管理人、财务顾问应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据基础设施基金二级市场交易价格和新购入基础设施项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的基础设施基金交易均价。

（三）定向扩募

1、基础设施基金定向扩募的，发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件，且每次发售对象不超过 35 名。

2、定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日基础设施基金交易均价的 90%。定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为本次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

（1）持有份额超过 20%的第一大基础设施基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大基础设施基金持有人的投资者；

（2）新购入基础设施项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

（3）通过本次扩募拟引入的战略投资者。

定向扩募的发售对象属于上述（1）至（3）项规定以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。

基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

3、定向扩募的基金份额，自上市之日起 6 个月内不得转让；发售对象属于上述（1）至（3）项规定情形的，其认购的基金份额自上市之日起 18 个月内不得转让。

四、扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告。

第二十一部分 基金资产的估值

一、估值日

基金资产的估值日为基金合同生效后自然年度的半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》等规定，对基础设施基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

二、估值对象

估值对象为本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产及负债，包括但不限于基础设施资产支持证券、固定资产、无形资产、债券、银行存款本息、应收款项、借款、应付款项、其它投资等。

三、估值原则

本基金通过特殊目的载体获得基础设施项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及基础设施项目完全的控制权和处置权，按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制基础设施基金合并及个别财务报表，以反映基础设施基金整体财务状况、经营成果和现金流量。

在编制企业合并财务报表时，应当统一基础设施基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与基础设施基金不一致的，基金管理人应当按照基础设施基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

在个别财务报表中基金管理人取得的以基础设施项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第 2 号--长期股权投资》要求进行初始确认、后续计量。

基础设施基金持有的其他资产或负债的处理，参照《证券投资基金会计核算业务指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》、监管部门有关规定。

（一）对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价

的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

（二）对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

四、估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。基础设施项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明基础设施项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

（一）基础设施资产支持专项计划及基础设施项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将基础设施基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该基础设施项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，基础设施项目可以按照

公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的基础设施项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

合并报表对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（二）证券交易所上市的有价证券的估值

1、交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

2、交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值；

3、交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所市场挂牌转让的资产支持证券（不包括本基金投资的基础设施项目对应的基础设施资产支持证券），采用估值技术确定公允价值；

4、对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

（三）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。

（四）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

（五）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售

登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（六）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

（七）本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

（八）上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

（九）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（十）税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

（十一）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

（十二）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。

五、估值程序

（一）基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少于中期及年度估值日计算本基金合并财务报表基金资产净值及基金份额净值，并按规定公告。

（二）根据《基础设施基金指引》的有关规定，基础设施基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估，并在基础设施基金年度报告中

披露评估报告。对于采用成本模式计量的基础设施项目资产，上述评估结果不影响基础设施基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（三）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

六、估值错误的确认与处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（一）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（二）估值错误处理原则

1、估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。

2、估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估

值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责。

3、因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方。

4、估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5、按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（三）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1、查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方。

2、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估。

3、根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失。

4、根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正。

（四）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1、当基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；

2、错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案；

3、当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在

平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任；

如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付；

由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

4、前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

七、暂停估值的情形

（一）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时。

（二）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

（三）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

八、基金合并报表及份额净值的确认

基础设施基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

九、特殊情况的处理

（一）基金管理人或基金托管人按基金合同约定的估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（二）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

（三）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原

因无法及时更正的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

十、基础设施项目的评估

（一）基础设施项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表基础设施项目资产能够按照评估结果进行转让。

（二）基金管理人应聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估的情形包括但不限于：

1、基础设施项目购入或者出售；

2、基础设施基金扩募；

3、提前终止基金合同拟进行资产处置；

4、基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售基础设施项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（三）评估机构的要求

1、估值频率

基础设施基金存续期间内，基金管理人应当聘请资产评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估。

2、资质要求

评估机构应当经中国证监会备案。

3、更换要求

评估机构为本基础设施基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

4、更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

第二十二部分 基金的收益与分配

一、基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上通过合理调整计算得出的金额，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

（一）折旧和摊销；

（二）利息支出；

（三）所得税费用。

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

（一）当期购买基础设施项目等资本性支出；

（二）基础设施项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

（三）取得借款收到的本金；

（四）偿还借款本金支付的现金；

（五）基础设施项目资产减值准备的变动；

（六）基础设施项目资产的处置利得或损失；

（七）支付的利息及所得税费用；

（八）应收和应付项目的变动；

（九）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

（十）其他可能的调整项，如基础设施基金发行份额募集的资金、处置基础设施项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额、本期/本年分配金额等。

二、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（一）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实

施，无需基金份额持有人大会审议；

（二）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

三、基金收益分配原则

（一）本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

（二）本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；

（三）每一基金份额享有同等分配权；

（四）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

四、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

五、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

六、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。

第二十三部分 基金的费用与税收

一、基金费用的种类

1、基金管理费；

2、运营管理费；

3、基金托管费；

4、基金上市初费及年费、登记结算费用；

5、《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

6、《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

7、基金份额持有人大会费用；

8、基金的证券交易费用；

9、基金的银行汇划费用；

10、基金相关账户的开户及维护费用；

11、涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

12、基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

13、按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，在资产支持证券和基础设施项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（一）基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（二）运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用 A 和基础管理费用 B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本基础设施资产或项目公司的费用。

1、基础管理费

（1）基础管理费用 A=$\sum$（$\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{R_i}$）；

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

$\boldsymbol{R_i}$表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用 A 的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下：

$\boldsymbol{R_i}$	**第 1 年-第 3 年**	**第 4 年-第 6 年**	**第 7 年及以后**
广州项目	4.02%	3.67%	3.47%
长沙项目	6.65%	6.18%	5.77%

（2）基础管理费用 B=$\sum$（$\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{4\%}$）+$\sum$（$\boldsymbol{P_i} \times \boldsymbol{8\%}$）；

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的

信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用 B 的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2、激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B 的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年运营净收益为考核基准，2 年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

（三）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A 的定义同上

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“（一）基金费用的种类”中的 4-13 项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

三、基金管理费及运营管理费收费的合理性

（一）基金管理费收费的合理性

基金管理人展业成本主要为基础设施与不动产投资部的人力成本与日常管理活动开支，其中，人力成本为主要展业成本。考虑到如本基金发行成功，结合目前在管规模情况，预计基金管理人实际收取管理费水平整体合理，能够有效覆盖基础设施与不动产投资部的人力成本与日常管理活动开支和相关展业成本。

资产支持证券管理人与基金管理人共同参与尽职调查工作，形成独立的分析，准备相应发行设立安排。存续期阶段，资产支持证券管理人履行基金管理人下达指令与安排，并向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等。综合考虑双方共同开展的工作中承担的相应职责，基金管理人和资产支持证券管理人认为资产支持证券管理费收取水平整体合理。

（二）运营管理机构收费的合理性

本基金充分借鉴凯德境外 REITs 平台的成熟经验和部分已发行同类消费基础设施 REITs 项目，在基础管理费层面延续了“收入+净运营收益”的双基数收费模式，以基础设施项目当年度实收运营收入作为基础管理费用 A 的收费基数，基础管理费用 B 则同时考量实收运营收入和运营净收益双重指标。上述基础管理费用的收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注租金水平、出租率及收缴率等核心经营指标所体现的收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。当基础设施项目运营业绩达标时，运营管理机构可分享业绩提升带来的收益；当基础设施项目运营业绩不达预期时，基础管理费用的收取将随实收运营收入和运营净收益的下调而相应降低，这一机制能够有效引导运营管理机构在追求收入增长的同时注重成本优化，有效激励运营管

理机构采取积极措施提升基础设施项目的运营业绩，形成良性的激励与约束机制。

此外，本基金结合市场同类项目设置了与目标运营净收益挂钩的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。当运营管理机构超额达成目标运营净收益的 105%时，运营管理机构可以分享超额部分，在基础设施项目运营效果不达预期导致实际运营净收益低于目标值的 95%时，激励管理费用为负，将相应扣减年度基础管理费用 B。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升基础设施项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

当实际运营净收益低于目标运营净收益的 95%时，扣减的激励管理费以基础管理费用 B，即管理输出费用为上限，可确保基础管理费用 A 覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，本基金由凯德商管咨询公司担任运营管理机构，具有丰富的商业运营管理经验、行业领先的专业管理能力以及出色的市场应变能力，为基础设施项目的稳健运营提供了有力保障。

综上，运营管理费设置充分借鉴凯德境外 REITs 平台的成熟经验和同类消费基础设施 REITs 项目，一方面设置基础管理费用 A 和基础管理费用 B，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面增加了激励管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等平衡，为基础设施项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

四、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（一）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（二）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（三）《基金合同》生效前的相关费用；

（四）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（五）基础设施基金新购入基础设施项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，《基金合同》另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

（六）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

五、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

第二十四部分 基金的会计与审计

一、基金会计政策

（一）基金管理人为本基金的基金会计责任方。

（二）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日，基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露。

（三）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位。

（四）会计制度执行国家有关会计制度。

（五）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1、投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2、金融资产

基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3、金融负债

金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

（六）本基金独立建账、独立核算。

（七）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表。

（八）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式确认。

（九）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括合并及个别资产负债表、合并及个别利润表、合并及个别现金流量表、合并及个别所有者权益变动表及报表附注。

二、基金的年度审计

（一）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（二）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（三）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

第二十五部分 基金的信息披露

一、本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》《基金合同》及其他业务办法及有关规定。相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

二、信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人应当以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照《基金合同》约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

三、本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

（一）虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（二）对证券投资业绩进行预测；

（三）违规承诺收益或者承担损失；

（四）诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

（五）登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

（六）中国证监会禁止的其他行为。

四、本基金公开披露的信息应采用中文文本。如同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

五、公开披露的基金信息

公开披露的基金信息包括：

（一）基金招募说明书、《基金合同》、基金托管协议、基金产品资料概要

1、《基金合同》是界定《基金合同》当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项

的法律文件。

2、基金招募说明书应当根据法律法规规定最大限度地披露影响基金投资人决策的全部事项，说明基金认购安排；基金投资；基金产品特性；风险揭示；信息披露及基金份额持有人服务；本基金整体架构及持有特殊目的载体的情况；基金份额发售安排；预计上市时间表；基金募集及存续期相关费用，并说明费用收取的合理性；募集资金用途；资产支持证券基本情况；基础设施项目基本情况（包括项目所在地区宏观经济概况、基础设施项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等）；基础设施财务状况及经营业绩分析；基础设施项目现金流测算分析；基础设施项目运营未来展望；为管理本基金配备的主要负责人员情况；基础设施项目运营管理安排；借款安排；关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施；原始权益人基本情况及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购基础设施基金份额情况；基金募集失败的情形和处理安排；基金拟持有的基础设施项目权属到期、处置等相关安排；主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺；基础设施项目最近 3 年及一期的财务报告及审计报告；经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告；基础设施项目尽职调查报告、财务顾问报告；基础设施项目评估报告；主要参与机构基本情况；战略投资者选取标准、向战略投资者配售的基金份额数量、占本次基金发售数量的比例以及持有期限安排；可能影响投资者决策的其他重要信息。《基金合同》生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

3、基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

4、基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。《基金合同》生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人应当在基金份额发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定媒介上，

将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在规定网站上。

（二）基金份额询价公告

基金管理人应当就基础设施基金询价的具体事宜编制基金份额询价公告，并予以披露。

（三）基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额认购首日的 3 日前登载于规定媒介上。

（四）《基金合同》生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载《基金合同》生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否符合事先公布的配售原则。对于提供有效报价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购数量的网下投资者应列表公示并着重说明。

（五）基金份额上市交易公告书

基金份额获准在证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

（六）基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

（七）基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报

告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

《基金合同》生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

1、本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

2、基础设施项目明细及运营情况；

3、本基金财务报告及基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

4、基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

5、基础设施项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基础设施基金指引》借款要求的情况说明；

6、基础设施基金及计划管理人、计划托管人及运营管理机构等履职情况；

7、基础设施基金及计划管理人、计划托管人及参与机构费用收取情况；

8、报告期内购入或出售基础设施项目情况；

9、关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

10、报告期内本基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本基金份额及变化情况；

11、可能影响投资者决策的其他重要信息。

本基金季度报告披露内容可不包括前款第 3、6、9、10 项，本基金年度报告还应当载有年度审计报告和评估报告。

（八）临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当按规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

1、基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

2、《基金合同》终止、基金清算；

3、基金扩募或延长基金合同期限；

4、转换基金运作方式、基金合并；

5、更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金更换会计师事务所、律师事务所、评估机构等专业服务机构；

6、运营管理机构发生变更；

7、基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

8、基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

9、基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

10、基金募集期延长或提前结束募集；

11、基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

12、基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

13、涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

14、基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

15、基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

16、基金收益分配事项；

17、管理费、托管费等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

18、基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

19、基础设施基金交易价格发生较大波动、基金份额停复牌或终止上市；

20、本基金发生重大关联交易；

21、基础设施项目公司发生对外借入款项，单笔借款超过基础设施基金净资产 5%或者最近 12 个月内累计借款余额超过基础设施基金净资产 10%；

22、基础设施项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

23、金额占基金净资产 10%及以上的交易；

24、金额占基金净资产 10%及以上的损失；

25、基础设施项目购入或出售；

26、基础设施基金扩募；

27、基础设施项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

28、基金管理人根据《基础设施基金指引》第三十四条第一项至第五项规定聘请评估机构对基础设施项目资产出具评估报告；

29、基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理基础设施基金的主要负责人员发生变动；

30、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

31、原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

32、基础设施基金估值发生重大调整；

33、出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

34、可能对基础设施基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项；

35、基金清算期，在基础设施项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

36、法律法规、中国证监会、上海证券交易所规定，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

（九）基础设施项目购入及基金扩募相关公告

1、基金管理人披露拟购入基础设施项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者基础设施基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现

状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

2、基金管理人作出拟购入基础设施项目决定的，应于作出拟购入基础设施项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

（1）拟购入基础设施项目的决定。

（2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入基础设施项目及交易对方的基本情况、拟购入基础设施项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等。

（3）扩募方案（如有），内容包括发行方式、发行对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响、发行前累计收益的分配方案（如有）等。

3、基金管理人首次发布新购入基础设施项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入基础设施项目的具体进展情况。若本次购入基础设施项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

4、基金管理人向中国证监会申请基础设施基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交基础设施基金产品变更申请和基础设施资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

5、基金管理人履行变更注册程序期间，发生以下情形时，应当在两日内予以公告：

（1）收到中国证监会或者上交所的受理通知书；

（2）收到上交所问询；

（3）提交问询答复及相关文件；

（4）收到上交所关于变更申请的无异议函或者终止审核通知；

（5）收到中国证监会关于基金变更注册或者不予注册的批复。

履行变更注册程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

6、基础设施项目交易需提交基金份额持有人大会投票表决的，基金管理人应当在履行完毕基金变更注册程序后，至少提前 30 日发布召开基金份额持有人大会的通知并附相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件或其相关修订情况（如有）应当与基金份额持有人大会通知公告同时披露。

7、基金管理人应当在基金份额持有人大会作出购入基础设施项目决议后公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序、表决结果

等事项出具的法律意见书。

8、基础设施基金履行完毕变更注册程序后，基金管理人拟对交易对方、拟购入的基础设施项目、交易价格、资金来源等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行变更注册程序并及时公告相关文件。履行交易方案变更程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

9、基础设施基金拟购入基础设施项目完成相关变更注册程序并经基金份额持有人大会表决通过（如需）后，应当及时实施交易方案，并于实施完毕之日起 3 个工作日内编制交易实施情况报告书予以公告。涉及扩募的，应当按照《新购入基础设施项目指引》的要求披露扩募程序相关公告。

基础设施基金在实施基础设施项目交易的过程中，发生法律法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告。重大事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新履行变更注册程序并提交基金份额持有人大会审议。

基础设施基金拟终止新购入基础设施项目的，应当及时作出公告并召开基金份额持有人大会审议终止事项，基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入基础设施项目相关事宜的除外。

（十）权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

1、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

2、投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

3、投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

4、投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免于发出要约；被收购基础设施基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

5、因基础设施基金扩募，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额比例达到上述收购及权益变动标准的，应当按照相关规定履行相应的程序和义务。

（十一）澄清公告

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

（十二）回拨份额公告

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。

（十三）战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的基础设施基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前5个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向证券交易所提交基金份额解除限售的提示性公告。

（十四）基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

（十五）清算报告

基金终止运作的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（十六）中国证监会规定的其他信息。

六、信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法规以及证券交易所的自律管理规则规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和《基金合同》的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金业绩表现数据、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，相关档案至少保存期限不低于法律法规或监管规则的最低期限，法律法规另有规定的从其规定。

七、信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

八、暂缓或豁免披露基金相关信息的情形

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

（一）拟披露的信息未泄露；

（二）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

（三）基础设施基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致基础设施基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按规定披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者，且同时符合前款（一）至（三）条件的，经审慎评估及严格履行内部决策程序后，基金管理人等信息披露义务人可以豁免披露。

九、暂停或延迟披露基金相关信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

（一）基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（二）不可抗力；

（三）法律法规规定、中国证监会或《基金合同》认定的其他情形。

十、本部分关于信息披露的规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金可不受上述规定的限制或以变更后的规定执行。

第二十六部分 基金合同的变更、终止与基金财产的清算

一、《基金合同》的变更

（一）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

（二）关于《基金合同》变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

二、《基金合同》的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，《基金合同》应当终止：

1、本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

4、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日起 6 个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

5、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日起 6 个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

6、本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营；

7、本基金投资的全部基础设施项目难以再产生持续、稳定现金流；

8、本基金通过全部专项计划持有的全部基础设施项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的基础设施项目的；

9、本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且本基金在 6 个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

10、《基金合同》约定的其他情形；

11、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

三、基金财产的清算

（一）基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清

算。

（二）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照《基金合同》和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（三）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（四）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（五）基金财产清算程序：

1、《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金。

2、对基金财产和债权债务进行清理和确认。

3、处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定。

4、制作清算报告。

5、聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书。

6、将清算报告报中国证监会备案并公告。

7、对基金剩余财产进行分配。

（六）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或基础设施资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

（七）基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，具体安排如下：

1、触发情形

若本基金出现称基金合同约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

届时本基金若持有未处置的基础设施项目，则基金财产清算小组应当对基础设施项目进行处置。

2、决策程序

当本基金出现基金合同约定的终止事由时，将按照以下决策程序进行处理：

（1）若相关法律法规或基金合同规定需要召开基金份额持有人大会审议的终止事由，应当召开基金份额持有人大会进行表决。

（2）若基金合同终止事由不需要召开基金份额持有人大会审议的，则在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，由基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止基金合同，不需召开基金份额持有人大会。

基金合同终止后，将根据基金合同的约定进行基金财产的清算，基金财产清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

3、处置方式和流程

（1）处置方式

基础设施项目的处置方式包括但不限于：处置资产支持证券、处置项目公司股权及/或债权、基础设施项目的完全所有权等。

基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置。

（2）处置流程

1）基金财产清算程序

自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组

织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。基金财产清算程序如下：

①基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

②对基金财产和债权债务进行清理和确认；

③处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

④制作清算报告；

⑤聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

⑥将清算报告报中国证监会备案并公告；

⑦对基金剩余财产进行分配。

2）基础设施项目处置流程

基金清算涉及基础设施项目处置的，管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。具体流程如下：

①制定基础设施项目处置方案

管理人负责制定基础设施项目处置方案，主要内容包括基础设施项目基本情况说明、基础设施项目处置方案及可行性分析、基础设施项目处置进度安排、处置资产价款的回收分配方案以及其他需要说明的事项等。

②聘请中介机构

管理人在基础设施项目处置过程中，聘请评估机构等中介机构提供必要服务的，可以按照相关规定聘请中介机构。

③执行基础设施项目处置方案

管理人应按照既定的处置方案落实相关措施。如在处置过程中，因基础设施项目或相关主体发生变化导致原方案无法执行，或出现更有利于投资者的新情况需要调整方案的，管理人可重新制定处置方案并组织实施。

4、相关信息披露安排

资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。

四、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

五、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

六、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

七、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限。

第二十七部分 基金合同的内容摘要

一、基金合同当事人的权利、义务

（一）基金份额持有人的权利和义务

基金投资人持有本基金基金份额的行为即视为对《基金合同》的承认和接受，基金投资人自依据《基金合同》取得基金份额，即成为本基金份额持有人和《基金合同》的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为《基金合同》当事人并不以在《基金合同》上书面签章或签字为必要条件。

每份基金份额具有同等的合法权益。

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益；

（2）参与分配清算后的剩余基金财产；

（3）依法转让其持有的基金份额；

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

（7）监督基金管理人的投资运作；

（8）对基金管理人、基金托管人损害其合法权益的行为依法提起仲裁；

（9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守《基金合同》、基金产品资料概要、招募说明书等信息披露文件以及基金管理人按照规定就本基金发布的相关公告；

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

（4）交纳基金认购款项及法律法规和《基金合同》所规定的费用；

（5）在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者《基金合同》终止的有限责任；

（6）不从事任何有损基金及其他《基金合同》当事人合法权益的活动；

（7）拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务；

（8）拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持本基金份额的，按照规定履行基础设施基金收购的程序或者义务；

（9）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（10）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

（11）战略投资者持有基金份额期限需满足《基础设施基金指引》《新购入基础设施项目指引》相关要求；基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售，基金份额持有期间不允许质押；

（12）配合基金管理人和基金托管人根据法律法规、监管部门有关反洗钱要求开展相关反洗钱工作，提供真实、准确、完整的资料，遵守各方反洗钱与反恐怖融资相关管理规定；

（13）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

（14）接受基金管理人或销售机构要求的风险承受能力调查和评价，如实提供身份信息、投资经验、财产状况、风险认知等相关信息以及不时的更新和补充，并保证所提供资料、信息的真实性、准确性、完整性；

（15）根据法律法规及证券交易所相关规定进行认购、申购，并及时履行因认购、申购导致的股份减持所涉及的信息披露等义务；

（16）提供基金管理人和监管机构依法要求提供的信息，以及不时地更新和补充，并保证其真实性；

（17）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

3、基金投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》第五十五条第一款、第二款的规定买入在基础设施基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

4、作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务

（1）不得侵占、损害基础设施基金所持有的基础设施项目；

（2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行

职责；

（3）确保基础设施项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交基础设施项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

（5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或基础设施项目权益；

（6）及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

（7）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的本基金基金份额的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

（8）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（二）基金管理人的权利和义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自《基金合同》生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产；

（3）依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（4）发售基金份额；

（5）按照规定召集基金份额持有人大会；

（6）依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

（9）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（10）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得

《基金合同》规定的费用；

（11）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（12）为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券所产生的权利，包括但不限于：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容及其他资产支持证券持有人权利，通过特殊目的载体间接行使对基础设施项目公司所享有的权利、派员负责基础设施项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（13）为基金的利益通过专项计划直接或间接行使对特殊目的公司（如涉及）、基础设施项目公司所享有的权利，包括但不限于：决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司执行董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（15）依照法律法规和相关协议选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（本基金合同另有约定的除外）；

（16）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

（17）遴选符合本基金投资范围和投资策略的基础设施项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于本基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关标的；

（18）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于本基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

（19）决定金额占基金净资产 20%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）的基础设施项目购入或出售事项；

（20）决定金额占本基金净资产 5%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）

的关联交易；

（21）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

（22）在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

（23）调整外部管理机构的报酬标准；

（24）发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构；

（25）设立专门的子公司或委托外部管理机构管理基础设施项目的，派员负责基础设施项目公司财务管理，监督、检查外部管理机构履职情况；

（26）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

（2）办理基金备案和基金上市所需手续；

（3）自《基金合同》生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（4）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（5）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立,对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（6）除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（7）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

（8）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

（9）进行基金会计核算并依照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

（10）编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

（11）严格按照《基金法》《基金合同》及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（13）按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（14）依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（15）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

（16）确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照《基金合同》规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（17）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（18）基金清算涉及基础设施项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（19）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（20）因违反《基金合同》导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（21）监督基金托管人按法律法规和《基金合同》规定履行自己的义务，基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

（22）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

（23）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

（24）基金管理人在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（25）基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金扩募份额认购人；

（26）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（27）建立并保存基金份额持有人名册；

（28）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理基础设施项目，主动履行基础设施项目运营管理职责，包括：

（a）及时办理基础设施项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（b）建立账户和现金流管理机制，有效管理基础设施项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（c）建立印章管理、使用机制，妥善管理基础设施项目各种印章；

（d）为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（e）制定及落实基础设施项目运营策略；

（f）签署并执行基础设施项目运营的相关协议；

（g）收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（h）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（i）实施基础设施项目维修、改造等；

（j）负责基础设施项目档案归集管理；

（k）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（l）依法披露基础设施项目运营情况；

（m）提供公共产品和服务的基础设施资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

（n）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、基础设施项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等基础设施项目运营过程中的风险；

（o）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（p）中国证监会规定的其他职责。

（29）基金管理人可以设立专门的子公司承担基础设施项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第（28）条第（d）至（i）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托运营管理机构运营管理基础设施项目的，应当自行派员负责基础设施项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订基础设施项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

（30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事基础设施项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管基础设施项目运营维护相关档案。

（31）发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

（a）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

（b）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

（c）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，运营管理机构任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用。

（32）发生《运营管理服务协议》约定的除上述第（31）条情形以外的运营管理机构解聘情形时，基金管理人应按本基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构。

（33）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行

1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估：

（a）基础设施项目购入或出售；

（b）本基金扩募；

（c）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（d）基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（e）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（34）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

（35）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（三）基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自《基金合同》生效之日起，依法律法规和《基金合同》的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）依《基金合同》约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（4）监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反《基金合同》及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

（5）监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户,按照《基金合同》的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）依基金合同以及基金托管协议约定监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（8）保守基金商业秘密，除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或基金托管人上市的证券交易所或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（9）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（10）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照《基金合同》的规定进行；如果基金管理人有未执行《基金合同》规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（11）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

（12）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限；

（13）保存基金份额持有人名册；

（14）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（15）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

（16）依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（17）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（18）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和金融监督管理机构，并通知基金管理人；

（19）因违反《基金合同》导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（20）监督基金管理人按法律法规和《基金合同》规定履行投资运作、收益分配、信息披露等义务，基金管理人因违反《基金合同》造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（21）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（22）依法律法规和《基金合同》的规定监管本基金资金账户、基础设施项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（23）依法律法规和《基金合同》的规定监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险；

（24）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，复核本基金信息披露文件；复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

（25）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金份额持有人大会不设日常机构。

若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定的除外：

（1）提前终止《基金合同》；

（2）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

（3）更换基金托管人；

（4）转换基金运作方式；

（5）提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（6）变更基金类别；

（7）本基金与其他基金的合并；

（8）对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

（9）变更基金份额持有人大会程序；

（10）终止基金上市，但因本基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

（11）本基金进行扩募；

（12）本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他基础设施项目或基础设施资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（13）本基金以首次发售募集资金收购基础设施项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（14）延长基金合同期限；

（15）除本基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

（16）单独或合计持有本基金总份额 10%以上(含 10%)基金份额的基金份额持有人(以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同)就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

（17）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

（18）基础设施基金拟终止新购入基础设施项目，但基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入基础设施项目相关事宜的除外；

（19）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务

产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

（1）收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

（2）基础设施项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

（3）调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

（4）增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

（5）因相关法律法规、业务规则发生变动而应当对《基金合同》进行修改；

（6）在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

（7）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

（8）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（9）中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的，从而终止《基金合同》；

（10）中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内，未成功购入项目公司全部股权或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的，从而终止《基金合同》；

（11）本基金所持有的基础设施项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》；

（12）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

（13）基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

（14）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（15）在未发生运营管理机构变更的情况下，项目公司等相关方与运营管理机构续签《运营管理服务协议》，且续签的《运营管理服务协议》对基金份额持有人利益无实质性不利影响；

（16）本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人申请基金终止上市；

（17）按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监

会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式；

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

（5）会务常设联系人姓名及联系电话；

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有要求的除外；

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额

持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为本部分“（一）召开事由”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入基础设施项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（八）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二

分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）本基金与其他基金合并；

（3）更换基金管理人或者基金托管人；

（4）提前终止《基金合同》；

（5）对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产 50%及以上的基础设施项目或基础设施资产支持证券购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（7）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（8）本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证

机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

三、基础设施项目的运营管理安排

基金管理人委托运营管理机构对基础设施项目提供运营管理服务，为此基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司应签订《运营管理服务协议》。

运营管理机构的基本情况、运营管理服务内容、各方权利义务安排、运营服务费用计算方法、支付方式及考核安排、赔偿责任承担等内容具体见《运营管理服务协议》。

（一）运营管理机构职责终止的情形

有下列情形之一的，则基金管理人有权解聘运营管理机构，运营管理机构职责在基金管理人发出的解聘通知中载明的终止日期终止：

1、运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职（上述 1、2、3 项情形合称为“运营管理机构法定解任情形”）；

4、发生《运营管理服务协议》约定的除上述情形以外的其他运营管理机构解聘情形（如有）且被基金份额持有人大会决议解任的。

（二）运营管理机构的更换程序

1、运营管理机构的解聘流程

发生本基金合同约定的运营管理机构法定解聘情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，无需召开基金份额持有人大会审议。除运营管理机构法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会审议，审议通过后，基金管理人方可解聘运营管理机构。

2、新任运营管理机构的选任程序

本基金聘任新任的运营管理机构，应履行如下程序：

（1）提名：新任运营管理机构由基金管理人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名；

（2）决议：基金份额持有人大会决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

（3）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

（4）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后按规定在规定媒介公告；

（5）交接：运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，新任运营管理机构应当及时接收。

四、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上通过合理调整计算得出的金额，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

1、折旧和摊销；

2、利息支出；

3、所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

1、当期购买基础设施项目等资本性支出；

2、基础设施项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

3、取得借款收到的本金；

4、偿还借款本金支付的现金；

5、基础设施项目资产减值准备的变动；

6、基础设施项目资产的处置利得或损失；

7、支付的利息及所得税费用；

8、应收和应付项目的变动；

9、未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

10、其他可能的调整项，如基础设施基金发行份额募集的资金、处置基础设施项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额、本期/本年分配金额等。

（二）基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

1、根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

2、除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

（三）基金收益分配原则

1、本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

2、本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个

月可不进行收益分配；

3、每一基金份额享有同等分配权；

4、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（四）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

（五）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（六）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

五、与基金财产管理、运营有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金管理费；

2、运营管理费；

3、基金托管费；

4、基金上市初费及年费、登记结算费用；

5、《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

6、《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

7、基金份额持有人大会费用；

8、基金的证券交易费用；

9、基金的银行汇划费用；

10、基金相关账户的开户及维护费用；

11、涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

12、基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

13、按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，在资产支持证券和基础设施项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2、运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用 A 和基础管理费用 B）和激励管理费

两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本基础设施资产或项目公司的费用。

（1）基础管理费

1）基础管理费用 A= $\sum$（$I_i \times R_i$）；

I_i表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用 A 的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下：

R_i	第 1 年-第 3 年	第 4 年-第 6 年	第 7 年及以后
广州项目	4.02%	3.67%	3.47%
长沙项目	6.65%	6.18%	5.77%

2）基础管理费用 B= $\sum$（$I_i \times 4\%$）+$\sum$（$P_i \times 8\%$）；

I_i表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用 B 的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

（2）激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，激励管

理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B 的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年运营净收益为考核基准，2 年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

3、基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A 的定义同上

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“（一）基金费用的种类”中的 4-13 项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

（三）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3、《基金合同》生效前的相关费用；

4、基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

5、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（四）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

六、基金财产的投资方向和投资限制

（一）投资范围及比例

1、本基金投资范围

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的消费基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

2、投资比例

除本基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合

上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

3、本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和基础设施项目

本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的资产支持证券，该基础设施资产支持证券的管理人为中信证券，基础设施资产支持证券拟对基础设施项目公司进行 100%股权及其他形式投资，基础设施资产为长沙雨花亭项目和广州云尚项目。

（二）投资比例超限的处理方式和流程

因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

（三）投资限制

1、组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）本基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（3）本基金管理人管理的全部基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

（4）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

（5）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

（6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

（7）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

除上述第（1）、（5）、（6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除本基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起 6 个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定;基金管理人应当自基金合同变更生效日起 6 个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同初始生效日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（5）向基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易,运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

基金合同对本基金收购基础设施项目后从 事其他关联交易另有规定的，从其规定。如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，无需经基金份额持有人大会审议。

七、基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）《基金合同》的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，《基金合同》应当终止：

1、本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

4、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

5、中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

6、本基金投资的全部基础设施项目无法维持正常、持续运营；

7、本基金投资的全部基础设施项目难以再产生持续、稳定现金流；

8、本基金通过全部专项计划持有的全部基础设施项目在《基金合同》期限届满前全部

变现，且连续 6 个月未成功购入新的基础设施项目的；

9、本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且本基金在 6 个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

10、《基金合同》约定的其他情形；

11、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（二）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照《基金合同》和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或基础设施资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超

过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

7、基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（三）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

（四）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（五）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

（六）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存不少于法律法规或监管规则规定的最低期限。

八、违约责任

（一）基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反《基金法》等法律法规的规定或者《基金合同》约定，给基金财产、基金份额持有人或其他基金合同当事人造成损害的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任，对损失的赔偿，仅限于直接损失。但是发生下列情况，当事人免责：

1、不可抗力；

2、基金管理人、基金托管人按照当时有效的法律法规或中国证监会的规定作为或不作为而造成的损失等；

3、基金管理人由于按照《基金合同》规定的投资原则行使或不行使其投资权造成的损

失等；

4、原始权益人、其他参与机构不履行法定义务或存在其他违法违规行为的，且基金管理人、基金托管人并无违反《基础设施基金指引》等相关法规情形的。

（二）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护基金份额持有人利益的前提下，《基金合同》能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（三）由于基金管理人、基金托管人不可控制的因素导致业务出现差错，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但是未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原因无法及时更正的，由此造成基金财产或投资人损失，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但是基金管理人和基金托管人应积极采取必要的措施消除或减轻由此造成的影响。

（四）基金管理人、基金托管人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的，应当承担相应行政责任，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

九、争议解决方式

各方当事人同意，因《基金合同》而产生的或与《基金合同》有关的一切争议，如双方在争议发生后30个自然日内协商未成，应提交仲裁。任何一方当事人均应将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，根据该会届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁，仲裁的地点为北京市，仲裁裁决是终局的，并对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，基金合同当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

《基金合同》受中国法律管辖并从其解释。

十、基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

《基金合同》可印制成册，供投资人在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅。

第二十八部分 基金托管协议的内容摘要

一、基金托管协议当事人

（一）基金管理人：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲 3 号院

法定代表人：张佑君

成立时间：1998 年 4 月 9 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监基字[1998]16 号

注册资本：2.38 亿元人民币

组织形式：有限责任公司（外商投资、非独资）

存续期间：100 年

电话：400-818-6666

（二）基金托管人：中信银行股份有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 10 号院 1 号楼 6-30 层、32-42 层

法定代表人：方合英

成立日期：1987 年 4 月 20 日

基金托管业务资格批准机关：中国证监会

基金托管业务资格文号：证监基金字[2004]125 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：人民币 489.35 亿元

存续期间：持续经营

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

1、基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金将投资于以下金融工具：

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持专项计划，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的消费基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债

（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

《基金合同》已明确约定基金投资风格或证券选择标准的，基金管理人应按照基金托管人要求的格式提供投资品种，以便基金托管人运用相关技术系统，对基金实际投资是否符合《基金合同》关于证券选择标准的约定进行监督，对存在合理疑义的事项进行核查。

本基金不得投资于相关法律、法规、部门规章及《基金合同》禁止投资的投资工具。

2、基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投融资比例进行监督：

（1）按法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金的投资资产配置比例为：

本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

（2）根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金投资组合遵循以下投资限制：

1）本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因基础设施项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2）本基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

3）本基金管理人管理的全部基金除投资基础设施资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

5）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

7）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

基金托管人对上述指标的监督义务，仅限于监督由基金管理人管理且由基金托管人托管的全部公募基金是否符合上述比例限制。

除上述第 1）、5）、6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起 6 个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起 6 个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同初始生效日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为

准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

基金管理人应在出现可预见资产规模大幅变动的情况下，至少提前 2 个工作日正式向基金托管人发函说明基金可能的变动规模和公司应对措施，便于基金托管人实施交易监督。

（3）相关法律、法规或部门规章规定的其他比例限制。

3、基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投资禁止行为进行监督：

根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金禁止从事下列行为：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（5）向基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

4、基金托管人依据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定对于基金关联投资限制进行监督。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于基础设施资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购基础设施项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

《基金合同》对本基金收购基础设施项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、法规或《基金合同》有关于基金从事关联交易的规定，基金管理人和基金托

管人事先相互提供与本机构有控股关系的股东、与本机构有其他重大利害关系的公司名单及有关关联方发行的证券清单,加盖公章并书面提交。基金管理人有责任确保关联交易名单的真实性、准确性、完整性，并负责及时将更新后的名单发送给基金托管人。名单变更后基金管理人应及时发送基金托管人，经基金托管人确认后，新的关联交易名单开始生效。基金托管人仅按基金管理人提供的基金关联方名单为限，进行监督。如果基金托管人在运作中严格遵循了监督流程，基金管理人仍违规进行关联交易，并造成基金资产损失的，由基金管理人承担责任。

5、基金托管人依据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。

基金托管人根据基金管理人提供的银行间债券市场交易对手名单进行监督。基金管理人有责任控制交易对手的资信风险，由于交易对手的资信风险引起的损失，基金管理人应当负责向相关责任人追偿，基金托管人应予以必要的配合。

6、基金托管人依据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对基金银行存款业务进行监督。

基金投资银行存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及基金合同的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合上述名单进行监督。

基金管理人应当加强对基金投资银行存款风险的评估与研究，严格测算与控制投资银行存款的风险敞口，针对不同类型存款银行建立相关投资限制制度。对于基金投资的银行存款，由于存款银行发生信用风险事件而造成损失时，基金管理人有权向相关责任人进行追偿，基金托管人应予以必要的配合。如果基金托管人在运作过程中遵循有关法律法规的规定和《基金合同》的约定监督流程，则对于由于存款银行信用风险引起的损失，不承担赔偿责任。

7、基金托管人对基金投资中期票据的监督责任仅限于依据本协议相关规定对投资比例和投资限制进行事后监督；除此外，无其它监督责任。如发现异常情况，应及时以书面形式通知基金管理人。基金管理人应积极配合和协助基金托管人进行监督和核查。基金因投资中期票据导致的信用风险、流动性风险，基金托管人不承担任何责任。如因基金管理人原因导致基金出现损失的，基金托管人不承担任何责任。

基金管理人管理的基金在投资中期票据前，基金管理人须根据法律、法规、监管部门

的规定，制定严格的关于投资中期票据的风险控制制度和流动性风险处置预案，基金管理人在此承诺将严格执行该风险控制制度和流动性风险处置预案。

（二）基金托管人应根据基金合同、《指引》及相关法律法规的规定的约定，对基础设施项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（三）基金托管人应监督基础设施基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

（四）基金托管人应监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

（五）基金管理人应确认为基础设施项目购买足够保险，并将基础设施项目相关保险证明文件（如保单）交由基金托管人或其授权分支机构保管。基金托管人应监督基金管理人为基础设施项目购买足够的保险。

（六）基金托管人应监督基础设施项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

基础设施基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于基础设施项目收购的借款应当符合下列条件：

1、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2、本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3、本基金已持基础设施和拟收购基础设施相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4、本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（七）基金托管人发现基金管理人的投资运作及其他运作违反《基金法》、《基金合同》、基金托管协议等有关规定时，应及时以书面形式通知基金管理人限期纠正，基金管理人收到通知后应在下一个工作日及时核对，并以书面形式向基金托管人发出回函，进行解释或举证。

在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

基金管理人应积极配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务的监督和核查，对基金托管人发出的书面提示，必须在规定时间内答复基金托管人并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的投资指令或依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，并报告中国证监会。基金管理人的上述违规失信行为给基金财产或基金份额持有人造成的损失，由基金管理人承担。

对于必须于估值完成后方可获知的监控指标或依据交易程序已经成交的投资指令，基金托管人发现该投资指令违反法律法规或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人，并报告中国证监会。

基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应立即报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

基金管理人无正当理由，拒绝、阻挠基金托管人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金托管人进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人应报告中国证监会。

基金管理人应遵守中华人民共和国反洗钱法律法规，不参与涉嫌洗钱、恐怖融资、扩散融资等违法犯罪活动；在法律法规规定的范围内，主动配合基金托管人客户身份识别与尽职调查，依据法律法规的强制性要求提供真实、准确、完整客户资料，遵守基金托管人反洗钱与反恐怖融资相关管理规定。对具备合理理由怀疑涉嫌洗钱、恐怖融资的客户，基金托管人将按照中国人民银行反洗钱监管规定采取必要管控措施，基金管理人在法律法规的强制性规定范围内予以配合。

基金托管人对资金来源、投资收益及投资安全不承担审核责任，特别是对于本基金所投标的的后续资金使用情况无审核责任，不保证托管财产投资不受损失，不保证最低收益。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

根据《基金法》及其他有关法规的规定和基金合同及本协议约定，基金管理人对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人是否安全保管基金财产、权属证书及相关文件、开设的基金财产的资金账户和证券账户及投资所需其他账户、是否复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值、是否根据基金管理人指令办理清算交收、进行相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、无故未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》、《基金合同》、本托管协议及其他有关规定时，基金管理人应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正，基金托管人收到通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式向基金管理人发出回函，说明违规原因。在限期内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。基金托管人对基金管理人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金管理人应报告中国证监会。基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应立即报告中国证监会和金融监督管理机构，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：积极提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性；对基金管理人发出的书面提示，在规定时间内答复基金管理人并改正，或就基金管理人的合理疑义进行解释或举证。

基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠基金管理人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金管理人进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产。

1）原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

2）基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基金财产的债权债务，不得相互抵销。

基础设施基金财产的债权，不得与基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基础设施基金财产的债权债务，不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应按本协议规定安全保管基础设施基金财产、权属证书及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。基金托管人仅对托管账户内的基金财产承担托管职责，对处于该账户之外的财产或已从该托管账户支付出去的财产的损失不承担任何责任。

3、基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账户。

基金托管人应当监督基金资金账户、基础设施项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

基金托管人负责基础设施项目运营收支账户的开立和管理，运营收支账户应以基础设施项目的名义在基金托管人指定的营业机构开立，预留印鉴为基金托管人印章。本基金成立前基础设施项目已在基金托管人营业机构开立运营收支账户的，基金管理人应敦促原始权益人将运营收支账户移交基金托管人管理并及时办理预留印鉴变更。

基础设施项目的日常收支应通过基础设施项目运营收支账户进行，基金托管人应在付款环节，对基础设施项目运营收支账户的款项用途进行审核监督，基金管理人或其委托的第三方运营管理机构应配合基金托管人履职。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，与基金托管人的其他业务和其他基金的托管业务实行严格的分账管理，独立核算，确保基金财产的完整与独立。

5、对于因基金认购、基金投资过程中产生的应收财产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金财产没有到达基金托管人处的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收。由此给基金造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金的损失，基金托管人对基金管理人的追偿行为应予以必要的协助与配合，但对基金财产的损失不承担责任。

6、基金托管人根据基金管理人的指令，按照基金合同和本协议的约定保管基金财产。

未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

7、除依据法律法规和基金合同的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）募集资金的验证

募集期内销售机构按销售服务协议的约定，将认购资金划入基金管理人在具有托管资格的商业银行开设的“华夏基金管理有限公司基金认购专户”。该账户由基金管理人开立并管理。基金募集期满，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数、战略配售情况、网下发售比例等条件符合《基金法》、《运作办法》、《指引》等有关基金备案条件的规定后，由基金管理人聘请符合《证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告，出具的验资报告应由参加验资的 2 名以上（含 2 名）中国注册会计师签字方为有效。验资完成，基金管理人应将募集的属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的资产托管专户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。基金托管人收到有效认购资金当日以书面形式确认资金到账情况，并及时将资金到账凭证传真或以双方认可的其他方式发送给基金管理人，双方进行账务处理。

若基金募集期限届满，未能达到《基金合同》备案的条件，由基金管理人按规定办理退款事宜，基金托管人应提供充分协助。

（三）基金资产托管专户的开立和管理

基金托管人以基金的名义在其营业机构开设资产托管专户（账户具体名称以实际开立为准），并根据基金管理人合法合规的有效指令办理资金收付。基金管理人应根据法律法规及基金托管人的相关要求，提供开户所需的资料并提供其他必要协助。本基金的资产托管专户的预留印鉴的印章由基金托管人刻制、保管和使用。

本基金的一切货币收支活动，均需通过基金托管人或基金的资产托管专户进行。基金的资产托管专户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。除因本基金业务需要，基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用以基金名义开立的银行账户进行本基金业务以外的活动。

资产托管专户的管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》《现金管理暂行条例》《人民币利率管理规定》《利率管理暂行规定》《支付结算办法》以及金融监督管理机构的其他有关规定。

（四）基金证券账户与结算备付金账户的开设和管理

基金托管人以基金托管人和本基金联名的方式在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立专门的证券账户。

基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借和未经对方同意擅自转让本基金的任何证券账户；亦不得使用本基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

基金证券账户的开立和原始开户材料的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立结算备付金账户，基金托管人代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、证券结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定和基金托管人为履行结算参与人的义务所制定的业务规则执行。

（五）银行间市场债券托管和资金结算专户的开立和管理及市场准入备案

《基金合同》生效后，在符合监管机构要求的情况下，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司（以下或简称“中债登”）、银行间市场清算所股份有限公司（以下或简称“上清所”）的有关规定，以本基金的名义分别在中债登、上清所开立债券托管账户和资金结算账户，并代表基金进行银行间市场债券交易的结算。基金托管人协助基金管理人完成银行间债券市场准入备案。

（六）其他账户的开设和管理

1、因业务发展而需要开立的其它账户，可以根据《基金合同》或有关法律法规的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规则使用并管理。

2、如基金管理人需要以项目公司名义在基金托管人分支机构开立账户的，基金托管人应当予以配合或协调相关分支机构。

3、法律、法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（七）基金投资银行存款账户的开立和管理

基金投资银行定期存款，基金管理人与基金托管人应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。

基金投资银行定期存款应由基金管理人与存款银行总行或其授权分行签订总体合作协议，并将资金存放于存款银行总行或其授权分行指定的分支机构。

存款账户必须以基金名义开立，账户名称为基金名称，存款账户开户文件上加盖预留印鉴及基金管理人公章。

本基金投资银行存款时，基金管理人应当与存款银行签订具体存款协议，明确存款的类型、期限、利率、金额、账号、对账方式、支取方式、账户管理等细则。

为防范特殊情况下的流动性风险，定期存款协议中应当约定提前支取条款。

基金所投资定期存款存续期间，基金管理人、基金托管人应当与存款银行建立定期对账机制，确保基金银行存款业务账目及核对的真实、准确。

（八）基金财产投资的有关实物证券、银行定期存款存单等有价凭证的保管

基金财产投资的有关实物证券由基金托管人存放于基金托管人的保管库；其中实物证券也可存入中债登、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、上清所或票据营业中心的代保管库。实物证券的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。属于基金托管人实际有效控制下的实物证券在基金托管人保管期间因托管人故意或重大过失导致的损坏、灭失，由此产生的责任应由基金托管人承担。基金托管人对基金托管人以外机构实际有效控制或保管的实物证券、银行定期存款存单对应的财产不承担保管责任。

（九）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的与基金有关的重大合同的原件分别应由基金托管人、基金管理人保管。除本协议另有规定外，基金管理人在代表基金签署与基金有关的重大合同时应尽量保证基金一方持有两份以上的正本，以便基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人在合同签署后 5 个工作日内通过专人送达、挂号邮寄等安全方式将合同原件送达基金托管人处。合同原件应存放于基金管理人和基金托管人各自文件保管部门，均应保存到《基金合同》终止后 20 年以上，法律法规或监管部门另有规定更长期限的除外。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致的并加盖基金管理人公章的合同传真件或复印件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。

基金托管人还应当根据《指引》要求，负责安全保管基础设施基金财产、权属证书及

相关文件。

五、基金收益分配

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金收益分配。

六、信息披露

（一）保密义务

除按照《基金法》《信息披露办法》《指引》《基金合同》及中国证监会关于基金信息披露的有关规定进行披露以外，基金管理人和基金托管人对基金运作中产生的信息以及从对方获得的业务信息应恪守保密的义务。基金管理人与基金托管人对基金的任何信息，除法律法规规定之外，不得在其公开披露之前，先行对任何第三方披露。但是，如下情况不应视为基金管理人或基金托管人违反保密义务：

1、非因基金管理人和基金托管人的原因导致保密信息被披露、泄露或公开；

2、基金管理人和基金托管人为遵守和服从法院判决或裁定、仲裁裁决或中国证监会等监管机构的命令、决定所做出的信息披露或公开；

3、基金管理人和基金托管人在要求保密的前提下对自身聘请的外部法律顾问、财务顾问、审计人员、技术顾问等外部专业顾问做出的必要信息披露。

（二）信息披露的内容

基金管理人和基金托管人应根据相关法律法规、《基金合同》的规定各自承担相应的信息披露职责。基金管理人和基金托管人负有积极配合、互相督促、彼此监督、保证其履行按照法定方式和时限披露的义务。

本基金的信息披露主要包括基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》、基金托管协议、基金份额询价公告、基金份额发售公告、《基金合同》生效公告、基金份额上市交易公告书、基金净值信息、基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）、临时公告、澄清公告、基金份额持有人大会决议、基金清算报告、基金净值信息、基础设施项目购入及基金扩募相关公告、权益变动公告、回拨份额公告、战略配售份额解除限售的公告及中国证监会规定的其他信息等其他必要的公告文件，由基金管理人拟定并负责公布。

本基金的定期报告包括基金季度报告、基金中期报告和基金年度报告；其中，基金中期报告应当包含基础设施基金中期合并及单独财务报表，基金年度报告应当包含基础设施基金年度合并及单独财务报表；财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所

有者权益变动表及报表附注。

基金管理人与基金托管人应严格遵守《基金合同》所规定的信息披露要求。基金净资产、基金份额净值、基金业绩表现数据、基金定期报告和更新的招募说明书等公开披露的相关基金信息按有关规定需经基金托管人复核的，须由基金托管人进行复核、审查，并向基金管理人出具书面文件或者盖章确认。相关信息经基金托管人复核无误后方可公布。其他不需经基金托管人复核的信息披露内容，应及时告知基金托管人。

年度报告中的财务报告部分，需经符合《证券法》规定的会计师事务所审计后，方可披露。

基金管理人应当在中国证监会规定的时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露。根据法律法规应由基金托管人公开披露的信息，基金托管人将通过规定报刊或基金托管人的互联网网站公开披露。

（三）基金管理人和基金托管人在信息披露中的职责和信息披露程序

1、职责

基金托管人和基金管理人在信息披露过程中应以保护基金份额持有人利益为宗旨，诚实信用，严守秘密。基金管理人负责办理应由基金管理人负责的与基金有关的信息披露事宜，对于本条第（二）款规定的应由基金托管人复核的事项，应提前通知基金托管人，基金托管人应在接到通知后的规定时间内予以书面答复。

2、程序

按有关规定须经基金托管人复核的信息披露文件，由基金管理人起草，并经基金托管人复核后由基金管理人公告。

发生《基金合同》中规定需要披露的事项时，按《基金合同》规定公告。

3、信息文本的存放

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于公司住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

基金管理人和基金托管人应根据相关法律法规、《基金合同》的规定各自承担相应的信息披露职责。基金管理人和基金托管人负有积极配合、互相督促、彼此监督、保证其履行按照法定方式和时限披露的义务。

（四）暂停或延迟信息披露的情形

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、不可抗力；

3、法律法规规定、中国证监会或《基金合同》认定的其他情形。

（五）暂缓或豁免披露基金相关信息的情形

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、基础设施基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致基础设施基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按规定披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者，且同时符合前款（一）至（三）条件的，经审慎评估及严格履行内部决策程序后，基金管理人等信息披露义务人可以豁免披露。

（六）法律法规或监管部门对信息披露另有规定的，从其规定。

七、基金净资产计算和会计核算

（一）基金净资产的计算、复核的时间和程序

基金资产总值/基金总资产是指基金购买的基础设施资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。基金资产净值/基金净资产是指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。基金份额净值是指按照估值日，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算。基金份额净值的计算保留到小数点后4位，小数点后第5位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。

根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。基金管理人应按照监管要求的频率对基金资产估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。估值原则应符合《基金合同》《企业会计准则》及其他法律、法规的规定。基金管理人应按照监管规定计算基金份额净值和基金净资产并以双方认可的方

式发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核后以双方认可的方式发送给基金管理人，由基金管理人约定对外公布。

根据《基金法》，基金管理人计算基金净资产，基金托管人复核、审查基金管理人计算的基金净资产。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致意见的，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。相关法律法规以及监管部门有强制规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

（二）基金资产估值

估值原则应符合《基金合同》、《企业会计准则》、《指引》及其他法律法规的规定的约定。

当相关法律法规或《基金合同》规定的估值方法不能客观反映基金财产公允价值时，基金管理人可根据具体情况，并与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的价格估值。本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行 1 次评估。此外，出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估：

1、基础设施项目购入或出售；

2、基础设施基金扩募；

3、提前终止基金合同拟进行资产处置；

4、基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（三）估值错误处理

基金管理人及基金托管人应当按照《基金合同》的约定处理份额净值错误。

（四）暂停估值的情形：

1、基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3、法律法规规定、中国证监会和《基金合同》认定的其他情形。

（五）基金管理人和基金托管人在基金净值信息计算方法上意见不一致且协商不成时的处理原则和程序

基金管理人和基金托管人在基金净值信息计算方法上意见不一致且协商不成时，应以

相关法律法规和《基金合同》约定的计算方法确定基金净值信息，并以基金管理人公布的基金净值信息为准。

（六）基金账册的建立

基金管理人和基金托管人在《基金合同》生效后，应按照相关各方约定的同一记账方法和会计处理原则，分别独立地设置、登录和保管本基金的全套账册，对相关各方各自的账册定期进行核对，互相监督，以保证基金资产的安全。若双方对会计处理方法存在分歧，应以基金管理人的处理方法为准。

经对账发现相关各方的账目存在不符的，基金管理人和基金托管人必须及时查明原因并纠正，保证相关各方平行登录的账册记录完全相符。若当日核对不符，暂时无法查找到错账的原因而影响到基金净值信息的计算和公告的，以基金管理人的账册为准。

（七）基金定期报告的编制和复核

（1）基金定期报告的编制

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露本基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）。

（2）基金定期报告的复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金定期报告后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

（3）财务报表的编制与复核时间安排

基金管理人、基金托管人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制及复核；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制及复核；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制及复核。基金托管人在复核过程中，发现存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。基金年度报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。《基金合同》生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（八）本基金暂不设立业绩比较基准。如果今后有适当的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，本基金管理人与基金托管人协商一致后可以在报中国证监会备案以后设置本基金的业绩比较基准并及时公告，但不需要召开基金份额持有人大会。

八、适用法律及争议解决方式

（一）本协议适用中华人民共和国法律（为本协议之目的，在此不包括香港、澳门特别行政区和台湾地区法律），并从其解释。

（二）双方当事人同意，因本协议而产生的或与本协议有关的一切争议，除经友好协商可以解决的，应提交中国国际经济贸易仲裁委员会，根据该会届时有效的仲裁规则进行仲裁，仲裁的地点在北京，仲裁裁决是终局性的并对双方均有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行《基金合同》和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

九、基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更与终止

1、托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议的内容进行变更。变更后的托管协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代理人签字（或盖章）确认。基金托管协议的变更报中国证监会备案。

2、基金托管协议终止的情形

发生以下情况，本托管协议终止：

（1）《基金合同》终止；

（2）基金托管人解散、依法被撤销、破产或有其他基金托管人接管基金托管业务；

（3）基金管理人解散、依法被撤销、破产或有其他基金管理人接管基金管理业务；

（4）发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（二）基金财产的清算

基金清算涉及基础设施项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、专项计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照《基金合

同》和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或基础设施资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

基金清算涉及基础设施项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

6、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

7、基金财产按下列顺序清偿：

(1)支付清算费用；

(2)交纳所欠税款；

(3)清偿基金债务；

(4)按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

基金财产未按前款(1)－(3)项规定清偿前，不分配给基金份额持有人。

（三）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

（四）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存年限不得低于法律法规或监管规则规定的最低年限。

第二十九部分 对基金份额持有人的服务

对本基金份额持有人的服务主要由基金管理人和代销机构提供。

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人将根据基金份额持有人的需要和市场的变化，增加或变更服务项目。主要服务内容如下：

一、电子交易

持有中国建设银行储蓄卡、中国农业银行借记卡、中国工商银行借记卡、中国银行借记卡、招商银行储蓄卡、交通银行太平洋借记卡、兴业银行借记卡、民生银行借记卡、浦发银行借记卡、广发银行借记卡、上海银行借记卡、平安银行借记卡、中国邮政储蓄银行借记卡、华夏银行借记卡、光大银行借记卡、北京银行借记卡等银行卡的个人投资者，以及在华夏基金投资理财中心开户的个人投资者，在登录基金管理人网站（www.ChinaAMC.com）或基金管理人移动客户端，与基金管理人达成电子交易的相关协议，接受基金管理人有关服务条款并办理相关手续后，即可办理基金账户开立、资料变更、信息查询等各项业务，具体业务办理情况及业务规则请登录基金管理人网站查询。

二、电子邮件及短信服务

投资者在申请开立基金管理人基金账户时如预留准确的电子邮箱地址、手机号码，将不定期通过邮件、短信形式获得市场资讯、产品信息、公司动态等服务提示。

三、呼叫中心

（一）自动语音服务

提供每周7天、每天24小时的自动语音服务，客户可通过电话查询最新热点问题、基金份额净值、场外基金账户余额等信息。

（二）人工电话服务

提供每周7天的人工服务。周一至周五的人工电话服务时间为8：30~21：00，周六至周日的人工电话服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

客户服务电话：400-818-6666

客户服务传真：010-63136700

四、在线服务

投资者可通过基金管理人网站、APP、微信公众号、微官网等渠道获得在线服务。

（一）查询服务

投资者可登录基金管理人网站“基金账户查询”，查询场外基金账户情况。

（二）自助服务

在线客服提供每周7天、每天24小时的自助服务，投资者可通过在线客服查询最新热点问题、业务规则、基金份额净值等信息。

（三）人工服务

周一至周五的在线客服人工服务时间为8：30~21：00，周六至周日的在线客服人工服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

（四）资讯服务

投资者可通过基金管理人网站获取基金和基金管理人各类信息，包括基金法律文件、基金管理人最新动态、热点问题等。

公司网址：www.ChinaAMC.com

电子信箱：service@ChinaAMC.com

五、客户投诉和建议处理

投资者可以通过基金管理人提供的呼叫中心人工电话、在线客服、书信、电子邮件、传真等渠道对基金管理人和销售机构所提供的服务进行投诉或提出建议。投资者还可以通过代销机构的服务电话对该代销机构提供的服务进行投诉或提出建议。

第三十部分 招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所、基金上市交易的证券交易所，投资人可在办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

第三十一部分 备查文件

一、备查文件目录

（一）中国证监会准予注册华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的文件。

（二）《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》。

（三）《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金托管协议》。

（四）《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金法律意见书》。

（五）基金管理人业务资格批件、营业执照。

（六）基金托管人业务资格批件、营业执照。

（七）中国证监会要求的其他文件。

二、存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

三、查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

华夏基金管理有限公司

二〇二五年八月十五日

第三十二部分 招募说明书附件

一、原始权益人及其控股股东、实际控制人相关承诺函

二、基础设施项目财务报告及审计报告

三、基金可供分配金额测算报告

四、基础设施项目尽职调查报告

五、财务顾问报告

六、基础设施项目评估报告

附件一、原始权益人及其控股股东、实际控制人相关承诺函

承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited（以下简称“**发起人**”）系一家根据新加坡法律注册成立的股份有限公司，现拟作为发起人，及 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.、Grandeur Peak Pte. Ltd.、广州云凯商业管理有限公司拟作为原始权益人（以下统称“**原始权益人**”），将原始权益人直接或间接持有的目标基础设施项目（以下简称“**目标基础设施项目**”或“**底层资产**”）所有权及对应的项目公司 100%股权（目标基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“**基础设施基金**”或“**基金**”）直接或间接持有，以开展基础设施 REIT 项目（以下简称“**本项目**”）。发起人特此承诺如下：

1. 发起人近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

2. 原始权益人依法合规间接拥有项目所有权/经营收益权，且不存在重大经济或法律纠纷，广州云凯置业有限公司（以下简称“**广州项目公司**”）、湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“**长沙项目公司**”）在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。目标基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷。

3. 本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

4. 目标基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金[1]。

[1] 广州项目公司 2022 年取得稳岗补贴、留工补助及企业成长扶持款共计 254,331.53 元，2023 年取得稳岗补贴 92.88 元；长沙项目公司 2022 年取得稳岗补贴及留工补助共计 70,911.88 元，2023 年取得稳岗补贴 25,656.51 元。但前述补贴非针对目标基础设施项目的补贴，且目标基础设施项目的未来收入预测及估值中均未考虑该等补贴收入。

5. 对于可能对目标基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。

目标基础设施项目发行后 3 年内将不开展显著影响目标基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

6. 发行基础设施 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

7. 发起人披露了所有本项目所涉转让事宜相关的法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有转让限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述。对于广州项目，发起人已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与资产转让相关的事项，包括已取得内部授权及外部批准，并承诺承担相应法律责任。对于长沙项目，其为新加坡 REIT CapitaLand China Trust (以下简称"**CLCT**")项下资产，根据 CLCT 的审核要求，长沙项目所涉转让事宜需经 CLCT 特别股东大会（EGM）审核同意（以下简称"**EGM 审核同意**"）。在取得前述 EGM 审核同意后，则视为法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与长沙项目转让相关的事项已如实办理，并且发起人承诺承担相应法律责任。

8. 发起人承诺将严格按照法律法规和税务机关要求履行税收缴纳责任，基础设施 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

9. 发起人承诺，在原始权益人的配合下，发起人和原始权益人将 85%（含）以上的募集资金净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含改扩建项目）和存量资产收购（以下简称"**拟新投资的项目**"）。

截至本承诺函出具之日，拟新投资的项目真实，且为在建项目（含新建项目、改扩建项目）或存量项目，项目符合国家政策，符合国家重大战略、发展规划、产

业政策等情况。投资和经营拟新投资的项目符合发起人业务。发起人承诺其将净回收资金用于拟新投资的项目。

如后续本项目因基础设施基金发行时点、资金安排以及内部决策等原因拟变更拟新投资的项目的，发起人及相关原始权益人将根据相关基础设施 REITs 发行相关监管要求，申请变更拟新投资的项目以及履行相关变更手续。

回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入目标基础设施项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

10. 本项目已按照格式文本要求完整、全面提交所有相关材料，所提交的申报材料均真实、有效、合规、完备。

本承诺函为发起人的真实意思表示，对发起人具有法律约束力。本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

发起人同意将本承诺函提交国家发展和改革委员会等监管机构。

（以下无正文）

附表：目标基础设施项目及对应项目公司名称

序号	目标基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**长沙项目**”，与广州项目合称“**目标基础设施项目**”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

2025 年 2 月 18 日

承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为发起人，以广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权、湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“**本公司**”）持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**长沙项目**”）作为目标基础设施项目，申请发行基础设施不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”）。

本公司作为本项目目标基础设施项目之一长沙项目的产权方，特此承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

本公司同意将本承诺函提交国家发展和改革委员会等监管机构。

（以下无正文）

湖南凯德商用置业有限公司（公章）

法定代表人（签字）：

2025 年 2 月 18 日

承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为发起人，以广州云凯置业有限公司（以下简称“**本公司**”）持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）、湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权作为目标基础设施项目，申请发行基础设施不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”）。

本公司作为本项目目标基础设施项目之一广州项目的产权方，特此承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

本公司同意将本承诺函提交国家发展和改革委员会等监管机构。

（以下无正文）

广州云凯置业有限公司（公章）

法定代表人（签字）：

2025 年 2 月 18 日

承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited（以下简称“**发起人**”）拟作为发起人，及 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.（以下简称“**CRCT Changsha**”）、Grandeur Peak Pte. Ltd.、广州云凯商业管理有限公司拟作为原始权益人（以下统称“**原始权益人**”），将原始权益人直接或间接持有的目标基础设施项目（以下简称“**目标基础设施项目**”或“**底层资产**”）所有权及对应的项目公司 100%股权（目标基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“**基础设施基金**”或“**基金**”）直接或间接持有，以开展基础设施 REIT 项目（以下简称“**本项目**”）。原始权益人特此承诺如下：

1. 原始权益人近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

2. 原始权益人依法合规间接拥有项目所有权/经营收益权，且不存在重大经济或法律纠纷，广州云凯置业有限公司（以下简称“**广州项目公司**”）、湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“**长沙项目公司**”）在基金份额公开发售前依法合规完全持有拟发行基础设施 REITs 的底层资产。目标基础设施项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响项目稳定运营的重大合同纠纷。

3. 本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。

4. 目标基础设施项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中均不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金[1]。

5. 对于可能对目标基础设施项目未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。

[1] 广州项目公司 2022 年取得稳岗补贴、留工补助及企业成长扶持款共计 254,331.53 元，2023 年取得稳岗补贴 92.88 元；长沙项目公司 2022 年取得稳岗补贴及留工补助共计 70,911.88 元，2023 年取得稳岗补贴 25,656.51 元。但前述补贴非针对目标基础设施项目的补贴，且目标基础设施项目的未来收入预测及估值中均未考虑该等补贴收入。

目标基础设施项目发行后 3 年内将不开展显著影响目标基础设施项目正常运营的重大改扩建、设备更新等活动。

6. 发行基础设施 REITs 的底层资产及底层资产不可分割的建筑物中，不存在未办理投资管理、规划、用地、施工许可和产权登记手续的连廊、夹层等建筑。

7. 原始权益人披露了所有本项目所涉转让事宜相关的法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有转让限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述。对于广州项目，除 CRCT Changsha 外的其他原始权益人已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与资产转让相关的事项，包括已取得内部授权及外部批准，并承诺承担相应法律责任。对于长沙项目，其为新加坡 REIT CapitaLand China Trust (以下简称"**CLCT**") 项下资产，根据 CLCT 的审核要求，长沙项目所涉转让事宜需经 CLCT 特别股东大会（EGM）审核同意（以下简称"**EGM 审核同意**"）。在取得前述 EGM 审核同意后，则视为 CRCT Changsha 已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面的所有与长沙项目转让相关的事项，并承诺承担相应法律责任。

8. 原始权益人承诺将严格按照法律法规和税务机关要求履行税收缴纳责任，基础设施 REITs 发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行基础设施 REITs 中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，将按要求缴纳（或全额补偿基础设施 REITs 持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律责任。

9. 原始权益人承诺，在发起人的配合下，发起人和原始权益人将 85%（含）以上的募集资金净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）主要用于在建项目、前期工作成熟的新项目（含改扩建项目）和存量资产收购（以下简称"**拟新投资的项目**"）。

   截至本承诺函出具之日，拟新投资的项目真实，且为在建项目（含新建项目、改扩建项目）或存量项目，项目符合国家政策，符合国家重大战略、发展规划、产业政策等情况。投资和经营拟新投资的项目符合相关原始权益人业务。原始权益人承诺其和发起人将净回收资金用于拟新投资的项目。

如后续本项目因基础设施基金发行时点、资金安排以及内部决策等原因拟变更拟新投资的项目的，发起人及相关原始权益人将根据相关基础设施 REITs 发行相关监管要求，申请变更拟新投资的项目以及履行相关变更手续。

回收资金拟投资或收购的固定资产投资项目情况真实；回收资金使用过程中将严格遵守房地产调控政策要求，不将回收资金变相用于商品住宅开发项目；回收资金将严格按照进度要求使用，即基础设施 REITs 购入目标基础设施项目完成之日起 2 年内，净回收资金使用率不低于 75%，3 年内全部使用完毕。

10. 本项目已按照格式文本要求完整、全面提交所有相关材料，所提交的申报材料均真实、有效、合规、完备。

本承诺函为原始权益人的真实意思表示，对原始权益人具有法律约束力。本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

原始权益人同意将本承诺函提交国家发展和改革委员会等监管机构。

（以下无正文）

附表：目标基础设施项目及对应项目公司名称

序号	目标基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**长沙项目**”，与广州项目合称“**目标基础设施项目**”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.

授权代表：

2025 年 2 月 18 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

Grandeur Peak Pte. Ltd.

授权代表：

2025 年 2 月 18 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州云凯商业管理有限公司

法定代表人：

2025年 2 月 18 日

承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为发起人，以广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权、湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权作为目标基础设施项目，申请发行基础设施不动产投资信托基金（以下简称"**本项目**"）。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称"**本公司**"）作为本项目的运营管理机构，特此承诺如下：

本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

本公司同意将本承诺函提交国家发展和改革委员会等监管机构。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（公章）

法定代表人（签字）：

2025 年 2 月 18 日

承诺函

作为以华夏基金管理有限公司（以下简称“**基金管理人**”）担任基金管理人的华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**基础设施基金**”）的原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

1、原始权益人依法设立且存续，对于基础设施基金拟间接投资的基础设施项目（“**基础设施项目**”），在收购附表所示项目公司股权后，原始权益人将分别成为基础设施项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

2、基础设施基金拟间接投资的基础设施项目不存在重大经济或法律纠纷，不存在其他他项权利设定。

3、原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

4、原始权益人将根据《指引》、上海证券交易所相关业务规则和基础设施基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“**战配方**”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、中信证券股份有限公司为财务顾问（“**财务顾问**”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

5、原始权益人将依法履行《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额发售数量的 20%，其中基础设施基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指基础设施基金份额上市之日）。

6、原始权益人所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。原始权益人将配合基金管理人以及其他为基础设施基金提供服务的专

业机构履行职责。

7、如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人应当购回基础设施基金全部基础设施基金份额或基础设施项目权益。

8、据原始权益人所知，原始权益人确认基金管理人及财务顾问在向其或其同一控制下的关联方配售基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

9、除以上事项外，原始权益人将严格遵守《指引》及上海证券交易所相关业务规则对基础设施基金原始权益人的其他规定。

10、 本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

序号	基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**长沙项目**”，与广州项目合称“**基础设施项目**”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

长沙凯亭咨询管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2025 年 4 月 14 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州凯云管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州云凯商业管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2025 年 4 月 14 日

承诺函

Undertaking Letter

作为以华夏基金管理有限公司（以下简称“**基金管理人**”）担任基金管理人的华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**基础设施基金**”）的主要原始权益人，本公司根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

As the main originator (the “**Main Originator”**) of Huaxia CapitaLand Commercial Assets Closed-End Infrastructure Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Infrastructure Fund**") with China Asset Management Limited Company as fund manager (the “**Fund Manager**”), in accordance with the *Guidelines for Publicly Raised Infrastructure Securities Investment Funds (for Trial Implementation)* (the “**Guidelines**”) and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange, the Company makes the following commitments:

1、长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）依法设立且存续，对于基础设施基金拟间接投资的基础设施项目（“**基础设施项目**”），原始权益人在收购附表所示项目公司股权后，将分别成为基础设施项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

Changsha Kaiting Consulting & Management Co., Ltd., Guangzhou Kaiyun Management & Consulting Co., Ltd. and Guangzhou Yunkai Commercial Management Co., Ltd. (collectively, the “**Originators**”) are duly established and validly existing. After acquiring the equity interests of the Project Companies listed in the Schedule, the Originators will become the respective actual owners of the infrastructure projects (the “**Infrastructure Projects**”) to be indirectly acquired by Infrastructure Fund, and the Originators will then directly or indirectly have the full ownership or management rights of the Infrastructure Projects.

2、基础设施基金拟间接投资的基础设施项目不存在重大经济或法律纠纷，不存在其他他项权利设定。

The Infrastructure Projects to be indirectly acquired by Infrastructure Fund are free of material economic or legal disputes, and no other encumbrances are created for such Infrastructure Projects.

3、原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

The Originators are enterprises with sound credit, sound internal controls and ability to continue operating, and the Originators have not committed any major violations of laws and regulations in the past 3 years. There are no circumstances where, due to serious illegal and untrustworthy conduct, they have been deemed by competent authorities as judgment defaulters, or as untrustworthy production and business operating institutions or other untrustworthy institutions and their financing has been suspended or restricted.

4、本公司将促使原始权益人根据《指引》、上海证券交易所相关业务规则和基础设施基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“**战配方**”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、中信证券股份有限公司为财务顾问（“**财务顾问**”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与基础设施基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

The Company shall procure the Originators or their affiliates under the same control (collectively, the “**Subscribers**”) to participate in the strategic placement of Infrastructure Fund in accordance with the Guidelines, the relevant business rules of Shanghai Stock Exchange and the legal documents of Infrastructure Fund, and shall procure the Subscribers to cooperate with the verification conducted by the Fund Manager, CITIC Securities Company Limited as the financial advisor (the “**Financial Advisor**”) and the law firm hired by the Fund Manager, with respect to the selection criteria, placement qualifications and prohibited circumstances stipulated in the above rules. There are no circumstances of the Subscribers

accepting the entrustment of others or entrusting others to participate in the strategic placement of the Infrastructure Fund (with the exception of asset management products such as securities investment funds and public wealth management products established in accordance with the law and for specific investment purposes, as well as the national social security fund, the basic pension insurance fund, annuity funds.).

5、本公司将促使原始权益人依法履行《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额发售数量的 20%，其中基础设施基金份额发售总量20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指基础设施基金份额上市之日）。

The Company shall procure the Originators or their affiliates under the same control to lawfully fulfill the obligations under Article 18 and Article 43 of the Guidelines imposed on the Originators. The total proportion of participation in the strategic placement of Infrastructure Fund by the Originators or their affiliates under the same control shall not be less than 20% of the number of the fund units of this offering of the Infrastructure Fund, among which, the holding period for 20% of the total number of the fund units shall not be less than 60 months from the date of listing, and the holding period for the part exceeding 20% shall not be less than 36 months from the date of listing (the aforesaid date of listing refers to the date on which the fund units of Infrastructure Fund are listed).

6、本公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司将配合基金管理人以及其他为基础设施基金提供服务的专业机构履行职责。

The documents provided by the Company are true, accurate and complete, and there are no false records, misleading statements or major omissions. The Company shall cooperate with the Fund Manager and other professional institutions that provide services for Infrastructure Fund to perform their duties.

7、如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要

事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目（详见附表）权益的，针对原始权益人未购回的基础设施基金的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

If the documents and materials provided by the Originators, their controlling shareholder or actual controller conceal any important fact, or the Originators, their controlling shareholder or actual controller fabricate any major false content or commit any other major illegality or irregularity, and the Originators fail to repurchase all the fund units of the Infrastructure Fund or the Infrastructure Projects (see the attached table for details) in accordance with the Undertaking Letter issued by the Originators, the Company (or its designated party) shall repurchase all the fund units of the Infrastructure Fund or the Infrastructure Projects that have not been repurchased by the Originators.

8、据本公司所知，本公司确认基金管理人及财务顾问在向原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方配售基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

To the Company's knowledge, the Company confirms that the Fund Manager and the Financial Advisor did not conduct any direct or indirect benefit transfer behaviors when placing fund units to the Originators or their affiliates under the same control, such as guaranteeing the price increase of the fund units after the listing, underwriting fee sharing, employing any related personnel of the Originators or their affiliates under the same control.

9、除以上事项外，本公司将促使原始权益人严格遵守《指引》及上海证券交易所相关业务规则对基础设施基金原始权益人的其他规定。

In addition to the above commitments, the Company shall procure the Originators to strictly abide by the Guidelines and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange related to the Infrastructure Fund's Originators.

10、 本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

Schedule: Infrastructure Projects and Name of Relevant Project Company

序号 No.	基础设施项目 Infrastructure Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”） CapitaMall Sky+ project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 890, No. 874 and No. 892 Yun Cheng West Road, Baiyun District, Guangzhou, Guangdong Province, with gross floor area (“GFA”) of 92,974.39 square metres (the "Guangzhou Project”)	广州云凯置业有限公司 Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd.
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”） CapitaMall Yuhuating project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 421 Shaoshan Middle	湖南凯德商用置业有限公司 CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd.

序号 No.	基础设施项目 Infrastructure Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
	Road, Yuhua District, Changsha, Hunan Province, with GFA of 75,430.60 square metres (the "Changsha Project", collectively with the Guangzhou Project, the "Infrastructure Projects")	

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

Authorized Representative: Puah Tze Shyang

2025 年 4 月 14 日

Date:

主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函

Undertaking Letter of the controlling shareholder and the actual controller of the Main Originator

作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**基础设施基金**”或“**本基金**”）的主要原始权益人 CapitaLand Mall Asia Limited（简称“**主要原始权益人**”或“**CMA**”）的控股股东及实际控制人，本公司根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

As the controlling shareholder and the actual controller of the main originator CapitaLand Mall Asia Limited (the “**Main Originator**” or “**CMA**”), of Huaxia CapitaLand Commercial Assets Closed-End Infrastructure Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Infrastructure Fund" or "Fund"**), in accordance with the *Guidelines for Publicly Raised Infrastructure Securities Investment Funds (for Trial Implementation)* (the “**Guidelines**”) and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange, the Company makes the following commitments:

1、 本公司将促使原始权益人长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）履行《指引》及上海证券交易所相关业务规则对基础设施基金原始权益人规定的义务。

The Company shall procure Changsha Kaiting Consulting & Management Co., Ltd., Guangzhou Kaiyun Management & Consulting Co., Ltd. and Guangzhou Yunkai Commercial Management Co., Ltd. (collectively, the “**Originators**”) to perform the obligations stipulated in the Guidelines and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange related to the Infrastructure Fund’s Originators.

2、 如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA 未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目（详见附表）权益的，针对原始权益人、CMA 未购回的基础设施基金的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

If the documents and materials provided by the Originators or the Company conceal any important fact, or the Originators or the Company fabricate any major false content or commit any other major illegality or irregularity, and the Originators and CMA fail to repurchase all the fund units of the Infrastructure Fund or the Infrastructure Projects (see the attached table for details) in accordance with their Undertaking Letters, the Company (or its designated party) shall repurchase all the fund units of the Infrastructure Fund or the Infrastructure Projects that have not been repurchased by the Originators and CMA.

3、本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

Schedule: Infrastructure Projects and Name of Relevant Project Company

序号 No.	基础设施项目 Infrastructure Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”） CapitaMall Sky+ project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 890, No. 874 and No. 892 Yun Cheng West Road, Baiyun District, Guangzhou, Guangdong Province, with gross floor area (“GFA”) of 92,974.39 square metres (the "Guangzhou Project”)	广州云凯置业有限公司 Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd.
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”） CapitaMall Yuhuating project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 421 Shaoshan Middle Road, Yuhua District, Changsha, Hunan Province, with GFA of 75,430.60 square metres (the "Changsha Project”, collectively with the Guangzhou Project, the “Infrastructure Projects”)	湖南凯德商用置业有限公司 CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd.

（本页无正文，为《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter of the Controlling Shareholder and the actual controller of the Main Originator)

CAPITALAND INVESTMENT LIMITED

授权代表：

Authorized Representative: Puah Tze Shyang

Date: 2015 年 4 月 14 日

关于避免同业竞争的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。

原始权益人承诺如下：

1. 原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方拟参与基础设施基金战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额数量的 20%。

2. 截至本承诺函出具之日，原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“**竞品项目**”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

3. 原始权益人承诺，在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

4. 如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，原始权益人承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函为原始权益人的真实意思表示，对原始权益人具有法律约束力。原始权益人将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本

承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

序号	基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

长沙凯亭咨询管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

广州凯云管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14日

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

广州云凯商业管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

关于避免同业竞争的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（“**本公司**”）拟受聘为基础设施基金的运营管理机构，为基础设施项目提供运营管理服务，本公司承诺如下：

1、截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“**竞品项目**”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

2、作为行业领先的商业项目运营企业，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

3、如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

序号	基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

关于避免同业竞争的承诺函

Undertaking Letter of Non-Compete

CapitaLand Mall Asia Limited（“**本公司**”）拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。

CapitaLand Mall Asia Limited (the “**Company**") acting as the main originator (the “**Main Originator**”), and Changsha Kaiting Consulting & Management Co., Ltd., Guangzhou Kaiyun Management & Consulting Co., Ltd. and Guangzhou Yunkai Commercial Management Co., Ltd. (collectively, the “**Originators**”), intend to transfer the 100% equity interests in the project companies (the “**Project Companies**”) and the corresponding infrastructure projects (the “**Infrastructure Projects**”, please see the attached table for details of the Project Companies and the corresponding Infrastructure Projects), to a publicly offered infrastructure securities investment fund (the "**Infrastructure Fund**") with China Asset Management Limited Company as fund manager (the “**Fund Manager**”).

鉴于原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方拟参与基础设施基金战略配售的比例合计不低于本次基础设施基金份额数量的 20%，且拟作为基础设施基金和基础设施项目外部管理机构的凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（“**CRSM**”）系本公司同一控制下的关联方，本公司承诺如下：

As the Originators or their affiliates under the same control intend to participate in the strategic placement of Infrastructure Fund and their total proportion of participation will not be less than 20% of the number of the fund units of this offering of the Infrastructure Fund, and CapitaLand Retail (Shanghai) Management & Consulting Co., Ltd. (“**CRSM**”) which is intended to be the operation management agency of the Infrastructure Projects, is an affiliate of the Company under the same control, the Company makes the following commitments:

1、 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“**竞品项目**”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

As of the date of this letter, the Company and its affiliates under the same control have not invested, held or managed any other retail project within Baiyun District, Guangzhou and Yuhua District, Changsha in China where the Infrastructure Projects are located ("**Competing Projects**"), and there is no existing competition with the Infrastructure Projects to be owned by Infrastructure Fund.

2、 在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

During the period that the fund units held by the Originators and their affiliates under the same control exceeds 10%, if the Company or its affiliates under the same control invest, hold or manage any Competing Projects within Baiyun District, Guangzhou and Yuhua District, Changsha in China, the Company undertake that the Company and its affiliates under the same control shall treat the Infrastructure Projects and the aforementioned Competing Projects fairly, and shall not unfairly award or provide to any of the aforementioned Competing Projects any business opportunity of the Infrastructure Projects. The Company shall not, and shall procure its affiliates under the same control do not, take advantage of the position of the fund unit holder or the information acquired therefrom to make decisions or judgments that are adverse to the Infrastructure Projects and favorable to the aforementionedg Competing Projects.

3、 如因基础设施项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理

人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

In the event of disputes arising from competition between the Infrastructure Projects and the aforementioned Competing Projects, and if the Fund Manager believes that such disputes may significantly affect the interests of the Infrastructure Fund's investors, the Company commits to actively negotiate with the Fund Manager to resolve those disputes.

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

This Undertaking Letter expresses the Company's true intention and shall be legally binding upon the Company. The Company shall voluntarily accept the supervision of the regulatory authorities and the Infrastructure Fund's investors, actively take legal measures to fulfill these commitments, and assume corresponding responsibilities according to the laws of the PRC.

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

Schedule: Infrastructure Projects and Name of Relevant Project Company

序号 **No.**	基础设施项目 **Infrastructure Project**	对应项目公司名称 **Corresponding Project Company Name**
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”） CapitaMall Sky+ project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 890, No. 874 and No. 892 Yun Cheng West Road, Baiyun District, Guangzhou, Guangdong Province, with gross floor area (“GFA”) of 92,974.39 square metres (the "Guangzhou Project”)	广州云凯置业有限公司 Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd.
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”） CapitaMall Yuhuating project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 421 Shaoshan Middle Road, Yuhua District, Changsha, Hunan Province, with GFA of 75,430.60 square metres (the "Changsha Project”, collectively with the Guangzhou Project, the	湖南凯德商用置业有限公司 CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd.

序号 **No.**	基础设施项目 **Infrastructure Project**	对应项目公司名称 **Corresponding Project Company Name**
	“Infrastructure Projects”)	

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter of Non-Compete)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

Authorized Representative: Puah Tze Shyang

2015 年 4 月 14 日

Date:

承诺函

Undertaking Letter

华夏基金管理有限公司
中信证券股份有限公司：

China Asset Management Limited Company,
CITIC Securities Company Limited:

长沙贰零贰叁咨询管理有限公司、广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下合称“**SPV 公司**”）与湖南凯德商用置业有限公司、广州云凯置业有限公司（以下合称“**项目公司**”）拟参与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**基础设施基金**”）；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划（以下简称“**专项计划**”）的利益，下同）收购 SPV 公司和项目公司后拟将相关 SPV 公司和项目公司进行吸收合并，CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为基础设施基金主要原始权益人（以下简称“**本公司**”）承诺如下：

Changsha 2023 Consulting & Management Co., Ltd., Guangzhou 2024 Management & Consulting Co., Ltd. (each, a “**SPV**”), CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd. and Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd. (each, a “**Project Company**”, as the owner of the relevant infrastructure project) intend to participate in the establishment of Huaxia CapitaLand Commercial Assets Closed-End Infrastructure Securities Investment Fund (the "**Infrastructure Fund**"); after CITIC Securities Company Limited (“**CITIC Securities**”, representing the interest of CITIC Securities - CapitaLand Commercial Assets No. 1 special asset-backed plan) has acquired the SPVs and the Project Companies, it intends to undertake mergers of each Project Company with the relevant SPV. CapitaLand Mall Asia Limited as the main originator of the Infrastructure Fund (the “**Company**”) makes the following commitment:

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与相关 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司及广州云凯商业管理有限公司（统称“**原始权益人**”）承担，本公司将确保原始权益人届时及时支付给项目公司。

After the acquisition of the SPVs and the Project Companies by CITIC Securities, if a Project Company cannot merge with the relevant SPV, all additional income taxes incurred by the Project Company which is due to the non-completion of the merger shall be borne by Changsha Kaiting Consulting Management Limited Company, Guangzhou Kaiyun Management Consulting

Limited Company and Guangzhou Yunkai Commercial Management Limited Company (collectively, the "**Originators**"), and the Company will ensure that the Originators pay to the Project Company in time.

（以下无正文）
(The remainder of this page is intentionally left blank)

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

Authorized Signatory: Puah Tze Shyang

2015年4月14日

Date:

承诺函

华夏基金管理有限公司
中信证券股份有限公司：

长沙贰零贰叁咨询管理有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）与湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“**项目公司**”）拟参与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和项目公司后拟将 SPV 公司和项目公司进行吸收合并，长沙凯亭咨询管理有限公司（以下简称“**本公司**”）承诺如下：

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由本公司或本公司指定的关联方承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给项目公司。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

长沙凯亭咨询管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2025 年 4 月 14 日

承诺函

华夏基金管理有限公司
中信证券股份有限公司：

广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）与广州云凯置业有限公司（以下简称“**项目公司**”）拟参与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和项目公司后拟将 SPV 公司和项目公司进行吸收合并，广州凯云管理咨询有限公司和广州云凯商业管理有限公司（以下合称“**本公司**”）承诺如下：

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由广州凯云管理咨询有限公司和广州云凯商业管理有限公司（或其各自指定的关联方）按 70%：30%的比例承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给项目公司。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州凯云管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2015年 4月 14日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州云凯商业管理有限公司

法定代表人：

2025 年 4 月 14 日

承诺函

湖南凯德商用置业有限公司、广州云凯置业有限公司（以下合称“**本公司**”）拟参与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**基础设施基金**”）；就本公司与长沙贰零贰叁咨询管理有限公司、广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下合称“**SPV 公司**”）相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在基础设施基金发行成功后，SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的利益）且湖南凯德商用置业有限公司股东变更登记为长沙贰零贰叁咨询管理有限公司、广州云凯置业有限公司股东变更登记为广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之日起六个月内，湖南凯德商用置业有限公司将完成对长沙贰零贰叁咨询管理有限公司的吸收合并，广州云凯置业有限公司将完成对广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

湖南凯德商用置业有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4月14日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州云凯置业有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

承诺函

长沙贰零贰叁咨询管理有限公司、广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下合称“**本公司**”）拟参与华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“**基础设施基金**”）；就本公司与湖南凯德商用置业有限公司、广州云凯置业有限公司相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在基础设施基金发行成功后，本公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划的利益）且湖南凯德商用置业有限公司股东变更登记为长沙贰零贰叁咨询管理有限公司、广州云凯置业有限公司股东变更登记为广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之日起六个月内，湖南凯德商用置业有限公司将完成对长沙贰零贰叁咨询管理有限公司的吸收合并，广州云凯置业有限公司将完成对广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

长沙贰零贰叁咨询管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2025 年 4 月 16 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

关于规范与减少关联交易的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（“**本公司**”）拟受聘为基础设施基金的运营管理机构，为基础设施项目提供运营管理服务，本公司承诺如下：

1、在不对基础设施基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与基础设施基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与基础设施基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移基础设施基金的资金、利润，不利用关联交易损害基础设施基金及其基金份额持有人的合法权益。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

序号	基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《关于规范与减少关联交易的承诺函》之签署页）

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司

授权代表/法定代表人：

2015 年 4 月 14 日

关于募集资金监督的承诺函

Undertaking Letter of Supervision of the Raised Funds

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（简称“**云凯商管**”）拟作为原始权益人（统称“**原始权益人**”），将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。本公司作为云凯商管的控股股东，特此承诺如下：

CapitaLand Mall Asia Limited acting as the main originator (the “**Main Originator**”), and Changsha Kaiting Consulting & Management Co., Ltd., Guangzhou Kaiyun Management & Consulting Co., Ltd. and Guangzhou Yunkai Commercial Management Co., Ltd. (“**Yunkai Company**”) acting as the originators (collectively, the “**Originators**”), intend to transfer the 100% equity interests in the project companies (the “**Project Companies**”) and the corresponding infrastructure projects (the “**Infrastructure Projects**”, please see the attached table for details of the Project Companies and the corresponding Infrastructure Projects), to a publicly offered infrastructure securities investment fund (the "**Infrastructure Fund**") with China Asset Management Limited Company as fund manager. As the controlling shareholder of Yunkai Company, the Company hereby undertake as following:

1、 本公司不会以任何方式挪用回收资金。本公司将监督云凯商管遵照规定及承诺使用回收资金，确保不变相为商品住宅开发项目融资。因特殊原因导致已承诺的回收资金投资计划无法正常执行的，本公司将监督云凯商管及时向上交所报告相关情况和应对措施。如确需变更回收资金用途的，本公司将监督云凯商管按照有关监管要求另行履行相应内部决策及外部备案程序（如需）并向上交所提交回收资金投向变更报告。

The Company will not misappropriate the raised funds in any way. The Company will supervise Yunkai Company to use the raised funds in accordance with regulations and its commitments, ensuring that the raised funds are not used to finance commercial residential development projects. If special circumstances occur, and the promised investment

plan for the raised funds cannot be implemented, the Company will supervise Yunkai Company to promptly report to Shanghai Stock Exchange and provide solutions. In the event that Yunkai Company really desires to change the use of the raised funds, the Company will supervise Yunkai Company to comply with relevant regulatory requirements and to carry out the appropriate internal decision-making and external filing procedures (if required), and to submit a report detailing any alterations in the use of the raised funds to Shanghai Stock Exchange.

2、本公司将监督云凯商管按照监管政策要求尽快使用回收资金。

The Company will supervise Yunkai Company to use the raised funds as soon as possible in accordance with the regulatory policy.

3、本公司将监督云凯商管按照有关业务监管细则报告回收资金使用情况。

The Company will supervise Yunkai Company to report the progress of its investment plan with the raised funds in compliance with relevant business regulatory guidelines.

4、本公司将监督云凯商管建立并落实回收资金管理制度，实行严格闭环管理，确保净回收资金的使用用途和使用频率均符合监管规则的要求，提高净回收资金使用率，切实防范回收资金流入商品住宅开发领域。

The Company will supervise Yunkai Company to establish a management system for the raised funds, implement strict closed-loop management, and ensure that the purposes and frequencies of the net raised funds comply with regulatory requirements, enhancing the utilization rate of the net raised funds, and effectively preventing the raised funds from flowing into the commercial residential development sector.

5、如违反上述承诺，本公司愿接受监管机关的相关处罚。

In the event of a breach of the aforementioned commitments, the Company is willing to accept the penalties imposed by the regulatory authorities.

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

This Undertaking Letter expresses the Company's true intention and shall be legally binding upon the Company. The Company shall voluntarily accept the supervision of the regulatory authorities and the Infrastructure Fund's investors, actively take legal measures to fulfill these commitments, and assume corresponding responsibilities according to the laws of the PRC.

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

Schedule: Infrastructure Projects and Name of Relevant Project Company

序号 No.	基础设施项目 Infrastructure Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”） CapitaMall Sky+ project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 890, No. 874 and No. 892 Yun Cheng West Road, Baiyun District, Guangzhou, Guangdong Province, with gross floor area (“GFA”) of 92,974.39 square metres (the "Guangzhou Project”)	广州云凯置业有限公司 Guangzhou Yunkai Commercial Property Co., Ltd.
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”） CapitaMall Yuhuating project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 421 Shaoshan Middle Road, Yuhua District, Changsha, Hunan Province, with GFA of 75,430.60 square metres (the "Changsha Project”, collectively with the Guangzhou Project, the	湖南凯德商用置业有限公司 CapitaMalls Hunan Commercial Property Co., Ltd.

序号 **No.**	基础设施项目 **Infrastructure Project**	对应项目公司名称 **Corresponding Project Company Name**
	“Infrastructure Projects”)	

（本页无正文，为《关于募集资金监督的承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter of Supervision of the Raised Funds)

CLC INVESTMENT NINE PTE. LTD.

授权代表：

2015 年 4 月 14 日

关于募集资金监督的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的基础设施项目（基础设施项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集基础设施证券投资基金（“**基础设施基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。本公司特此承诺如下：

1、 本公司不会以任何方式挪用回收资金。本公司将遵照规定及承诺使用回收资金，确保不变相为商品住宅开发项目融资。因特殊原因导致已承诺的回收资金投资计划无法正常执行的，本公司将及时向上交所报告相关情况和应对措施。如确需变更回收资金用途的，本公司将按照有关监管要求另行履行相应内部决策及外部备案程序（如需）并向上交所提交回收资金投向变更报告。

2、 本公司将按照监管政策要求尽快使用回收资金。

3、 本公司将按照有关业务监管细则报告回收资金使用情况。

4、 本公司将建立并落实回收资金管理制度，实行严格闭环管理，确保净回收资金的使用用途和使用频率均符合监管规则的要求，提高净回收资金使用率，切实防范回收资金流入商品住宅开发领域。

5、 如违反上述承诺，本公司愿接受监管机关的相关处罚。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及基础设施基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：基础设施项目及对应项目公司名称

序号	基础设施项目	对应项目公司名称
1	广州项目，系指广州云凯置业有限公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号、892 号的建筑面积共计 92,974.39 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“**广州项目**”）	广州云凯置业有限公司
2	长沙项目，系指湖南凯德商用置业有限公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号的产证证载建筑面积共计为 75,430.60 平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙项目”，与广州项目合称“基础设施项目”）	湖南凯德商用置业有限公司

（本页无正文，为《关于募集资金监督的承诺函》之签署页）

广州云凯商业管理有限公司

授权代表/法定代表人：

2021年 4月 14日

附件二、基础设施项目财务报告及审计报告

主要原始权益人 CAPITALAND MALL ASIA LIMITED
将用于公开募集基础设施证券投资基金的两家项目公司的模拟汇总财务报表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至
2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总财务报表

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京25PDZ74J07

KPMG Huazhen LLP
8th Floor, KPMG Tower
Oriental Plaza
1 East Chang An Avenue
Beijing 100738
China
Telephone +86 (10) 8508 5000
Fax +86 (10) 8518 5111
Internet kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所
(特殊普通合伙)
中国北京
东长安街 1 号
东方广场毕马威大楼 8 层
邮政编码:100738
电话 +86 (10) 8508 5000
传真 +86 (10) 8518 5111
网址 kpmg.com/cn

审计报告

毕马威华振审字第 2520313 号

CapitaLand Mall Asia Limited:

一、审计意见

我们审计了后附的第 1 页至第 42 页的主要原始权益人 CapitaLand Mall Asia Limited 将用于公开募集基础设施证券投资基金的两家项目公司 (以下简称“该集团”) 的模拟汇总财务报表，包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的模拟汇总净资产表，2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总利润表以及相关模拟汇总财务报表附注。

我们认为，后附的模拟汇总财务报表在所有重大方面按照模拟汇总财务报表附注 2 (以下简称“附注 2”) 所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则 (以下简称“审计准则”) 的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于该集团，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒模拟汇总财务报表使用者关注附注 2 对编制基础的说明。该集团模拟汇总财务报表仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。因此，该模拟汇总财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee.

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。

审计报告 (续)

四、其他事项——审计报告使用目的

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，未经本所书面同意，不得用作任何其他目的。

五、管理层和治理层对模拟汇总财务报表的责任

管理层负责按照附注 2 所述的编制基础编制模拟汇总财务报表 (包括确定附注 2 所述的编制基础对于在具体情况下编制模拟汇总财务报表的可接受性)，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使模拟汇总财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制模拟汇总财务报表时，管理层负责评估该集团的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项 (如适用)，并运用持续经营假设，除非该集团计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督该集团的财务报告过程。

六、注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任

我们的目标是对模拟汇总财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响模拟汇总财务报表使用者依据模拟汇总财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

审计报告 (续)

六、注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任 (续)

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的模拟汇总财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对该集团持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请模拟汇总财务报表使用者注意模拟汇总财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致该集团不能持续经营。

(5) 就该集团中实体或业务活动的财务信息获取充分、适当的审计证据，以对模拟汇总财务报表发表审计意见。我们负责指导、监督和执行集团审计，并对审计意见承担全部责任。

审计报告 (续)

六、注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任 (续)

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)　　中国注册会计师

段瑜华

中国 北京　　于志辉

日期：2025 -08- 12

基础设施项目公司
模拟汇总净资产表
2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日及2025年3月31日
(金额单位：人民币元)

	附注	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产					
流动资产：					
货币资金	6	92,588,915.98	98,317,867.44	55,517,784.73	70,544,736.04
应收账款	7	5,484,571.93	3,288,054.18	4,021,542.02	11,426,640.95
其他应收款	8	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12
预付账款		3,009,354.23	1,979,552.81	1,799,009.74	948,954.39
其他流动资产	9	3,199,090.37	3,512,592.99	3,867,899.77	3,703,054.32
流动资产合计		105,114,885.24	107,963,156.64	101,156,626.65	98,252,173.82
非流动资产：					
投资性房地产	10	2,022,874,399.56	2,200,691,056.99	2,348,705,496.82	2,410,128,516.24
固定资产	11	783,122.88	823,967.07	823,398.32	653,774.62
无形资产		27,651.61	17,876.40	28,188.67	30,865.89
非流动资产合计		2,023,685,174.05	2,201,532,900.46	2,349,557,083.81	2,410,813,156.75
资产总计		2,128,800,059.29	2,309,496,057.10	2,450,713,710.46	2,509,065,330.57

刊载于第4页至第42页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

基础设施项目公司

模拟汇总净资产表 (续)

2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债					
流动负债:					
短期借款	12	-	-	5,000,000.00	-
应付账款		9,272,496.19	8,384,470.02	15,742,358.30	16,465,882.06
预收款项		8,164,426.22	9,104,966.65	9,216,823.02	1,777,819.29
合同负债		3,146,483.72	3,662,479.49	3,101,644.51	547,723.68
应付职工薪酬		1,521,820.35	2,311,143.38	4,968,908.39	4,298,848.46
应交税费	5(3)	8,236,299.86	6,869,937.90	7,514,590.27	4,196,877.07
其他应付款	13	70,456,637.56	105,436,531.00	85,176,647.34	94,817,386.97
一年内到期的非流动负债	14	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计		125,354,163.90	160,325,528.44	242,270,971.83	175,954,537.53
非流动负债:					
长期借款	15	1,216,325,080.46	1,216,244,749.60	1,141,597,910.91	1,252,476,017.84
长期应付款	16	37,292,115.48	38,832,392.71	39,655,858.59	35,551,809.06
非流动负债合计		1,253,617,195.94	1,255,077,142.31	1,181,253,769.50	1,288,027,826.90
负债合计		1,378,971,359.84	1,415,402,670.75	1,423,524,741.33	1,463,982,364.43
净资产		749,828,699.45	894,093,386.35	1,027,188,969.13	1,045,082,966.14

此模拟汇总财务报表已于 2025 -08- 12 获 CapitaLand Mall Asia Limited 批准。

首席执行官

主管会计工作的公司负责人
及会计机构负责人

刊载于第 4 页至第 42 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

基础设施项目公司
模拟汇总利润表
2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间
(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	17	69,757,170.95	251,962,397.07	244,965,180.46	230,132,850.30
减：营业成本		34,594,750.92	146,742,371.22	149,580,907.84	143,420,380.05
税金及附加	18	6,261,928.06	25,896,505.52	26,872,151.14	23,077,568.33
销售费用		1,789,848.89	7,999,483.79	9,005,358.58	9,582,159.63
管理费用		2,348,873.34	11,894,624.02	11,124,253.01	9,332,176.39
财务费用	19	9,385,228.54	42,873,182.35	57,214,088.02	63,966,701.25
其中：利息费用		9,426,018.91	43,739,690.88	58,119,292.00	63,370,743.88
利息收入		131,577.94	850,597.43	1,615,315.31	1,771,699.99
信用减值损失		-	128,137.13	760,368.83	1,274,728.81
资产减值损失		157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失		25,101.62	1,540.22	37,925.11	151.29
营业亏损		(141,735,546.35)	(57,269,775.34)	(9,629,872.07)	(20,521,015.45)
加：营业外收入		91,560.43	211,281.17	118,758.51	370,520.99
减：营业外支出		-	-	329.51	245.55
亏损总额		(141,643,985.92)	(57,058,494.17)	(9,511,443.07)	(20,150,740.01)
减：所得税费用	20	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净亏损		(144,264,686.90)	(66,893,284.29)	(17,893,997.01)	(27,623,185.54)
其他综合收益税后净额		-	-	-	-
综合收益总额		(144,264,686.90)	(66,893,284.29)	(17,893,997.01)	(27,623,185.54)

刊载于第 4 页至第 42 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

基础设施项目公司
模拟汇总财务报表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1 公司基本情况

于 2020 年 8 月 7 日，中国证监会发布了《公开基础设施证券投资基金指引》(以下简称“指引”)。根据该指引，主要原始权益人 CapitaLand Mall Asia Limited 将底层项目公司湖南凯德商用置业有限公司及广州云凯置业有限公司 (以下简称“本集团”或“基础设施项目公司”) 所持有的凯德广场·雨花亭项目及凯德广场·云尚项目，作为公开发行募集基础设施证券投资基金的基础资产。

本模拟汇总财务报表的汇总范围如下表所示：

项目公司	纳入模拟汇总财务报表的会计期间	报告日股东	持股比例
湖南凯德商用置业有限公司	2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	长沙凯亭咨询管理有限公司	100%
广州云凯置业有限公司	2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	广州凯云管理咨询有限公司	70%
		广州云凯商业管理有限公司	30%

该两家项目公司的营业期限为 30 年到 40 年，主要从事商场管理和运营，自有房屋租赁，物业管理，及专业停车场服务等。

2 财务报表的编制基础

于 2025 年 3 月 31 日，本集团流动负债已超过流动资产人民币 20,239,278.66 元。鉴于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金发行后，华夏凯德商业资产封闭式基础设施资产支持专项计划将在取得本集团的控制权后，向本集团提供股东借款，该股东借款到期日不早于 2026 年 3 月 31 日，从而确保本集团能够持续经营，因此本模拟汇总财务报表仍然以持续经营为基础编制。

(1) 本模拟汇总财务报表编制的原因、目的和假设

本模拟汇总财务报表仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

主要原始权益人 CapitaLand Mall Asia Limited 拟以上述项目公司作为入池资产，用于公开发行募集基础设施证券投资基金 (以下简称“本次发行”) 。

(2) 模拟汇总财务报表的编制基础、方法和假设

本模拟汇总财务报表包括本集团 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的模拟汇总净资产表，2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总利润表以及相关财务报表附注，不包括应付职工薪酬相关财务报表附注，不包括 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的模拟汇总现金流量表、模拟汇总所有者权益变动表以及相关财务报表附注。本模拟汇总财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。本模拟汇总财务报表系基于以下编制基础：

(a) 本模拟汇总财务报表以项目公司在个别财务报表中的账面价值为基础进行加总，并于编制模拟汇总财务报表时合并抵销项目公司之间的所有内部交易产生的资产、负债、收入和费用。

(b) 本模拟汇总财务报表未列报实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益、未分配利润等所有者权益项目，而是将上述项目统一列报为“净资产”。

除上述事项以外，本模拟汇总财务报表根据后附的会计政策编制，这些会计政策符合企业会计准则的要求。

(3) 会计年度

本集团的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(4) 记账本位币及列报货币

本集团的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

3 主要会计政策和主要会计估计

(1) 外币折算

本集团收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

于资产负债表日，外币货币性项目采用该日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额 (参见附注 3(15)) 外，其他汇兑差额计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算。

(2) 现金和现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

(3) 投资性房地产

本集团将持有的为赚取租金或资本增值，或两者兼有的房地产划分为投资性房地产。本集团采用成本模式计量投资性房地产，即以成本减累计折旧、摊销及减值准备 (参见附注 3(8)) 在资产负债表内列示。本集团将投资性房地产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非投资性房地产符合持有待售的条件。

自行建造投资性房地产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

在建投资性房地产以成本减减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示，并于达到预定可使用状态时转入投资性房地产。

土地使用权于投资性房地产开始建造之时转入投资性房地产核算。

	使用寿命	预计净残值	折旧率
土地使用权和房屋	21.17 - 38.33 年	10%	2% - 4%
改良支出	5.00 年	0%	20%

本集团至少在每年年度终了对投资性房地产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(4) 固定资产

固定资产指本集团为经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的支出。自行建造固定资产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

对于固定资产的后续支出，包括与更换固定资产某组成部分相关的支出，在与支出相关的经济利益很可能流入目标主体时资本化计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除；与固定资产日常维护相关的支出在发生时计入当期损益。

报废或处置固定资产项目所产生的损益为处置所得款项净额与项目账面金额之间的差额，并于报废或处置日在损益中确认。

本集团将固定资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在其使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非固定资产符合持有待售的条件，各类固定资产的使用寿命、残值率和折旧率分别为：

	使用寿命	残值率	折旧率
办公设备及其他	2 - 5 年	0% - 10%	18% - 50%

本集团至少在每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(5) 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本集团评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

为确定合同是否让渡了在一定期间内控制已识别资产使用的权利，本集团进行如下评估：

- 合同是否涉及已识别资产的使用。已识别资产可能由合同明确指定或在资产可供客户使用时隐性指定，并且该资产在物理上可区分，或者如果资产的某部分产能或其他部分在物理上不可区分但实质上代表了该资产的全部产能，从而使客户获得因使用该资产所产生的几乎全部经济利益。如果资产的供应方在整个使用期间拥有对该资产的实质性替换权，则该资产不属于已识别资产；

- 承租人是否有权获得在使用期间内因使用已识别资产所产生的几乎全部经济利益；

- 承租人是否有权在该使用期间主导已识别资产的使用。

(a) 本集团作为承租人

本集团无作为承租人的租赁。

(b) 本集团作为出租人

在租赁开始日，本集团将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指无论所有权最终是否转移但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。

本集团无融资租赁。

本集团无作为转租出租人的情形。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内按直线法确认为租金收入。本集团将其发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(6) 无形资产

无形资产以成本减累计摊销(仅限于使用寿命有限的无形资产)及减值准备(参见附注 3(8)(b))在资产负债表内列示。

对于使用寿命有限的无形资产，本集团将无形资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销，除非该无形资产符合持有待售的条件。各项无形资产的摊销年限分别为：

	摊销年限
软件	2 - 5 年

本集团至少在每年年度终了对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。

(7) 金融工具

本集团的金融工具包括货币资金、应收款项、应付款项、借款及实收资本等。

(a) 金融资产及金融负债的确认和初始计量

金融资产和金融负债在本集团成为相关金融工具合同条款的一方时，于资产负债表内确认。

在初始确认时，金融资产及金融负债以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。对于未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款，本集团按照根据附注 3(13) 会计政策确定的交易价格进行初始计量。

(b) 金融资产的分类和后续计量

(i) 本集团金融资产的分类

本集团通常根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，在初始确认时将金融资产分为不同类别：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

除非本集团改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

本集团将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

- 本集团管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本集团将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

- 本集团管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本集团可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本集团将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，本集团可以将本应以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

管理金融资产的业务模式，是指本集团如何管理金融资产以产生现金流量。业务模式决定本集团所管理金融资产现金流量的来源是收取合同现金流量、出售金融资产还是两者兼有。本集团以客观事实为依据、以关键管理人员决定的对金融资产进行管理的特定业务目标为基础，确定管理金融资产的业务模式。

本集团对金融资产的合同现金流量特征进行评估，以确定相关金融资产在特定日期产生的合同现金流量是否仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。其中，本金是指金融资产在初始确认时的公允价值；利息包括对货币时间价值、与特定时期未偿付本金金额相关的信用风险、以及其他基本借贷风险、成本和利润的对价。此外，本集团对可能导致金融资产合同现金流量的时间分布或金额发生变更的合同条款进行评估，以确定其是否满足上述合同现金流量特征的要求。

(ii) 本集团金融资产的后续计量

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量，产生的利得或损失(包括利息和股利收入)计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

- 以摊余成本计量的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。股利收入计入损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

(c) 金融负债的分类和后续计量

本集团将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

  该类金融负债包括交易性金融负债 (含属于金融负债的衍生工具) 和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

  初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失 (包括利息费用) 计入当期损益。

- 以摊余成本计量的金融负债

  初始确认后，对于该类金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

(d) 抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

- 本集团具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；
- 本集团计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

(e) 金融资产和金融负债的终止确认

满足下列条件之一时，本集团终止确认该金融资产：

- 收取该金融资产现金流量的合同权利终止；
- 该金融资产已转移，且本集团将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；
- 该金融资产已转移，虽然本集团既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

金融资产转移整体满足终止确认条件的，本集团将下列两项金额的差额计入当期损益：

- 被转移金融资产在终止确认日的账面价值；

- 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额 (涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资) 之和。

金融负债(或其一部分)的现时义务已经解除的，本集团终止确认该金融负债(或该部分金融负债) 。

(f) 权益工具

本集团发行权益工具，按实际发行价格计入所有者权益，相关的交易费用从所有者权益(资本公积) 中扣减，如资本公积不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。回购本集团权益工具支付的对价和交易费用，减少所有者权益。

(8) 资产减值准备

除附注 3(11) 中涉及的资产减值外，其他资产的减值按下述原则处理：

(a) 金融工具的减值

本集团以预期信用损失为基础，对下列项目进行减值会计处理并确认损失准备：

- 以摊余成本计量的金融资产；

本集团持有的其他以公允价值计量的金融资产不适用预期信用损失模型，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债权投资或权益工具投资，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资，以及衍生金融资产。

预期信用损失的计量

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本集团按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。

在计量预期信用损失时，本集团需考虑的最长期限为企业面临信用风险的最长合同期限(包括考虑续约选择权)。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内(若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期) 可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

对于应收账款，本集团始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。本集团基于历史信用损失经验、使用准备矩阵计算上述金融资产的预期信用损失，相关历史经验根据资产负债表日借款人的特定因素、以及对当前状况和未来经济状况预测的评估进行调整。

除应收账款外，本集团对满足下列情形的金融工具按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，对其他金融工具按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备：

- 该金融工具在资产负债表日只具有较低的信用风险；或
- 该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

具有较低的信用风险

如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即便较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，该金融工具被视为具有较低的信用风险。

信用风险显著增加

本集团通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，本集团考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。本集团考虑的信息包括：

- 债务人未能按合同到期日支付本金和利息的情况；
- 已发生的或预期的金融工具的外部或内部信用评级 (如有) 的严重恶化；
- 已发生的或预期的债务人经营成果的严重恶化；
- 现存的或预期的技术、市场、经济或法律环境变化，并将对债务人对本集团的还款能力产生重大不利影响。

根据金融工具的性质，本集团以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，本集团可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

已发生信用减值的金融资产

本集团在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

- 发行方或债务人发生重大财务困难；
- 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
- 本集团出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
- 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
- 发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失。

预期信用损失准备的列报

为反映金融工具的信用风险自初始确认后的变化，本集团在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，应当作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，本集团在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

核销

如果本集团不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回，则直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。这种情况通常发生在本集团确定债务人没有资产或收入来源可产生足够的现金流量以偿还将被减记的金额。但是，被减记的金融资产仍可能受到本集团催收到期款项相关执行活动的影响。

已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

(b) 其他资产的减值

本集团在资产负债表日根据内部及外部信息以确定下列资产是否存在减值的迹象，包括：

- 采用成本模式计量的投资性房地产
- 固定资产
- 无形资产等

本集团对存在减值迹象的资产进行减值测试，估计资产的可收回金额。

可收回金额是指资产的公允价值 (参见附注 3(9)) 减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。

资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的税前折现率对其进行折现后的金额加以确定。

可收回金额的估计结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，资产的账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不会转回。

(9) 公允价值计量

除特别声明外，本集团按下述原则计量公允价值：

公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

本集团估计公允价值时，考虑市场参与者在计量日对相关资产或负债进行定价时考虑的特征(包括资产状况及所在位置、对资产出售或者使用的限制等)，并采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。使用的估值技术主要包括市场法、收益法和成本法。

(10) 职工薪酬

(a) 短期薪酬

本集团在职工提供服务的会计期间，将实际发生或按规定的基准和比例计提的职工工资、奖金、医疗保险费、工伤保险费和生育保险费等社会保险费和住房公积金，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(b) 离职后福利 - 设定提存计划

本集团所参与的设定提存计划是按照中国有关法规要求，本集团职工参加的由政府机构设立管理的社会保障体系中的基本养老保险。基本养老保险的缴费金额按国家规定的基准和比例计算。本集团在职工提供服务的会计期间，将应缴存的金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(c) 辞退福利

本集团在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，在下列两者孰早日，确认辞退福利产生的负债，同时计入当期损益：

- 本集团不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；
- 本集团有详细、正式的涉及支付辞退福利的重组计划；并且，该重组计划已开始实施，或已向受其影响的各方通告了该计划的主要内容，从而使各方形成了对本集团将实施重组的合理预期时。

(11) 所得税

除因直接计入所有者权益 (包括其他综合收益) 的交易或者事项产生的所得税外，本集团将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

当期所得税是按本期应税所得额，根据税法规定的税率计算的预期应交所得税，加上以往年度应付所得税的调整。

资产负债表日，如果本集团拥有以净额结算的法定权利并且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行，那么当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列示。

递延所得税资产与递延所得税负债分别根据可抵扣暂时性差异和应纳税暂时性差异确定。暂时性差异是指资产或负债的账面价值与其计税基础之间的差额，包括能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减。递延所得税资产的确认以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。

如果单项交易不是企业合并，交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损)，且初始确认的资产和负债并未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，则该项交易中产生的暂时性差异不会产生递延所得税。

资产负债表日，本集团根据递延所得税资产和负债的预期收回或结算方式，依据已颁布的税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量该递延所得税资产和负债的账面金额。

资产负债表日，本集团对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

资产负债表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 并且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(12) 预计负债

如果与或有事项相关的义务是本集团承担的现时义务，且该义务的履行很可能会导致经济利益流出本集团，以及有关金额能够可靠地计量，则本集团会确认预计负债。对于货币时间价值影响重大的，预计负债以预计未来现金流量折现后的金额确定。

(13) 收入确认

收入是本集团在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加且与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。

本集团在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。

合同中包含两项或多项履约义务的，本集团在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务，按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。单独售价，是指本集团向客户单独销售商品或提供服务的价格。单独售价无法直接观察的，本集团综合考虑能够合理取得的全部相关信息，并最大限度地采用可观察的输入值估计单独售价。

交易价格是本集团因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项。本集团确认的交易价格不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。合同中存在重大融资成分的，本集团按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本集团预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

满足下列条件之一时，本集团属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

- 客户在本集团履约的同时即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益；
- 客户能够控制本集团履约过程中在建的商品；
- 本集团履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本集团在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本集团在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，本集团已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本集团在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本集团会考虑下列迹象：

- 本集团就该商品或服务享有现时收款权利；
- 本集团已将该商品的实物转移给客户；
- 本集团已将该商品的法定所有权或所有权上的主要风险和报酬转移给客户；
- 客户已接受该商品或服务等。

本集团已向客户转让商品或服务而有权收取对价的权利 (且该权利取决于时间流逝之外的其他因素) 作为合同资产列示，合同资产以预期信用损失为基础计提减值。本集团拥有的、无条件 (仅取决于时间流逝) 向客户收取对价的权利作为应收款项列示。本集团已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务作为合同负债列示。

与本集团取得收入的主要活动相关的具体会计政策描述如下：

物业管理收入

本集团对外提供物业管理服务，客户在本集团履约的同时即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益，属于某一段时间内履行的履约义务，按照履约进度确认收入。

(14) 政府补助

政府补助是本集团从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，但不包括政府以投资者身份向本集团投入的资本。

政府补助在能够满足政府补助所附条件，并能够收到时，予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量。

与资产相关的政府补助，本集团将其冲减相关资产的账面价值。与收益相关的政府补助，如果用于补偿本集团以后期间的相关成本费用或损失的，本集团将其确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入其他收益或营业外收入；否则直接冲减相关成本。

(15) 借款费用

本集团发生的可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化并计入相关资产的成本，其他借款费用均于发生当期确认为财务费用。

在资本化期间内，本集团按照下列方法确定每一会计期间的利息资本化金额 (包括折价或溢价的摊销)：

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入的专门借款，本集团以专门借款按实际利率计算的当期利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定专门借款应予资本化的利息金额。

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而占用的一般借款，本集团根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出的加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率是根据一般借款加权平均的实际利率计算确定。

资本化期间是指本集团从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。当资本支出和借款费用已经发生及为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。对于符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中发生非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，本集团暂停借款费用的资本化。

(16) 利润分配

资产负债表日后，经审议批准的利润分配方案中拟分配的利润，不确认为资产负债表日的负债，在附注中单独披露。

(17) 关联方

一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制的，构成关联方。关联方可为个人或企业。仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方。

(18) 主要会计估计及判断

编制财务报表时，本集团管理层需要运用估计和假设，这些估计和假设会对会计政策的应用及资产、负债、收入及费用的金额产生影响。实际情况可能与这些估计不同。本集团管理层对估计涉及的关键假设和不确定因素的判断进行持续评估，会计估计变更的影响在变更当期和未来期间予以确认。

本集团的主要会计估计包括附注 3(3)、(4)、(6) 载有关于投资性房地产、固定资产、无形资产等资产的折旧及摊销和附注 7、8 和 10 载有各类资产减值的会计估计。

4 主要会计政策的变更

本集团在报告期内执行了财政部近年颁布的以下企业会计准则相关规定

- 《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号)、《关于调整 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 适用范围的通知》(财会 [2021] 9 号) 及《关于适用 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 相关问题的通知》(财会 [2022] 13 号)；
- 《企业会计准则解释第 16 号》(财会 [2022] 31 号) (“解释第 16 号”) 中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”的规定；及
- 《企业会计准则解释第 17 号》(财会 [2023] 21 号) (以下简称“解释第 17 号”) 中“关于流动负债与非流动负债的划分“的规定。

(a) 财会 [2020] 10 号、财会 [2021] 9 号以及 [2022] 13 号

《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号) 对于满足一定条件的，由新冠肺炎疫情直接引发的租金减让提供了简化方法。如果企业选择采用简化方法，则不需要评估是否发生租赁变更，也不需要重新评估租赁分类。根据财会 [2021] 9 号及财会 [2022] 13 号的规定，该政策有延续性，2022 年 6 月 30 日之后应付租赁付款额的减让可以继续执行财会 [2020] 10 号的简化方法。

采用上述规定未对本集团的财务状况和经营成果产生重大影响。

(b) 解释第 16 号

根据该规定，本集团对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损) 、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，不适用《企业会计准则第 18 号——所得税》中关于豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产的规定。

本集团没有这类单项交易，因此该规定对本集团没有影响。

(c) 解释第 17 号

根据解释第 17 号的规定，本集团在对负债的流动性进行划分时，仅考虑本集团在资产负债表日是否有将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的实质性权利，而不考虑本集团是否有行使上述权利的主观可能性。

对于本集团贷款安排产生的负债，如果本集团推迟清偿负债的权利取决于本集团是否遵循了贷款安排中规定的条件 (以下简称“契约条件”)，本集团在对相关负债的流动性进行划分时，仅考虑在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，而不考虑本集团在资产负债表日之后应遵循的契约条件的影响。

对于本集团在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的负债，若本集团按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》的规定将上述选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则不影响该项负债的流动性划分；反之，若上述选择权不能分类为权益工具，则会影响该项负债的流动性划分。

采用该规定未对本集团的财务状况及经营成果产生重大影响。

5 税项

(1) 本集团适用的与物业出租和提供服务相关的税金及附加有增值税、房产税、土地使用税、城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。主要税种的计缴标准如下：

税种	计缴标准
增值税	根据财政部和国家税务总局联合发布的财税 [2016] 36 号文，本集团的不动产经营租赁收入选择简易征收计税方法，应税收入按照 5%的征收率计算应纳税额；本集团其他收入适用一般计税方法，按照应税收入的适用税率 6%，9%，13%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税
房产税	按税法规定采用从价计征和从租计征，自用及空置部分按照房屋原值减除 20% - 30%后余值的 1.2%计提缴纳，出租部分按照租金的 12%计提缴纳
土地使用税	根据实际使用土地的面积，按税法规定的单位税额缴纳。本集团适用的税额为 9 - 20 元 / 平方米
城市维护建设税	按税法规定计算的增值税的 7%计算城市维护建设税
教育费附加	按税法规定计算的增值税的 3%计算教育费附加
地方教育费附加	按税法规定计算的增值税的 2%计算地方教育费附加

(2) 所得税

本集团的法定税率为 25%，各年度按法定税率执行。

(3) 应交税费

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应交所得税	3,045,700.98	2,058,736.11	2,470,630.97	1,000,451.23
应交增值税	747,436.59	792,947.37	748,086.38	663,505.95
应交房产税	4,357,600.64	3,891,057.93	4,166,577.30	2,431,193.16
其他	85,561.65	127,196.49	129,295.62	101,726.73
合计	8,236,299.86	6,869,937.90	7,514,590.27	4,196,877.07

6 货币资金

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
银行存款	92,588,915.98	98,317,867.44	55,517,784.73	70,544,736.04

7 应收账款

(1) 按客户类别分析如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联公司	743,695.96	1,456,622.04	-	-
应收第三方	4,740,875.97	1,831,432.14	6,048,781.64	12,699,009.79
小计	5,484,571.93	3,288,054.18	6,048,781.64	12,699,009.79
减：坏账准备	-	-	2,027,239.62	1,272,368.84
合计	5,484,571.93	3,288,054.18	4,021,542.02	11,426,640.95

(2) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	5,484,571.93	3,279,481.34	3,545,130.09	12,699,009.79
1 年至 2 年 (含 2 年)	-	8,572.84	2,503,651.55	-
小计	5,484,571.93	3,288,054.18	6,048,781.64	12,699,009.79
减：坏账准备	-	-	2,027,239.62	1,272,368.84
合计	5,484,571.93	3,288,054.18	4,021,542.02	11,426,640.95

账龄自应收账款确认日起开始计算。

本集团始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，基于历史信用损失经验，以账龄与预期信用损失率对照表为基础计算其预期信用损失。根据本集团的历史经验，不同细分客户群体发生损失的情况没有显著差异，因此在根据账龄信息计算减值准备时未进一步区分不同的客户群体。由于本集团收取相当于 1 至 3 个月租金的租赁保证金，本集团主要针对超出租赁保证金部分的应收账款计提损失准备。

(3) 坏账准备变动情况如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
期 / 年初余额	-	(2,027,239.62)	(1,272,368.84)	-
本期 / 年计提	-	(128,137.13)	(1,085,913.51)	(1,274,728.81)
本期 / 年核销	-	2,155,376.75	5,498.05	2,359.97
本期 / 年转回	-	-	325,544.68	-
期 / 年末余额	-	-	(2,027,239.62)	(1,272,368.84)

8 其他应收款

(1) 按客户类别分析如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联公司	815,946.85	811,312.15	35,923,872.60	11,589,268.12
应收第三方	17,005.88	53,777.07	26,517.79	39,520.00
小计	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12

本集团根据与汇丰银行 (中国) 有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自 2022 年度委托汇丰银行 (中国) 有限公司通过资金池向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，已于 2024 年全部偿还 (2023 年 12 月 31 日：人民币 34,500,000.00 元，2022 年 12 月 31 日：人民币 10,000,000.00 元)。

(2) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	822,952.73	855,089.22	35,950,370.39	11,628,463.76
1 年至 2 年 (含 2 年)	10,000.00	10,000.00	20.00	324.36
小计	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	832,952.73	865,089.22	35,950,390.39	11,628,788.12

账龄自其他应收款确认日起开始计算。

9 其他流动资产

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
待抵扣的进项税	3,199,090.37	3,512,592.99	3,867,899.77	3,703,054.32

10 投资性房地产

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
原价			
2022 年 1 月 1 日余额	2,944,931,231.36	57,559,626.78	3,002,490,858.14
本年增加	-	33,781,446.99	33,781,446.99
本年减少	-	(439,100.00)	(439,100.00)
2022 年 12 月 31 日余额	2,944,931,231.36	90,901,973.77	3,035,833,205.13
本年增加	-	25,592,598.85	25,592,598.85
本年完工改良支出转入 / (转出)	48,313,039.64	(48,313,039.64)	-
本年减少	-	(658,212.35)	(658,212.35)
2023 年 12 月 31 日余额	2,993,244,271.00	67,523,320.63	3,060,767,591.63
本年增加	-	12,818,671.37	12,818,671.37
本年减少	-	(893,220.58)	(893,220.58)
2024 年 12 月 31 日余额	2,993,244,271.00	79,448,771.42	3,072,693,042.42
本期增加	-	390,630.96	390,630.96
本期减少	-	(67,419.63)	(67,419.63)
2025 年 3 月 31 日余额	2,993,244,271.00	79,771,982.75	3,073,016,253.75
减：累计折旧或摊销			
2022 年 1 月 1 日余额	(526,048,753.08)	(17,417,154.71)	(543,465,907.79)
本年增加	(74,657,634.47)	(8,020,246.63)	(82,677,881.10)
本年减少	-	439,100.00	439,100.00
2022 年 12 月 31 日余额	(600,706,387.55)	(24,998,301.34)	(625,704,688.89)
本年增加	(76,597,806.73)	(9,810,603.19)	(86,408,409.92)
本年减少	-	51,004.00	51,004.00
2023 年 12 月 31 日余额	(677,304,194.28)	(34,757,900.53)	(712,062,094.81)
本年增加	(76,634,769.78)	(10,478,554.54)	(87,113,324.32)
本年减少	-	869,761.86	869,761.86
2024 年 12 月 31 日余额	(753,938,964.06)	(44,366,693.21)	(798,305,657.27)
本期增加	(18,535,746.50)	(2,559,454.34)	(21,095,200.84)
本期减少	-	42,318.01	42,318.01
2025 年 3 月 31 日余额	(772,474,710.56)	(46,883,829.54)	(819,358,540.10)

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
减：减值准备			
2023 年 12 月 31 日余额	-	-	-
本年增加	(72,677,026.76)	(1,019,301.40)	(73,696,328.16)
2024 年 12 月 31 日余额	(72,677,026.76)	(1,019,301.40)	(73,696,328.16)
本期增加	(155,026,571.53)	(2,060,414.40)	(157,086,985.93)
2025 年 3 月 31 日余额	(227,703,598.29)	(3,079,715.80)	(230,783,314.09)
账面价值			
2025 年 3 月 31 日	1,993,065,962.15	29,808,437.41	2,022,874,399.56
2024 年 12 月 31 日	2,166,628,280.18	34,062,776.81	2,200,691,056.99
2023 年 12 月 31 日	2,315,940,076.72	32,765,420.10	2,348,705,496.82
2022 年 12 月 31 日	2,344,224,843.81	65,903,672.43	2,410,128,516.24

本集团投资性房地产包括广州市白云区云城西路东侧绿地金融中心的商场物业、湖南省长沙市雨花区韶山中路的凯德广场。于 2023 年 12 月 31 日以及 2022 年 12 月 31 日，位于广州市白云区云城西路东侧绿地金融中心的商场和地下车库已抵押给交通银行股份有限公司广东省分行以取得银行借款，于 2024 年已解除抵押，详见附注 15。

于 2024 年 12 月 31 日，管理层根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 73,696,328.16 元。公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目》评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估报告以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日。

于 2025 年 3 月 31 日，管理层根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 157,086,985.93 元。公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目》评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估报告以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日。

11 固定资产

	办公设备及其他
原值	
2022 年 1 月 1 日余额	4,538,636.97
本年增加	105,881.61
本年减少	(26,948.00)
2022 年 12 月 31 日余额	4,617,570.58
本年增加	426,451.82
本年减少	(753,541.72)
2023 年 12 月 31 日余额	4,290,480.68
本年增加	235,676.00
本年减少	(35,952.88)
2024 年 12 月 31 日余额	4,490,203.80
本期增加	24,097.09
本期减少	-
2025 年 3 月 31 日余额	4,514,300.89

	办公设备及其他
减：累计折旧	
2022 年 1 月 1 日余额	(3,639,457.80)
本年计提折旧	(349,909.26)
折旧冲销	25,571.10
2022 年 12 月 31 日余额	(3,963,795.96)
本年计提折旧	(217,102.05)
折旧冲销	713,815.65
2023 年 12 月 31 日余额	(3,467,082.36)
本年计提折旧	(231,511.96)
折旧冲销	32,357.59
2024 年 12 月 31 日余额	(3,666,236.73)
本期计提折旧	(64,941.28)
折旧冲销	-
2025 年 3 月 31 日余额	(3,731,178.01)
账面价值	
2025 年 3 月 31 日	783,122.88
2024 年 12 月 31 日	823,967.07
2023 年 12 月 31 日	823,398.32
2022 年 12 月 31 日	653,774.62

12 短期借款

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
委托贷款	-	-	5,000,000.00	-

短期借款为关联方委托贷款，本集团 2023 年从凯德管理 (上海) 有限公司借入人民币 5,000,000.00 元，借款利率为 2.8%，利息按年支付，已于 2024 年 6 月 3 日偿还。

13 其他应付款

项目	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付关联方		19,082,656.09	41,399,284.71	19,066,280.29	19,053,326.25
应付第三方	(1)	51,373,981.47	64,037,246.29	66,110,367.05	75,764,060.72
合计		70,456,637.56	105,436,531.00	85,176,647.34	94,817,386.97

(1) 其他应付第三方余额主要包括一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

14 一年内到期的非流动负债

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00

15 长期借款

项目	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
抵押借款	(1)	-	-	1,227,826,602.38	1,281,676,602.38
信用借款	(2)	1,240,881,080.46	1,240,800,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
减：一年内到期的长期借款		24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
合计		1,216,325,080.46	1,216,244,749.60	1,141,597,910.91	1,252,476,017.84

(1) 于 2023 年 12 月 31 日以及 2022 年 12 月 31 日，抵押借款为本集团从交通银行股份有限公司广东省分行借入的人民币借款，该项借款以本集团的投资性房地产作为抵押，含商场和地下车库，已于 2024 年全部偿还并解除抵押。

(2) 于 2025 年 3 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，信用借款包括本集团于 2016 年向关联方 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.借入的信用借款，本金 3,494,165.45 美元。该借款原利率为 6.37%，于 2022 年 3 月签订展期协议，并将利率调整为 4.60%，展期后该借款将于 2027 年 3 月 31 日到期，以及从中信银行股份有限公司上海分行借入的信用借款，本金人民币 12.16 亿元，利率为五年以上贷款市场报价利率 (LPR) 减 0.6 个百分点，后续利率随公开募集基础设施证券投资基金发行情况调整，期限为自 2024 年 1 月 3 日至 2038 年 12 月 20 日。

16 长期应付款

长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

17 营业收入

按收入类别的交易收入：

	注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
主营业务收入					
- 物业出租收入		41,003,540.97	164,420,793.54	162,901,511.61	152,358,375.95
- 物业管理收入		15,159,117.68	59,449,256.75	56,348,732.19	53,720,752.63
- 其他		13,594,512.30	28,092,346.78	25,714,936.66	24,053,721.72
合计		69,757,170.95	251,962,397.07	244,965,180.46	230,132,850.30
其中：合同产生的收入	(1)	26,085,063.58	77,302,887.43	71,960,656.03	67,641,076.94
租赁收入		43,672,107.37	174,659,509.64	173,004,524.43	162,491,773.36

本集团租赁收入均来源于经营租赁业务，且无转租使用权资产取得的收入。

(1) 合同产生的收入

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
按商品或服务转让的时间分类				
- 在某一时点确认收入	9,104,723.94	9,763,265.60	8,643,546.52	7,275,568.90
- 在某一时段内确认收入	16,980,339.64	67,539,621.83	63,317,109.51	60,365,508.04
合计	26,085,063.58	77,302,887.43	71,960,656.03	67,641,076.94

本集团合同产生的收入客户类型均为本集团持有的广州凯德广场-云尚、长沙雨花亭凯德的商铺租户。

18 税金及附加

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
房产税	5,805,813.18	23,674,207.60	24,871,008.26	21,151,955.29
土地使用税	164,902.27	659,609.05	659,609.02	659,609.08
印花税	42,399.71	335,896.43	159,414.64	185,888.15
其他	248,812.90	1,226,792.44	1,182,119.22	1,080,115.81
合计	6,261,928.06	25,896,505.52	26,872,151.14	23,077,568.33

19 财务费用

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
利息费用	9,426,018.91	43,739,690.88	58,119,292.00	63,370,743.88
利息收入	(131,577.94)	(850,597.43)	(1,615,315.31)	(1,771,699.99)
净汇兑亏损 / (收益)	82,828.97	(42,485.23)	689,249.98	2,348,075.76
其他财务费用	7,958.60	26,574.13	20,861.35	19,581.60
合计	9,385,228.54	42,873,182.35	57,214,088.02	63,966,701.25

20 所得税费用

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
本期 / 年所得税	2,573,958.81	9,612,460.20	8,297,557.45	7,308,989.97
汇算清缴差异调整	46,742.17	222,329.92	84,996.49	163,455.56
合计	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53

未确认递延所得税资产的可抵扣亏损将于以下年度到期：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
2023 年	-	-	-	53,562,473.54
2024 年	-	-	40,936,846.71	40,936,846.71
2025 年	41,274,740.28	46,421,905.04	46,421,905.04	46,421,905.04
2026 年	42,346,742.85	42,346,742.85	42,346,742.85	42,346,742.85
2027 年	36,151,696.34	36,151,696.34	36,151,696.34	36,151,696.34
2028 年	53,971,211.51	53,971,211.51	53,971,211.51	-
2029 年	23,505,593.69	23,505,593.69	-	-
合计	197,249,984.67	202,397,149.43	219,828,402.45	219,419,664.48

21 利润表补充资料

对利润表中的费用按性质分类：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	69,757,170.95	251,962,397.07	244,965,180.46	230,132,850.30
减：职工薪酬费用	3,678,535.32	15,408,763.89	16,344,954.96	16,427,576.71
折旧和摊销费用	21,160,142.12	87,344,836.28	86,625,511.97	83,027,790.36
财务费用	9,385,228.54	42,873,182.35	57,214,088.02	63,966,701.25
税金及附加	6,261,928.06	25,896,505.52	26,872,151.14	23,077,568.33
物业服务成本	5,929,317.81	26,150,432.73	26,277,354.07	25,257,993.17
商场咨询管理服务费	4,111,720.37	17,317,420.50	17,602,773.59	16,096,381.00
市场推广费	1,785,863.31	7,983,017.80	8,977,056.51	9,536,910.51
其他费用	2,067,894.22	12,432,007.83	13,882,868.33	11,988,064.32
加：资产处置损失	(25,101.62)	(1,540.22)	(37,925.11)	(151.29)
资产减值损失	(157,086,985.93)	(73,696,328.16)	-	-
信用减值损失	-	(128,137.13)	(760,368.83)	(1,274,728.81)
营业亏损	(141,735,546.35)	(57,269,775.34)	(9,629,872.07)	(20,521,015.45)

22 金融工具的风险分析及敏感性分析

本集团在日常活动中面临各种金融工具的风险，主要包括：

- 信用风险
- 流动性风险
- 利率风险
- 汇率风险

下文主要论述上述风险敞口及其形成原因以及在本年发生的变化、风险管理目标、政策和程序以及计量风险的方法及其在本年发生的变化等。

本集团从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，力求降低金融风险对本集团财务业绩的不利影响。基于该风险管理目标，本集团已制定风险管理政策以辨别和分析本集团所面临的风险，设定适当的风险可接受水平并设计相应的内部控制程序，以监控本集团的风险水平。本集团会定期审阅这些风险管理政策及有关内部控制系统，以适应市场情况或本集团经营活动的改变。

(1) 信用风险

信用风险，是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。本集团的信用风险主要来自货币资金和应收款项等。管理层会持续监控这些信用风险的敞口。

本集团货币资金均存放于信用良好的金融机构，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本集团造成损失。

对于本集团应收关联方款项，鉴于交易对方的信用情况良好，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本集团造成重大损失。

本集团所承受的最大信用风险敞口为资产负债表中每项金融资产的账面金额。本集团没有提供任何其他可能令本集团承受信用风险的担保。

本集团信用风险主要是受每个客户自身特性的影响，而不是客户所在的行业或国家和地区。本集团的应收账款分散在众多客户中，因此管理层认为其不存在重大的信用风险。

对于应收账款，本集团已根据实际情况制定了信用政策，对客户进行信用评估以确定赊销额度与信用期限。信用评估主要根据客户的财务状况、外部评级及银行信用记录(如有可能)。且本集团会向租户收取一定比例的押金，预期不会因为对方违约而给本集团造成损失。

有关应收账款具体信息，请参见附注 7 相关披露。

(2) 流动性风险

流动性风险，是指企业在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。本集团负责自身的现金管理工作，包括现金盈余的短期投资和筹借贷款以应付预计现金需求 (如果借款额超过某些预设授权上限，便需获得本集团董事的批准) 。本集团的政策是定期监控短期和长期的流动资金需求，以及是否符合借款协议的规定，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，同时获得主要金融机构及/或关联方承诺提供足够的备用资金，以满足短期和较长期的流动资金需求。

本集团于资产负债表日的金融负债按未折现的合同现金流量 (包括按合同利率 (如果是浮动利率则按相应期末 3 月 31 日或年末 12 月 31 日的现行利率) 计算的利息) 的剩余合约期限，以及被要求支付的最早日期如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	9,272,496.19	-	-	-	9,272,496.19	9,272,496.19
其他应付款	70,456,637.56	-	-	-	70,456,637.56	70,456,637.56
长期借款及一年内到期的非流动负债	61,976,479.70	86,437,122.33	257,890,693.08	1,166,218,667.83	1,572,522,962.94	1,240,881,080.46
长期应付款	-	18,970,687.79	16,949,706.34	1,371,721.35	37,292,115.48	37,292,115.48
合计	141,705,613.45	105,407,810.12	274,840,399.42	1,167,590,389.18	1,689,544,212.17	1,357,902,329.69

	截至 2024 年 12 月 31 日止未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	8,384,470.02	-	-	-	8,384,470.02	8,384,470.02
其他应付款	105,436,531.00	-	-	-	105,436,531.00	105,436,531.00
长期借款及一年内到期的非流动负债	65,193,465.48	64,220,157.83	293,818,853.34	1,187,684,107.65	1,610,916,584.30	1,240,800,749.60
长期应付款	-	18,492,392.86	17,840,613.85	2,499,386.00	38,832,392.71	38,832,392.71
合计	179,014,466.50	82,712,550.69	311,659,467.19	1,190,183,493.65	1,763,569,978.03	1,393,454,143.33

	2023 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
短期借款	5,137,666.71	-	-	-	5,137,666.71	5,000,000.00
应付账款	15,742,358.30	-	-	-	15,742,358.30	15,742,358.30
其他应付款	85,176,647.34	-	-	-	85,176,647.34	85,176,647.34
长期借款及一年内到期的非流动负债	165,794,942.99	211,009,912.78	758,326,756.55	334,210,416.20	1,469,342,028.52	1,253,147,910.91
长期应付款	-	15,740,142.77	21,261,393.79	2,654,322.03	39,655,858.59	39,655,858.59
合计	271,851,615.34	226,750,055.55	779,588,150.34	336,864,738.23	1,615,054,559.46	1,398,722,775.14

	2022 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	16,465,882.06	-	-	-	16,465,882.06	16,465,882.06
其他应付款	94,817,386.97	-	-	-	94,817,386.97	94,817,386.97
长期借款及一年内到期的非流动负债	111,882,828.50	167,065,574.75	703,030,299.69	602,800,588.98	1,584,779,291.92	1,306,326,017.84
长期应付款	-	13,367,603.80	21,389,592.13	794,613.13	35,551,809.06	35,551,809.06
合计	223,166,097.53	180,433,178.55	724,419,891.82	603,595,202.11	1,731,614,370.01	1,453,161,095.93

(3) 利率风险

固定利率和浮动利率的带息金融工具分别使本集团面临公允价值利率风险及现金流量利率风险。本集团根据市场环境来决定固定利率与浮动利率工具的比例并通过定期审阅与监察维持适当的固定和浮动利率工具组合。本集团并未以衍生金融工具对冲利率风险。

(a) 本集团于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日持有的计息金融工具如下：

	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额
固定利率金融工具								
金融资产								
- 其他应收款	-	-	-	-	0 - 3.55%	34,500,000.00	3.70%	10,000,000.00
金融负债								
- 短期借款	-	-	-	-	2.80%	(5,000,000.00)	-	-
- 长期借款	4.60%	(25,359,080.46)	4.60%	(25,278,749.60)	4.60%	(25,321,308.53)	4.60%	(24,649,415.46)
合计		(25,359,080.46)		(25,278,749.60)		4,178,691.47		(14,649,415.46)
浮动利率金融工具								
金融资产								
- 货币资金	0.10% - 1.15%	92,588,915.98	0.10% - 1.15%	98,317,867.44	0.20% - 1.35%	55,517,784.73	0.25% - 1.755%	70,544,736.04
金融负债								
- 一年内到期的非流动负债	3.00%	(24,556,000.00)	3.25%	(24,556,000.00)	4.35%	(111,550,000.00)	4.45%	(53,850,000.00)
- 长期借款	3.00%	(1,190,966,000.00)	3.25%	(1,190,966,000.00)	4.35%	(1,116,276,602.38)	4.45%	(1,227,826,602.38)
合计		(1,122,933,084.02)		(1,117,204,132.56)		(1,172,308,817.65)		(1,211,131,866.34)

(b) 敏感性分析

截至 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，在其他变量不变的情况下，假定利率上升 100 个基点将会导致本集团净资产分别减少人民币 11,331,771.98 元、减少人民币 11,302,931.88 元、减少人民币 11,808,308.75 元及减少人民币 12,196,930.94 元，当年净亏损分别增加同样金额。

(4) 汇率风险

对于不是以记账本位币计价的货币资金、应收账款和应付账款、短期借款等外币资产和负债，如果出现短期的失衡情况，本集团会在必要时按市场汇率买卖外币，以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。

(a) 本集团于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各外币资产负债项目汇率风险敞口如下。出于列报考虑，风险敞口金额以人民币列示，以资产负债表日即期汇率折算。

	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	新加坡币项目	美元项目	新加坡币项目	美元项目	新加坡币项目	美元项目	新加坡币项目	美元项目
长期应付款	17,930.11	-	15,994.63	-	34,869.90	-	185,414.96	-
其他应付款	-	291,629.41	-	297,165.77	-	299,322.67	-	289,767.60
长期借款	-	25,359,080.46	-	25,278,749.60	-	25,321,308.53	-	24,649,415.46
资产负债表敞口净额	17,930.11	25,650,709.87	15,994.63	25,575,915.37	34,869.90	25,620,631.20	185,414.96	24,939,183.06

(b) 本集团适用的人民币对外币的汇率分析如下：

	平均汇率				报告日中间汇率			
	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
美元	7.1759	7.1217	7.0177	6.6702	7.1782	7.1884	7.0827	6.9646
新加坡币	5.3510	5.3414	5.2603	4.9505	5.3631	5.3214	5.3772	5.1831

总体而言，本集团面临的汇率风险不重大。

23 公允价值

(1) 公允价值计量

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本集团不持有以公允价值计量的金融工具。

(2) 其他金融工具的公允价值 (期末非以公允价值计量的项目)

本集团于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各项金融资产和金融负债的账面价值与公允价值之间无重大差异。

24 资本管理

本集团资本管理的主要目标是保障本集团的持续经营，能够通过制定与风险水平相当的产品和服务价格并确保以合理融资成本获得融资的方式，持续为股东提供回报。

本集团定期复核和管理自身的资本结构，力求达到最理想的资本结构和股东回报。本集团考虑因素包括：本集团未来的资金需求、资本效率、现实的及预期的盈利能力、预期的现金流、预期资本支出等。如果经济状况发生改变并影响本集团，本集团将会调整资本结构。

本集团无需遵循的外部强制性资本要求。

25 承担

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
已订合同	5,650,324.78	7,548,911.68	157,281.22	8,563,284.00

26 关联方关系及其交易

(1) 本集团与关联方之间的交易：

(a) 与关联方之间的交易金额如下：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
提供劳务	113,754.90	710,468.18	914,573.77	1,225,437.52
接受劳务	4,462,289.81	18,321,545.51	19,285,972.90	17,181,552.82
利息支出	292,721.66	1,267,451.67	1,154,864.43	1,185,519.69
利息收入	-	320,769.76	385,195.88	11,635.22
提供往来款项	-	-	24,500,000.00	18,000,000.00
收回往来款项	-	34,500,000.00	-	16,000,000.00
借入关联方款项	-	33,763,558.60	-	-
偿还关联方款项	-	15,000,000.00	-	-
借入短期借款	-	3,000,000.00	5,000,000.00	-
偿还短期借款	-	8,000,000.00	-	10,000,000.00
代收关联方款项	-	-	-	5,626,063.61
代付关联方款项	-	18,763,558.65	-	-

(b) 与关联方之间的交易余额如下：

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款	7	743,695.96	1,456,622.04	-	-
其他应收款	8	815,946.85	811,312.15	35,923,872.60	11,589,268.12
短期借款	12	-	-	5,000,000.00	-
应付账款		7,386,875.02	5,863,195.92	13,068,642.76	14,963,118.97
其他应付款	13	19,082,656.09	41,399,284.71	19,066,280.29	19,053,326.25
长期借款	15	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46

(c) (1)(a) 和 (b) 涉及交易的关联方与本公司的关系

公司名称	与本公司关系
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
成都柏思置地有限公司	受同一最终控股公司控制
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	受同一最终控股公司控制
北京华坤房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.	受同一最终控股公司控制
深圳市金珑商业管理有限公司 (曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司)	受同一最终控股公司控制
成都凯盈置业有限责任公司	受同一最终控股公司控制
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司深圳分公司	受同一最终控股公司控制
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德管理 (上海) 有限公司	受同一最终控股公司控制
北京升和房地产开发有限公司	受同一最终控股公司控制
盛锦投资管理 (成都) 有限公司	受同一最终控股公司控制
广州利凯地产发展有限公司	受同一最终控股公司控制
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一最终控股公司控制
广州利联地产发展有限公司	受同一最终控股公司控制
武汉凯惠置业有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德商用设施咨询 (北京) 有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德嘉茂 (北京) 商贸有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德 (中国) 企业管理有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司	受同一最终控股公司控制
广州星锆置业有限公司	受同一最终控股公司控制
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制 (已于 2024 年出售)

统一社会信用代码

91110000599649382G

营业执照

（副 本）(3-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

本文件仅用于出具业务报告目的使用，不得作任何其他用途

名　　称　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邹俊

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　人民币元 12129 万元

成立日期　2012 年 07 月 10 日

主要经营场所　北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

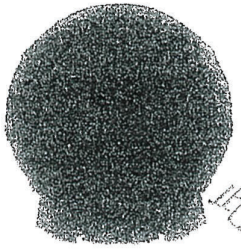
登记机关　北京市市场监督管理局

2025 年 03 月 06 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



会计师事务所

执业证书

名　　称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：邹俊

主任会计师：

办公场所：北京市东长安街1号东方广场东2座办公楼8层

组织形式：特殊的普通合伙企业

会计师事务所编号：11000241

注册资本(出资额)：人民币壹亿零壹拾伍万元整

批准设立文号：财会函〔2012〕31号

批准设立日期：二〇一二年七月五日

此复印件仅供出具业务报告时的使用，其他用途无效

证书序号：NO.000421

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇一五年一月一日

中华人民共和国财政部制

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

09 年/y 3 月/m 20 日/d

6

年度检验登
Annual Renewal Reg

本证书经检验合
This certificate is valid for another year after this renewal.

年/y 月/m 日/d

7

姓名：段瑜华
证书编号：110002410282

姓名 Full name 段瑜华
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1979-3-28
工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所
身份证号码 Identity card No. 110108197903283421

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年/y 8 月/m 20 日/d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年/y 8 月/m 20 日/d

10

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

毕马威华振会计师事务所

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年/y 8 月/m 20 日/d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年/y 8 月/m 20 日/d

11

证书编号：
No. of Certificate 110002410282

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2006-10-12 年/y 月/m 日/d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

北京注册会计师协会
2007年度任职资格检查合格
2008 年/y 3 月/m 20 日/d

5

姓名 Full name 于志辉

性别 Sex 男

出生日期 Date of birth 1989-11-25

工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码 Identity card No. 150429198911251235

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003620 3

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

证书编号：110002414655
No. of Certificate

批准注册协会：北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2016 年 12 月 20 日
Date of Issuance /y /m /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书 … 续一年。
This cer … ear after
this ren …

姓名：于志辉
证书编号：110002414655

CPA任职资格检查专用章
BICPA
17CPA003901
13085120 97410919
北京注册会计师协会
2017

年 /y 月 /m 日 /d

5

湖南凯德商用置业有限公司

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至
2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的财务报表

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京25KKQ768BF

KPMG Huazhen LLP
8th Floor, KPMG Tower
Oriental Plaza
1 East Chang An Avenue
Beijing 100738
China
Telephone +86 (10) 8508 5000
Fax +86 (10) 8518 5111
Internet kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所
(特殊普通合伙)
中国北京
东长安街 1 号
东方广场毕马威大楼 8 层
邮政编码:100738
电话 +86 (10) 8508 5000
传真 +86 (10) 8518 5111
网址 kpmg.com/cn

审计报告

毕马威华振审字第 2519442 号

湖南凯德商用置业有限公司:

一、审计意见

我们审计了后附的第 1 页至第 50 页的湖南凯德商用置业有限公司(以下简称“湖南凯德”)财务报表,包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的资产负债表,2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为,后附的财务报表在所有重大方面按照中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则(以下简称“企业会计准则”)的规定编制,公允反映了湖南凯德 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的财务状况以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则(以下简称“审计准则”)的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则,我们独立于湖南凯德,并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信,我们获取的审计证据是充分、适当的,为发表审计意见提供了基础。

KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee.

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所,是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。

三、其他事项——审计报告使用目的

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，未经本所书面同意，不得用作任何其他目的。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估湖南凯德的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项 (如适用)，并运用持续经营假设，除非湖南凯德计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督湖南凯德的财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

审计报告 (续)

五、注册会计师对财务报表审计的责任 (续)

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对湖南凯德持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致湖南凯德不能持续经营。

(5) 评价财务报表的总体列报 (包括披露) 、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

KPMG
毕马威

审计报告 (续)

毕马威华振审字第 2519442 号

五、注册会计师对财务报表审计的责任 (续)

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)

中国注册会计师

段瑜华

中国 北京

于志辉

日期：2025 -08- 12

湖南凯德商用置业有限公司

资产负债表

2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
资产					
流动资产：					
货币资金	6	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80
应收账款	7	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
其他应收款	8	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
预付账款		1,274,204.38	1,870,323.95	1,487,904.23	754,621.55
其他流动资产		424,268.30	354,900.53	84,329.93	191,583.30
流动资产合计		44,821,464.75	55,541,913.05	71,685,690.56	49,503,505.29
非流动资产：					
投资性房地产	9	223,981,542.42	226,881,533.18	236,479,531.60	228,847,239.94
固定资产	10	220,033.77	212,771.62	214,823.93	333,747.92
无形资产		-	-	985.44	12,810.68
非流动资产合计		224,201,576.19	227,094,304.80	236,695,340.97	229,193,798.54
资产总计		269,023,040.94	282,636,217.85	308,381,031.53	278,697,303.83

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

资产负债表 (续)

2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债和所有者权益					
流动负债：					
应付账款		5,894,655.00	4,664,350.18	10,968,930.87	10,967,045.48
预收款项		3,407,871.83	3,578,010.66	3,793,119.04	443,790.35
合同负债		1,227,657.78	1,283,505.51	1,052,093.66	84,605.17
应付职工薪酬	11	464,171.74	892,590.63	1,457,565.46	1,543,570.95
应交税费	5(3)	3,777,344.86	2,987,239.06	3,460,240.67	1,662,823.48
其他应付款	12	34,892,796.11	56,752,647.06	36,714,122.12	42,269,308.75
流动负债合计		49,664,497.32	70,158,343.10	57,446,071.82	56,971,144.18
非流动负债：					
长期借款	13	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
长期应付款	14	13,007,918.00	13,882,714.26	14,709,992.48	10,980,761.34
非流动负债合计		38,366,998.46	39,161,463.86	40,031,301.01	35,630,176.80
负债合计		88,031,495.78	109,319,806.96	97,477,372.83	92,601,320.98

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

资产负债表 (续)

2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债和所有者权益 (续)					
所有者权益					
实收资本	15	127,000,000.00	127,000,000.00	127,000,000.00	127,000,000.00
资本公积		114,990.13	114,990.13	114,990.13	114,990.13
盈余公积	16	21,215,388.58	20,447,875.15	17,586,370.08	15,105,602.49
未分配利润		32,661,166.45	25,753,545.61	66,202,298.49	43,875,390.23
所有者权益合计		180,991,545.16	173,316,410.89	210,903,658.70	186,095,982.85
负债和所有者权益合计		269,023,040.94	282,636,217.85	308,381,031.53	278,697,303.83

此财务报表已于 2025 -08- 12 获董事会批准。

法定代表人　　主管会计工作的公司负责人及会计机构负责人　　(公司盖章)

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

利润表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	18	21,932,781.45	87,255,462.42	82,219,220.96	75,268,746.89
减：营业成本		7,410,152.02	30,819,424.74	31,215,568.14	28,697,079.87
税金及附加	19	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69
销售费用		586,033.29	2,996,675.49	3,073,013.11	2,836,974.83
管理费用		1,025,528.88	5,304,181.28	4,634,783.46	4,265,438.25
财务费用	20	277,184.03	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71
其中：利息费用		292,721.66	1,174,196.12	1,149,808.87	1,185,519.69
利息收入		105,807.70	729,319.94	871,635.28	738,498.15
信用减值损失		-	-	-	2,359.97
资产处置损失		-	1,540.22	34,751.84	151.29
营业利润		10,289,000.67	38,356,546.98	33,116,887.50	29,136,737.28
加：营业外收入		6,834.58	93,293.82	73,342.29	99,447.31
减：营业外支出		-	-	-	224.71
利润总额		10,295,835.25	38,449,840.80	33,190,229.79	29,235,959.88
减：所得税费用	21	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净利润		7,675,134.27	28,615,050.68	24,807,675.85	21,763,514.35
其他综合收益税后净额		-	-	-	-
综合收益总额		7,675,134.27	28,615,050.68	24,807,675.85	21,763,514.35

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

现金流量表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动产生的现金流量：					
提供物业出租及相关服务收到的现金		22,818,493.89	93,330,367.03	95,158,988.51	73,527,369.95
收到其他与经营活动有关的现金		537,469.31	1,437,059.84	3,607,751.35	8,827,401.69
经营活动现金流入小计		23,355,963.20	94,767,426.87	98,766,739.86	82,354,771.64
接受劳务支付的现金		(3,732,252.47)	(27,177,687.81)	(21,271,458.56)	(13,188,957.79)
支付给职工以及为职工支付的现金		(2,109,348.78)	(8,862,427.09)	(8,063,539.01)	(8,176,361.40)
支付的各项税费		(4,839,734.69)	(23,800,338.95)	(19,142,716.97)	(19,730,093.16)
支付其他与经营活动有关的现金		(829,393.07)	(2,098,348.08)	(2,465,716.81)	(141,596.21)
经营活动现金流出小计		(11,510,729.01)	(61,938,801.93)	(50,943,431.35)	(41,237,008.56)
经营活动产生的现金流量净额	23(1)	11,845,234.19	32,828,624.94	47,823,308.51	41,117,763.08
投资活动产生的现金流量：					
收回投资所收到的现金		-	34,500,000.00	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		-	2,055.07	1,314.23	1,376.90
收到其他与投资活动有关的现金		-	327,254.33	385,195.88	226,745.54
投资活动现金流入小计		-	34,829,309.40	386,510.11	228,122.44
购建投资性房地产和固定资产所支付的现金		(605,370.22)	(4,339,855.29)	(22,699,265.15)	(20,100,628.35)
投资支付的现金		-	-	(24,500,000.00)	(10,000,000.00)
投资活动现金流出小计		(605,370.22)	(4,339,855.29)	(47,199,265.15)	(30,100,628.35)
投资活动 (使用) / 产生的现金流量净额		(605,370.22)	30,489,454.11	(46,812,755.04)	(29,872,505.91)

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

现金流量表 (续)

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
筹资活动产生的现金流量：					
收到的其他与筹资活动有关的现金		-	33,763,558.60	-	-
筹资活动现金流入小计		-	33,763,558.60	-	-
偿还借款支付的现金		-	-	-	(10,000,000.00)
分配利润或偿付利息支付的现金		(22,619,629.92)	(45,050,086.66)	(1,167,237.47)	(1,259,841.39)
支付的其他与筹资活动有关的现金		-	(33,763,558.65)	-	-
筹资活动现金流出小计		(22,619,629.92)	(78,813,645.31)	(1,167,237.47)	(11,259,841.39)
筹资活动使用的现金流量净额		(22,619,629.92)	(45,050,086.71)	(1,167,237.47)	(11,259,841.39)
现金及现金等价物净 (减少) / 增加额	23(2)	(11,379,765.95)	18,267,992.34	(156,684.00)	(14,584.22)
加：期 / 年初现金及现金等价物余额		52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80	34,259,496.02
期 / 年末现金及现金等价物余额	23(3)	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司

所有者权益变动表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
2022 年 1 月 1 日余额		127,000,000.00	114,990.13	12,929,251.05	24,288,227.32	164,332,468.50
本年增减变动金额						
1. 综合收益总额		-	-	-	21,763,514.35	21,763,514.35
2. 利润分配 - 提取盈余公积	17	-	-	2,176,351.44	(2,176,351.44)	-
上述 1 至 2 小计		-	-	2,176,351.44	19,587,162.91	21,763,514.35
2022 年 12 月 31 日及 2023 年 1 月 1 日余额		127,000,000.00	114,990.13	15,105,602.49	43,875,390.23	186,095,982.85
本年增减变动金额						
1. 综合收益总额		-	-	-	24,807,675.85	24,807,675.85
2. 利润分配 - 提取盈余公积	17	-	-	2,480,767.59	(2,480,767.59)	-
上述 1 至 2 小计		-	-	2,480,767.59	22,326,908.26	24,807,675.85
2023 年 12 月 31 日及 2024 年 1 月 1 日余额		127,000,000.00	114,990.13	17,586,370.08	66,202,298.49	210,903,658.70
本年增减变动金额						
1. 综合收益总额		-	-	-	28,615,050.68	28,615,050.68
2. 利润分配	17					
- 提取盈余公积		-	-	2,861,505.07	(2,861,505.07)	-
- 对所有者的分配		-	-	-	(66,202,298.49)	(66,202,298.49)
上述 1 至 2 小计		-	-	2,861,505.07	(40,448,752.88)	(37,587,247.81)
2024 年 12 月 31 日及 2025 年 1 月 1 日余额		127,000,000.00	114,990.13	20,447,875.15	25,753,545.61	173,316,410.89
本期增减变动金额						
1. 综合收益总额		-	-	-	7,675,134.27	7,675,134.27
2. 利润分配	17					
- 提取盈余公积		-	-	767,513.43	(767,513.43)	-
- 对所有者的分配		-	-	-	-	-
上述 1 至 2 小计		-	-	767,513.43	6,907,620.84	7,675,134.27
2025 年 3 月 31 日		127,000,000.00	114,990.13	21,215,388.58	32,661,166.45	180,991,545.16

刊载于第 8 页至第 50 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

湖南凯德商用置业有限公司
财务报表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1 公司基本情况

湖南凯德商用置业有限公司，原湖南深国投商用置业发展有限公司 (以下简称“本公司”)，是由深国投商用置业有限公司、长沙西湖房地产开发有限公司和自然人赵永安在中华人民共和国湖南省长沙市成立的内资经营企业。本公司于 2003 年 8 月 14 日经湖南省工商行政管理局批准，领取了湖南省工商行政管理局颁发的 4300001005697 号企业法人营业执照。本公司股东深国投商用置业有限公司、长沙西湖房地产开发有限公司和自然人赵永安分别持有本公司 70% 、25%和 5%的股权。原注册资本为人民币 2,000 万元。

长沙西湖房地产开发有限公司于 2004 年 12 月 15 日将其拥有本公司的 25%股权转让给深圳市量宏实业有限公司。同时，赵永安将其拥有本公司的 5%股权转让给深国投商用置业有限公司。股权转让后，本公司股东变更为深国投商用置业有限公司和深圳市量宏实业有限公司，分别持有本公司 75%和 25%的股权。

深国投商用置业有限公司于 2004 年 12 月 16 日将其拥有的本公司 51%股权转让给 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd.，并将其拥有的本公司 24%股权转让给深圳市深国投商业投资有限公司。同时，深圳市量宏实业有限公司将其拥有的本公司 25%股权转让给深圳市深国投商业投资有限公司。此次股权转让后，本公司股东变更为 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd. 和深圳市深国投商业投资有限公司，其分别持有本公司 51%和 49%的股权。

本公司于 2004 年 12 月 20 日领取了商外资湘长审字 [2004] 0111 号的中华人民共和国外商投资企业批准证书，并于 2004 年 12 月 20 日领取了企合湘总副字第 001204 号企业法人营业执照。

本公司董事会于 2004 年 12 月 24 日决定将本公司的注册资本增加人民币 6,000 万元，即由人民币 2,000 万元增至人民币 8,000 万元，并于 2004 年 12 月 24 日取得湖南省人民政府批准。本公司于 2004 年 12 月 24 日修订了合资合同和章程，于 2004 年 12 月 24 日领取了更新的商外资湘长审字 [2004] 0111 号批准证书，并于 2004 年 12 月 24 日领取了更新的企合湘总副字第 001204 号企业法人营业执照。

本公司董事会于 2005 年 8 月 25 日决定将本公司的注册资本增加人民币 4,700 万元，即由人民币 8,000 万元增至人民币 12,700 万元，并于 2005 年 8 月 25 日取得湖南省人民政府批准。本公司于 2005 年 8 月 25 日修订了合资合同和章程，于 2005 年 9 月 5 日领取了更新的商外资湘长审字 [2004] 0111 号批准证书，并于 2005 年 9 月 13 日领取了更新的企合湘总副字第 001204 号企业法人营业执照。

深圳市深国投商业投资有限公司于 2009 年 9 月 27 日将其拥有的本公司 49%股权转让给 Upper Great Limited。股权转让后，本公司股东变为 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd. 和 Upper Great Limited，其分别持有本公司 51%和 49%的股权，本公司由中外合资企业转变为外商合资企业，同时，公司名称由“湖南深国投商用置业发展有限公司”变更为“湖南凯德商用置业有限公司”。

本公司于 2009 年 10 月 30 日决定中止公司中外合资合同并修改了公司章程。本公司于 2009 年 11 月 11 日领取了更新的商外资湘长审字 [2004] 0111 号批准证书，并于 2009 年 11 月 17 日领取了更新的 430000400003090 号企业法人营业执照。

本公司于 2016 年 1 月 27 日领取了更新的 9143000075063535555 号企业法人营业执照。

2019 年 8 月 15 日 CapitaRetail China Investments Pte. Ltd. 和 Upper Great Limited 与 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd. 签署股权转让协议，分别将其持有本公司的 51%股权和 49%股权转让给 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.。此次股权转让后，本公司股东变更为 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.，其持有本公司 100%股权。本公司企业类型变更为外国法人独资。

本公司于 2019 年 8 月 15 日修改了公司章程，并领取了更新的 9143000075063535555 号企业法人营业执照。

于 2025 年 8 月 4 日，CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.将其持有的本公司全部股权转让予长沙凯亭咨询管理有限公司并领取了更新的营业执照。

本公司营业期限自 2003 年 8 月 14 日至 2033 年 8 月 14 日，主要从事物业出租等业务。本公司于 2003 年 8 月正式开始经营。

2 财务报表的编制基础

于 2025 年 3 月 31 日，本公司的流动负债已超过流动资产人民币 4,843,032.57 元，鉴于本公司的最终控股公司 CapitaLand China Trust 承诺其至少会在 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止期间继续对本公司提供资金支持，以确保本公司能够持续经营，因此本财务报表仍然以持续经营为基础编制。

本财务报表仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

(1) 遵循企业会计准则的声明

本财务报表符合中华人民共和国财政部 (以下简称“财政部”) 颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的财务状况，以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果及现金流量。

(2) 会计年度

本公司的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(3) 记账本位币及列报货币

本公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

3 主要会计政策和主要会计估计

(1) 外币折算

本公司收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

于资产负债表日，外币货币性项目采用该日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额 (参见附注 3(15)) 外，其他汇兑差额计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算。

(2) 现金和现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

(3) 投资性房地产

本公司将持有的为赚取租金或资本增值，或两者兼有的房地产划分为投资性房地产。本公司采用成本模式计量投资性房地产，即以成本减累计折旧、摊销及减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。本公司将投资性房地产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非投资性房地产符合持有待售的条件。

自行建造投资性房地产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

在建投资性房地产以成本减减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。

土地使用权于投资性房地产开始建造之时转入投资性房地产核算。

	使用寿命	残值率	折旧率
土地使用权	38.33 年	10%	2%
房屋	21.17 - 38.33 年	10%	2% - 4%
改良支出	5.00 年	0%	20%

本公司至少在每年年度终了对投资性房地产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(4) 固定资产

固定资产指本公司为经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的支出。自行建造固定资产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

对于固定资产的后续支出，包括与更换固定资产某组成部分相关的支出，在与支出相关的经济利益很可能流入目标主体时资本化计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除；与固定资产日常维护相关的支出在发生时计入当期损益。

报废或处置固定资产项目所产生的损益为处置所得款项净额与项目账面金额之间的差额，并于报废或处置日在损益中确认。

本公司将固定资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在其使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非固定资产符合持有待售的条件，各类固定资产的使用寿命、残值率和折旧率分别为：

	使用寿命	残值率	折旧率
办公设备及其他	2 - 5 年	0% - 10%	18% - 50%

本公司至少在每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(5) 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

(a) 本公司作为承租人

本公司无作为承租人的租赁。

(b) 本公司作为出租人

在租赁开始日，本公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指无论所有权最终是否转移但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。

本公司无融资租赁。

本公司无作为转租出租人的情形。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内按直线法确认为租金收入。本公司将其发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(6) 无形资产

无形资产以成本减累计摊销(仅限于使用寿命有限的无形资产)及减值准备(参见附注 3(8)(b))在资产负债表内列示。

对于使用寿命有限的无形资产，本公司将无形资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销，除非该无形资产符合持有待售的条件。各项无形资产的摊销年限分别为：

	摊销年限
软件	2 - 5 年

本公司至少在每年年度终了对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。

(7) 金融工具

本公司的金融工具包括货币资金、应收款项、应付款项、借款及实收资本等。

(a) 金融资产及金融负债的确认和初始计量

金融资产和金融负债在本公司成为相关金融工具合同条款的一方时，于资产负债表内确认。

在初始确认时，金融资产及金融负债以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。对于未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款，本公司按照根据附注 3(13) 会计政策确定的交易价格进行初始计量。

(b) 金融资产的分类和后续计量

(i) 本公司金融资产的分类

本公司通常根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，在初始确认时将金融资产分为不同类别：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

除非本公司改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

- 本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

- 本公司管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本公司可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本公司将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，本公司可以将本应以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

管理金融资产的业务模式，是指本公司如何管理金融资产以产生现金流量。业务模式决定本公司所管理金融资产现金流量的来源是收取合同现金流量、出售金融资产还是两者兼有。本公司以客观事实为依据、以关键管理人员决定的对金融资产进行管理的特定业务目标为基础，确定管理金融资产的业务模式。

本公司对金融资产的合同现金流量特征进行评估，以确定相关金融资产在特定日期产生的合同现金流量是否仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。其中，本金是指金融资产在初始确认时的公允价值；利息包括对货币时间价值、与特定时期未偿付本金金额相关的信用风险、以及其他基本借贷风险、成本和利润的对价。此外，本公司对可能导致金融资产合同现金流量的时间分布或金额发生变更的合同条款进行评估，以确定其是否满足上述合同现金流量特征的要求。

(ii) 本公司金融资产的后续计量

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量，产生的利得或损失(包括利息和股利收入)计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

- 以摊余成本计量的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。股利收入计入损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

(c) 金融负债的分类和后续计量

本公司将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

  该类金融负债包括交易性金融负债 (含属于金融负债的衍生工具) 和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

  初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失 (包括利息费用) 计入当期损益。

- 以摊余成本计量的金融负债

  初始确认后，对于该类金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

(d) 抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

- 本公司具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

- 本公司计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

(e) 金融资产和金融负债的终止确认

满足下列条件之一时，本公司终止确认该金融资产：

- 收取该金融资产现金流量的合同权利终止；

- 该金融资产已转移，且本公司将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；

- 该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

金融资产转移整体满足终止确认条件的，本公司将下列两项金额的差额计入当期损益：

- 被转移金融资产在终止确认日的账面价值；

- 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额 (涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资) 之和。

金融负债(或其一部分)的现时义务已经解除的，本公司终止确认该金融负债(或该部分金融负债) 。

(f) 权益工具

本公司发行权益工具，按实际发行价格计入所有者权益，相关的交易费用从所有者权益(资本公积) 中扣减，如资本公积不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。回购本公司权益工具支付的对价和交易费用，减少所有者权益。

(8) 资产减值准备

除附注 3(11) 中涉及的资产减值外，其他资产的减值按下述原则处理：

(a) 金融工具的减值

本公司以预期信用损失为基础，对下列项目进行减值会计处理并确认损失准备：

- 以摊余成本计量的金融资产；

本公司持有的其他以公允价值计量的金融资产不适用预期信用损失模型，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债权投资或权益工具投资，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资，以及衍生金融资产。

预期信用损失的计量

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。

在计量预期信用损失时，本公司需考虑的最长期限为企业面临信用风险的最长合同期限(包括考虑续约选择权) 。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内 (若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期) 可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

对于应收账款，本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。本公司基于历史信用损失经验、使用准备矩阵计算上述金融资产的预期信用损失，相关历史经验根据资产负债表日借款人的特定因素、以及对当前状况和未来经济状况预测的评估进行调整。

除应收账款外，本公司对满足下列情形的金融工具按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，对其他金融工具按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备：

- 该金融工具在资产负债表日只具有较低的信用风险；或
- 该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

具有较低的信用风险

如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即便较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，该金融工具被视为具有较低的信用风险。

信用风险显著增加

本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，本公司考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。本公司考虑的信息包括：

- 债务人未能按合同到期日支付本金和利息的情况；
- 已发生的或预期的金融工具的外部或内部信用评级 (如有) 的严重恶化；
- 已发生的或预期的债务人经营成果的严重恶化；
- 现存的或预期的技术、市场、经济或法律环境变化，并将对债务人对本公司的还款能力产生重大不利影响。

根据金融工具的性质，本公司以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，本公司可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

已发生信用减值的金融资产

本公司在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

- 发行方或债务人发生重大财务困难；
- 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
- 本公司出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
- 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
- 发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失。

预期信用损失准备的列报

为反映金融工具的信用风险自初始确认后的变化，本公司在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，应当作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，本公司在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

核销

如果本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回，则直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。这种情况通常发生在本公司确定债务人没有资产或收入来源可产生足够的现金流量以偿还将被减记的金额。但是，被减记的金融资产仍可能受到本公司催收到期款项相关执行活动的影响。

已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

(b) 其他资产的减值

本公司在资产负债表日根据内部及外部信息以确定下列资产是否存在减值的迹象，包括：

- 采用成本模式计量的投资性房地产
- 固定资产
- 无形资产等

本公司对存在减值迹象的资产进行减值测试，估计资产的可收回金额。

可收回金额是指资产的公允价值 (参见附注 3(9)) 减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。

资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的税前折现率对其进行折现后的金额加以确定。

可收回金额的估计结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，资产的账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不会转回。

(9) 公允价值计量

除特别声明外，本公司按下述原则计量公允价值：

公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

本公司估计公允价值时，考虑市场参与者在计量日对相关资产或负债进行定价时考虑的特征 (包括资产状况及所在位置、对资产出售或者使用的限制等)，并采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。使用的估值技术主要包括市场法、收益法和成本法。

(10) 职工薪酬

(a) 短期薪酬

本公司在职工提供服务的会计期间，将实际发生或按规定的基准和比例计提的职工工资、奖金、医疗保险费、工伤保险费和生育保险费等社会保险费和住房公积金，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(b) 离职后福利 – 设定提存计划

本公司所参与的设定提存计划是按照中国有关法规要求，本公司职工参加的由政府机构设立管理的社会保障体系中的基本养老保险。基本养老保险的缴费金额按国家规定的基准和比例计算。本公司在职工提供服务的会计期间，将应缴存的金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(c) 辞退福利

本公司在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，在下列两者孰早日，确认辞退福利产生的负债，同时计入当期损益：

- 本公司不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；
- 本公司有详细、正式的涉及支付辞退福利的重组计划；并且，该重组计划已开始实施，或已向受其影响的各方通告了该计划的主要内容，从而使各方形成了对本公司将实施重组的合理预期时。

(11) 所得税

除因直接计入所有者权益 (包括其他综合收益) 的交易或者事项产生的所得税外，本公司将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

当期所得税是按本期应税所得额，根据税法规定的税率计算的预期应交所得税，加上以往年度应付所得税的调整。

资产负债表日，如果本公司拥有以净额结算的法定权利并且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行，那么当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列示。

递延所得税资产与递延所得税负债分别根据可抵扣暂时性差异和应纳税暂时性差异确定。暂时性差异是指资产或负债的账面价值与其计税基础之间的差额，包括能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减。递延所得税资产的确认以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。

如果单项交易不是企业合并，交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损)，且初始确认的资产和负债并未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，则该项交易中产生的暂时性差异不会产生递延所得税。

资产负债表日，本公司根据递延所得税资产和负债的预期收回或结算方式，依据已颁布的税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量该递延所得税资产和负债的账面金额。

资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

资产负债表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 并且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(12) 预计负债

如果与或有事项相关的义务是本公司承担的现时义务，且该义务的履行很可能会导致经济利益流出本公司，以及有关金额能够可靠地计量，则本公司会确认预计负债。对于货币时间价值影响重大的，预计负债以预计未来现金流量折现后的金额确定。

(13) 收入确认

收入是本公司在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加且与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。

合同中包含两项或多项履约义务的，本公司在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务，按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。

交易价格是本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项。本公司确认的交易价格不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

满足下列条件之一时，本公司属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

- 客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益；
- 客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；
- 本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，本公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本公司在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本公司会考虑下列迹象：

- 本公司就该商品或服务享有现时收款权利；
- 本公司已将该商品的实物转移给客户；
- 本公司已将该商品的法定所有权或所有权上的主要风险和报酬转移给客户；
- 客户已接受该商品或服务等。

本公司已向客户转让商品或服务而有权收取对价的权利 (且该权利取决于时间流逝之外的其他因素) 作为合同资产列示，合同资产以预期信用损失为基础计提减值。本公司拥有的、无条件 (仅取决于时间流逝) 向客户收取对价的权利作为应收款项列示。本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务作为合同负债列示。

与本公司取得收入的主要活动相关的具体会计政策描述如下：

物业管理收入

本公司对外提供物业管理服务，客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益，属于某一段时间内履行的履约义务，按照履约进度确认收入。

(14) 政府补助

政府补助是本公司从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，但不包括政府以投资者身份向本公司投入的资本。

政府补助在能够满足政府补助所附条件，并能够收到时，予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量。

与资产相关的政府补助，本公司将其冲减相关资产的账面价值。与收益相关的政府补助，如果用于补偿本公司以后期间的相关成本费用或损失的，本公司将其确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入其他收益或营业外收入；否则直接冲减相关成本。

(15) 借款费用

本公司发生的可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化并计入相关资产的成本，其他借款费用均于发生当期确认为财务费用。

在资本化期间内，本公司按照下列方法确定每一会计期间的利息资本化金额 (包括折价或溢价的摊销)：

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入的专门借款，本公司以专门借款按实际利率计算的当期利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定专门借款应予资本化的利息金额。

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而占用的一般借款，本公司根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出的加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率是根据一般借款加权平均的实际利率计算确定。

资本化期间是指本公司从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。当资本支出和借款费用已经发生及为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。对于符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中发生非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，本公司暂停借款费用的资本化。

(16) 利润分配

资产负债表日后，经审议批准的利润分配方案中拟分配的利润，不确认为资产负债表日的负债，在附注中单独披露。

(17) 关联方

一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制的，构成关联方。关联方可为个人或企业。仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方。

(18) 主要会计估计及判断

编制财务报表时，本公司管理层需要运用估计和假设，这些估计和假设会对会计政策的应用及资产、负债、收入及费用的金额产生影响。实际情况可能与这些估计不同。本公司管理层对估计涉及的关键假设和不确定因素的判断进行持续评估，会计估计变更的影响在变更当期和未来期间予以确认。

本公司的主要会计估计包括附注 3(3)、(4)、(6) 载有关于投资性房地产、固定资产、无形资产等资产的折旧及摊销和附注 7 和 8 载有各类资产减值的会计估计。

4 主要会计政策的变更

本公司在报告期内执行了财政部近年颁布的以下企业会计准则相关规定

- 《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号) 、《关于调整 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 适用范围的通知》(财会 [2021] 9 号) 及《关于适用 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 相关问题的通知》(财会 [2022] 13 号) ;
- 《企业会计准则解释第 16 号》(财会 [2022] 31 号) (“解释第 16 号”) 中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”的规定；及
- 《企业会计准则解释第 17 号》(财会 [2023] 21 号) (以下简称“解释第 17 号”) 中“关于流动负债与非流动负债的划分“的规定。

(a) 财会 [2020] 10 号、财会 [2021] 9 号以及 [2022] 13 号

《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号) 对于满足一定条件的，由新冠肺炎疫情直接引发的租金减让提供了简化方法。如果企业选择采用简化方法，则不需要评估是否发生租赁变更，也不需要重新评估租赁分类。根据财会 [2021] 9 号及财会 [2022] 13 号的规定，该政策有延续性，2022 年 6 月 30 日之后应付租赁付款额的减让可以继续执行财会 [2020] 10 号的简化方法。

采用上述规定未对本公司的财务状况和经营成果产生重大影响。

(b) 解释第 16 号

根据该规定，本公司对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损) 、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，不适用《企业会计准则第 18 号——所得税》中关于豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产的规定。

本公司没有这类单项交易，因此该规定对本公司没有影响。

(c) 解释第 17 号

根据解释第 17 号的规定，本公司在对负债的流动性进行划分时，仅考虑本公司在资产负债表日是否有将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的实质性权利，而不考虑本公司是否有行使上述权利的主观可能性。

对于本公司贷款安排产生的负债，如果本公司推迟清偿负债的权利取决于本公司是否遵循了贷款安排中规定的条件 (以下简称“契约条件”)，本公司在对相关负债的流动性进行划分时，仅考虑在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，而不考虑本公司在资产负债表日之后应遵循的契约条件的影响。

对于本公司在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的负债，若本公司按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》的规定将上述选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则不影响该项负债的流动性划分；反之，若上述选择权不能分类为权益工具，则会影响该项负债的流动性划分。

采用该规定未对本公司的财务状况及经营成果产生重大影响。

5 税项

(1) 本公司适用的与物业出租和提供服务相关的税金及附加有增值税、房产税、土地使用税、城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。主要税种的计缴标准如下：

税种	计缴标准
增值税	根据财政部和国家税务总局联合发布的财税 [2016] 36 号文，本公司的不动产经营租赁收入选择简易征收计税方法，应税收入按照 5%的征收率计算应纳税额；本公司其他收入适用一般计税方法，按照应税收入的适用税率 6%，9%，13%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税
房产税	按税法规定采用从价计征和从租计征，自用及空置部分按照房屋原值减除 20%后余值的 1.2%计提缴纳，出租部分按照租金的 12%计提缴纳
土地使用税	根据实际使用土地的面积，按税法规定的单位税额缴纳。本公司适用的税额为 20 元 / 平方米
城市维护建设税	按税法规定计算的增值税的 7%计算城市维护建设税
教育费附加	按税法规定计算的增值税的 3%计算教育费附加
地方教育费附加	按税法规定计算的增值税的 2%计算地方教育费附加

(2) 所得税

本公司的法定税率为 25%，各年度按法定税率执行。

(3) 应交税费

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应交所得税	3,045,700.98	2,058,736.11	2,470,630.97	1,000,451.23
应交增值税	99,725.10	285,437.24	316,334.11	177,985.75
应交房产税	598,461.16	602,838.86	636,447.36	461,343.56
其他	33,457.62	40,226.85	36,828.23	23,042.94
合计	3,777,344.86	2,987,239.06	3,460,240.67	1,662,823.48

6 货币资金

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
银行存款	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80

7 应收账款

(a) 按客户类别分析如下:

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联公司	162,004.06	220,329.90	-	-
应收第三方	1,680,688.67	349,335.05	1,078,655.89	3,851,198.43
小计	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43

(b) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
小计	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43

账龄自应收账款确认日起开始计算。

本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，基于历史信用损失经验，以账龄与预期信用损失率对照表为基础计算其预期信用损失。根据本公司的历史经验，不同细分客户群体发生损失的情况没有显著差异，因此在根据账龄信息计算减值准备时未进一步区分不同的客户群体。由于本公司收取相当于 1 至 3 个月租金的租赁保证金，根据管理层评估，预期信用损失金额非常小，因此未再予以单独计提。

(c) 坏账准备变动情况如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
期 / 年初余额	-	-	-	-
本期 / 年计提	-	-	-	(2,359.97)
本期 / 年核销	-	-	-	2,359.97
本期 / 年转回	-	-	-	-
期 / 年末余额	-	-	-	-

8 其他应收款

(a) 按客户类别分析如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联公司	291,845.15	361,803.48	34,930,068.14	10,446,170.21
应收第三方	12,000.00	29,000.00	16,504.57	15,020.00
小计	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21

本公司根据与汇丰银行 (中国) 有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自 2022 年度委托汇丰银行 (中国) 有限公司通过资金池向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，已于 2024 年全部偿还(2023 年 12 月 31 日：人民币 34,500,000.00 元，2022 年 12 月 31 日：人民币 10,000,000.00 元) 。

(b) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	293,845.15	380,803.48	34,946,552.71	10,460,865.85
1 年至 2 年 (含 2 年)	10,000.00	10,000.00	20.00	324.36
小计	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21

账龄自其他应收款确认日起开始计算。

9 投资性房地产

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
原值			
2022 年 1 月 1 日余额	325,887,426.19	20,413,623.71	346,301,049.90
本年增加	-	22,993,794.11	22,993,794.11
2022 年 12 月 31 日余额	325,887,426.19	43,407,417.82	369,294,844.01
本年增加	-	19,372,224.88	19,372,224.88
本年完工改良支出转入 / (转出)	41,725,555.80	(41,725,555.80)	-
本年减少	-	(51,004.00)	(51,004.00)
2023 年 12 月 31 日余额	367,612,981.99	21,003,082.90	388,616,064.89
本年增加	-	2,182,122.79	2,182,122.79
本年减少	-	(893,220.58)	(893,220.58)
2024 年 12 月 31 日余额	367,612,981.99	22,291,985.11	389,904,967.10
本期增加	-	39,603.96	39,603.96
2025 年 3 月 31 日余额	367,612,981.99	22,331,589.07	389,944,571.06

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
减：累计折旧或摊销			
2022 年 1 月 1 日余额	(120,942,589.49)	(9,590,613.02)	(130,533,202.51)
本年增加	(7,640,317.94)	(2,274,083.62)	(9,914,401.56)
2022 年 12 月 31 日余额	(128,582,907.43)	(11,864,696.64)	(140,447,604.07)
本年增加	(9,508,843.86)	(2,231,089.36)	(11,739,933.22)
本年减少	-	51,004.00	51,004.00
2023 年 12 月 31 日余额	(138,091,751.29)	(14,044,782.00)	(152,136,533.29)
本年增加	(9,402,514.20)	(2,354,148.29)	(11,756,662.49)
本年减少	-	869,761.86	869,761.86
2024 年 12 月 31 日余额	(147,494,265.49)	(15,529,168.43)	(163,023,433.92)
本期增加	(2,350,628.55)	(588,966.17)	(2,939,594.72)
2025 年 3 月 31 日余额	(149,844,894.04)	(16,118,134.60)	(165,963,028.64)
账面价值			
2025 年 3 月 31 日	217,768,087.95	6,213,454.47	223,981,542.42
2024 年 12 月 31 日	220,118,716.50	6,762,816.68	226,881,533.18
2023 年 12 月 31 日	229,521,230.70	6,958,300.90	236,479,531.60
2022 年 12 月 31 日	197,304,518.76	31,542,721.18	228,847,239.94

本公司的土地使用权及房屋是位于湖南省长沙市雨花区韶山中路的凯德广场，房产全部用于经营租赁租出。

于 2025 年 3 月 31 日，在建过程中的改良支出余额为人民币 152,357.80 元 (2024 年 12 月 31 日：人民币 649,087.62 元，2023 年 12 月 31 日：人民币 1,345,409.55 元，2022 年 12 月 31 日：人民币 26,056,757.07 元) 。

10 固定资产

	办公设备及其他
原值	
2022 年 1 月 1 日余额	2,189,284.29
本年增加	31,389.38
本年减少	(21,569.00)
2022 年 12 月 31 日余额	2,199,104.67
本年增加	19,300.00
本年减少	(740,321.72)
2023 年 12 月 31 日余额	1,478,082.95
本年增加	78,109.00
本年减少	(35,952.88)
2024 年 12 月 31 日余额	1,520,239.07
本期增加	24,097.09
2025 年 3 月 31 日余额	1,544,336.16

	办公设备及其他
减：累计折旧	
2022 年 1 月 1 日余额	(1,670,612.97)
本年计提折旧	(214,935.88)
折旧冲销	20,192.10
2022 年 12 月 31 日余额	(1,865,356.75)
本年计提折旧	(102,157.92)
折旧冲销	704,255.65
2023 年 12 月 31 日余额	(1,263,259.02)
本年计提折旧	(76,566.02)
折旧冲销	32,357.59
2024 年 12 月 31 日余额	(1,307,467.45)
本期计提折旧	(16,834.94)
2025 年 3 月 31 日余额	(1,324,302.39)
账面价值	
2025 年 3 月 31 日	220,033.77
2024 年 12 月 31 日	212,771.62
2023 年 12 月 31 日	214,823.93
2022 年 12 月 31 日	333,747.92

11 应付职工薪酬

	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
短期薪酬	(1)	470,981.76	787,696.01	1,456,126.51	1,564,993.28
离职后福利 - 设定提存计划	(2)	(6,810.02)	7.98	1,438.95	(21,422.33)
辞退福利	(3)	-	104,886.64	-	-
合计		464,171.74	892,590.63	1,457,565.46	1,543,570.95

(1) 短期薪酬

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	787,696.01	1,056,468.51	(1,373,182.76)	470,981.76
职工福利费	-	63,630.70	(63,630.70)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	-	79,895.65	(79,895.65)	-
- 工伤保险费	-	7,290.39	(7,290.39)	-
住房公积金	-	77,604.00	(77,604.00)	-
工会经费和职工教育经费	-	19,554.59	(19,554.59)	-
合计	787,696.01	1,304,443.84	(1,621,158.09)	470,981.76

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	1,456,126.51	4,404,517.38	(5,072,947.88)	787,696.01
职工福利费	-	402,459.88	(402,459.88)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	-	379,498.02	(379,498.02)	-
- 工伤保险费	-	22,999.88	(22,999.88)	-
住房公积金	-	365,648.00	(365,648.00)	-
工会经费和职工教育经费	-	106,047.70	(106,047.70)	-
合计	1,456,126.51	5,681,170.86	(6,349,601.36)	787,696.01

	2023 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2023 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	1,581,684.18	5,678,623.72	(5,804,181.39)	1,456,126.51
职工福利费	-	356,796.69	(356,796.69)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	-	389,070.67	(389,070.67)	-
- 工伤保险费	-	23,580.04	(23,580.04)	-
住房公积金	(16,690.90)	378,472.00	(361,781.10)	-
工会经费和职工教育经费	-	111,989.09	(111,989.09)	-
合计	1,564,993.28	6,938,532.21	(7,047,398.98)	1,456,126.51

	2022 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2022 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	1,591,626.07	5,860,340.12	(5,870,282.01)	1,581,684.18
职工福利费	-	336,616.01	(336,616.01)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	-	369,140.67	(369,140.67)	-
- 工伤保险费	-	24,015.77	(24,015.77)	-
住房公积金	(19,799.93)	381,453.99	(378,344.96)	(16,690.90)
工会经费和职工教育经费	-	123,895.00	(123,895.00)	-
合计	1,571,826.14	7,095,461.56	(7,102,294.42)	1,564,993.28

(2) 离职后福利 - 设定提存计划

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
基本养老保险	7.98	147,778.24	(154,596.24)	(6,810.02)
失业保险费	-	6,465.26	(6,465.26)	-
合计	7.98	154,243.50	(161,061.50)	(6,810.02)

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
基本养老保险	1,410.17	712,996.28	(714,398.47)	7.98
失业保险费	28.78	34,499.82	(34,528.60)	-
合计	1,438.95	747,496.10	(748,927.07)	7.98

	2023 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2023 年 12 月 31 日
基本养老保险	(21,029.77)	730,981.25	(708,541.31)	1,410.17
失业保险费	(392.56)	35,370.06	(34,948.72)	28.78
合计	(21,422.33)	766,351.31	(743,490.03)	1,438.95

	2022 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2022 年 12 月 31 日
基本养老保险	(21,148.21)	684,401.85	(684,283.41)	(21,029.77)
失业保险费	(783.71)	20,114.72	(19,723.57)	(392.56)
合计	(21,931.92)	704,516.57	(704,006.98)	(21,422.33)

(3) 辞退福利

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
合同解除补偿金	104,886.64	222,242.55	(327,129.19)	-

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
合同解除补偿金	-	1,868,785.30	(1,763,898.66)	104,886.64

	2023 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2023 年 12 月 31 日
合同解除补偿金	-	272,650.00	(272,650.00)	-

	2022 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2022 年 12 月 31 日
合同解除补偿金	-	370,060.00	(370,060.00)	-

12 其他应付款

	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付关联方		19,082,656.09	41,399,284.71	19,061,224.73	19,053,326.25
应付第三方	(1)	15,810,140.02	15,353,362.35	17,652,897.39	23,215,982.50
合计		34,892,796.11	56,752,647.06	36,714,122.12	42,269,308.75

(1) 其他应付第三方余额主要包括一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

13 长期借款

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
信用借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46

长期借款是本公司于 2016 年向 CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.借入的信用借款，本金 3,494,165.45 美元。该借款原利率为 6.37%，于 2022 年 3 月签订展期协议，并将利率调整为 4.60%，展期后该借款将于 2027 年 3 月 31 日到期。

14 长期应付款

长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

15 实收资本

本公司于各年末的注册资本和实收资本结构如下：

	2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日	
	人民币金额	%
CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.	127,000,000.00	100.00

于 2025 年 8 月 1 日，CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.与长沙凯亭咨询管理有限公司签署股权转让协议，CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.将其持有的本公司股权人民币 127,000,000.00 元（占本公司注册资本的 100%）转让给长沙凯亭咨询管理有限公司，双方将根据后续的经营情况另行确定最终股权转让价款。截至本报告日，上述股权转让已完成股东信息的工商变更，但交易对价尚未支付。

16 盈余公积

	附注	法定盈余公积
2022 年 1 月 1 日余额		12,929,251.05
本年提取	17(1)	2,176,351.44
2022 年 12 月 31 日余额		15,105,602.49
本年提取	17(1)	2,480,767.59
2023 年 12 月 31 日余额		17,586,370.08
本年提取	17(1)	2,861,505.07
2024 年 12 月 31 日余额		20,447,875.15
本期提取	17(1)	767,513.43
2025 年 3 月 31 日余额		21,215,388.58

17 利润分配

(1) 提取盈余公积

本公司根据公司章程规定按照当年税后利润的 10%提取法定盈余公积。

(2) 向投资者分配现金利润

根据 2024 年 3 月 18 日股东会的批准，本公司于 2024 年 3 月 25 日向投资者分配现金利润共人民币 43,875,390.23 元，并已于当月全额支付；根据 2024 年 12 月 10 日股东会的批准，本公司向投资者分配现金利润共人民币 22,326,908.26 元，截止 2025 年 3 月 31 日已全额支付。(截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间：无；2023 年：无；2022 年：无) 。

18 营业收入

按收入类别的交易收入：

	注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
主营业务收入					
- 物业出租收入		14,828,336.99	59,351,939.30	55,706,330.20	51,346,841.19
- 物业管理收入		4,631,894.49	18,481,707.51	17,409,015.07	15,067,226.80
- 其他		2,472,549.97	9,421,815.61	9,103,875.69	8,854,678.90
合计		21,932,781.45	87,255,462.42	82,219,220.96	75,268,746.89
其中：合同产生的收入	(1)	6,160,845.90	24,630,074.60	23,559,603.39	20,666,137.38
租赁收入		15,771,935.55	62,625,387.82	58,659,617.57	54,602,609.51

本公司租赁收入均来源于经营租赁业务，且无转租使用权资产取得的收入。

(1) 合同产生的收入

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
按商品或服务转让的时间分类				
- 在某一时点确认收入	850,506.68	3,077,925.02	3,102,037.33	2,555,102.95
- 在某一时段内确认收入	5,310,339.22	21,552,149.58	20,457,566.06	18,111,034.43
合计	6,160,845.90	24,630,074.60	23,559,603.39	20,666,137.38

本公司合同产生的收入客户类型主要为本公司持有的湖南长沙雨花亭凯德广场的商铺租户。

19 税金及附加

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
房产税	2,089,063.05	8,218,531.61	8,151,772.54	6,523,064.18
土地使用税	132,610.15	530,440.60	530,440.60	530,440.60
印花税	15,871.79	67,168.51	43,300.55	62,401.61
其他	107,337.57	542,866.15	436,777.91	404,408.30
合计	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69

20 财务费用

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
利息费用	292,721.66	1,174,196.12	1,149,808.87	1,185,519.69
利息收入	(105,807.70)	(729,319.94)	(871,635.28)	(738,498.15)
净汇兑亏损 / (收益)	82,828.97	(42,485.23)	689,249.98	2,348,075.76
其他财务费用	7,441.10	15,695.89	14,501.74	14,593.41
合计	277,184.03	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71

21 所得税费用

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
本期 / 年所得税	2,573,958.81	9,612,460.20	8,297,557.45	7,308,989.97
汇算清缴差异调整	46,742.17	222,329.92	84,996.49	163,455.56
合计	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53

所得税费用与会计利润的关系如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
税前利润	10,295,835.25	38,449,840.80	33,190,229.79	29,235,959.88
按税率 25%计算的预期所得税	2,573,958.81	9,612,460.20	8,297,557.45	7,308,989.97
上年所得税汇算清缴差异	46,742.17	222,329.92	84,996.49	163,455.56
本期 / 年所得税费用	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53

22 利润表补充资料

对利润表中的费用按性质分类：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	21,932,781.45	87,255,462.42	82,219,220.96	75,268,746.89
减：职工薪酬费用	1,680,929.89	8,297,452.26	7,977,533.52	8,170,038.13
折旧和摊销费用	2,956,429.66	11,833,228.51	11,842,091.14	10,129,337.44
财务费用	277,184.03	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71
税金及附加	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69
物业服务成本	1,486,853.52	5,491,413.48	5,366,940.24	5,044,552.28
商场咨询管理服务费	1,503,216.39	6,551,138.65	6,439,579.10	6,312,721.92
市场推广费	585,236.40	2,994,067.64	3,070,732.73	2,832,356.69
其他费用	809,048.33	3,952,980.97	4,226,487.98	3,310,486.49
信用减值损失	-	-	-	2,359.97
资产处置损失	-	1,540.22	34,751.84	151.29
营业利润	10,289,000.67	38,356,546.98	33,116,887.50	29,136,737.28

23 现金流量表补充资料

(1) 将净利润调节为经营活动现金流量：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
净利润	7,675,134.27	28,615,050.68	24,807,675.85	21,763,514.35
加：信用减值损失	-	-	-	2,359.97
投资性房地产折旧和摊销	2,939,594.72	11,756,662.49	11,739,933.22	9,914,401.56
固定资产折旧	16,834.94	76,566.02	102,157.92	214,935.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	1,540.22	34,751.84	151.29
财务费用	373,052.52	810,867.43	1,453,934.66	3,306,849.91
经营性应收项目的 (增加) / 减少	(1,255,437.22)	287,705.00	2,894,413.41	(2,987,763.04)
经营性应付项目的增加 / (减少)	2,096,054.96	(8,719,766.90)	6,790,441.61	8,903,313.16
经营活动产生的现金流量净额	11,845,234.19	32,828,624.94	47,823,308.51	41,117,763.08

(2) 现金及现金等价物净变动情况：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
现金及现金等价物的期 / 年末余额	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80
减：现金及现金等价物的期 / 年初余额	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80	34,259,496.02
现金及现金等价物净 (减少) /增加额	(11,379,765.95)	18,267,992.34	(156,684.00)	(14,584.22)

(3) 本公司持有的现金及现金等价物分析如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
期 / 年末现金及现金等价物余额	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80
期 / 年末可随时变现的现金及现金等价物余额	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80

24 金融工具的风险分析及敏感性分析

本公司在日常活动中面临各种金融工具的风险，主要包括：

- 信用风险
- 流动性风险
- 利率风险
- 汇率风险

下文主要论述上述风险敞口及其形成原因以及在本年发生的变化、风险管理目标、政策和程序以及计量风险的方法及其在本年发生的变化等。

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，力求降低金融风险对本公司财务业绩的不利影响。基于该风险管理目标，本公司已制定风险管理政策以辨别和分析本公司所面临的风险，设定适当的风险可接受水平并设计相应的内部控制程序，以监控本公司的风险水平。本公司会定期审阅这些风险管理政策及有关内部控制系统，以适应市场情况或本公司经营活动的改变。

(1) 信用风险

信用风险，是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。本公司的信用风险主要来自货币资金和应收款项等。管理层会持续监控这些信用风险的敞口。

本公司货币资金均存放于信用良好的金融机构，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本公司造成损失。

对于本公司应收关联方款项，鉴于交易对方的信用情况良好，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本公司造成重大损失。

本公司所承受的最大信用风险敞口为资产负债表中每项金融资产的账面金额。本公司没有提供任何其他可能令本公司承受信用风险的担保。

本公司信用风险主要是受每个客户自身特性的影响，而不是客户所在的行业或国家和地区。本公司的应收账款分散在众多客户中，因此管理层认为其不存在重大的信用风险。

对于应收账款，本公司已根据实际情况制定了信用政策，对客户进行信用评估以确定赊销额度与信用期限。信用评估主要根据客户的财务状况、外部评级及银行信用记录(如有可能)。且本公司会向租户收取一定比例的押金，预期不会因为对方违约而给本公司造成损失。

有关应收账款具体信息，请参见附注 7 相关披露。

(2) 流动性风险

流动性风险，是指企业在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。本公司负责自身的现金管理工作，包括现金盈余的短期投资和筹借贷款以应付预计现金需求 (如果借款额超过某些预设授权上限，便需获得本公司董事的批准) 。本公司的政策是定期监控短期和长期的流动资金需求，以及是否符合借款协议的规定，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，同时获得主要金融机构及/或关联方承诺提供足够的备用资金，以满足短期和较长期的流动资金需求。

本公司于资产负债表日的金融负债按未折现的合同现金流量 (包括按合同利率 (如果是浮动利率则按相应期末 3 月 31 日或年末 12 月 31 日的现行利率) 计算的利息) 的剩余合约期限，以及被要求支付的最早日期如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	5,894,655.00	-	-	-	5,894,655.00	5,894,655.00
其他应付款	34,892,796.11	-	-	-	34,892,796.11	34,892,796.11
长期借款	1,166,517.70	26,525,598.16	-	-	27,692,115.86	25,359,080.46
长期应付款	-	7,871,688.72	4,613,300.98	522,928.30	13,007,918.00	13,007,918.00
合计	41,953,968.81	34,397,286.88	4,613,300.98	522,928.30	81,487,484.97	79,154,449.57

	2024 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	4,664,350.18	-	-	-	4,664,350.18	4,664,350.18
其他应付款	56,752,647.06	-	-	-	56,752,647.06	56,752,647.06
长期借款	1,162,822.48	1,162,822.48	26,441,572.08	-	28,767,217.04	25,278,749.60
长期应付款	-	8,071,856.93	5,143,589.61	667,267.72	13,882,714.26	13,882,714.26
合计	62,579,819.72	9,234,679.41	31,585,161.69	667,267.72	104,066,928.54	100,578,461.10

	2023 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	10,968,930.87	-	-	-	10,968,930.87	10,968,930.87
其他应付款	36,714,122.12	-	-	-	36,714,122.12	36,714,122.12
长期借款	1,164,780.19	1,164,780.19	26,777,283.77	-	29,106,844.15	25,321,308.53
长期应付款	-	5,330,581.16	8,956,483.02	422,928.30	14,709,992.48	14,709,992.48
合计	48,847,833.18	6,495,361.35	35,733,766.79	422,928.30	91,499,889.62	87,714,354.00

	2022 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	10,967,045.48	-	-	-	10,967,045.48	10,967,045.48
其他应付款	42,269,308.75	-	-	-	42,269,308.75	42,269,308.75
长期借款	1,133,873.11	1,133,873.11	1,133,873.11	26,066,756.85	29,468,376.18	24,649,415.46
长期应付款	-	4,087,360.48	6,843,400.86	50,000.00	10,980,761.34	10,980,761.34
合计	54,370,227.34	5,221,233.59	7,977,273.97	26,116,756.85	93,685,491.75	88,866,531.03

(3) 利率风险

固定利率和浮动利率的带息金融工具分别使本公司面临公允价值利率风险及现金流量利率风险。本公司根据市场环境来决定固定利率与浮动利率工具的比例并通过定期审阅与监察维持适当的固定和浮动利率工具组合。本公司并未以衍生金融工具对冲利率风险。

(a) 本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2022 年 12 月 31 日持有的计息金融工具如下：

	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额
固定利率金融工具								
金融资产								
- 其他应收款		-		-	0% - 3.55%	34,500,000.00	3.70%	10,000,000.00
金融负债								
- 长期借款	4.60%	(25,359,080.46)	4.60%	(25,278,749.60)	4.60%	(25,321,308.53)	4.60%	(24,649,415.46)
合计		(25,359,080.46)		(25,278,749.60)		9,178,691.47		(14,649,415.46)
浮动利率金融工具								
金融资产								
- 货币资金	0.10% - 1.15%	40,976,454.19	0.10% - 1.15%	52,356,220.14	0.20% - 1.35%	34,088,227.80	0.35% - 1.755%	34,244,911.80
合计		40,976,454.19		52,356,220.14		34,088,227.80		34,244,911.80

总体而言，本公司面临的利率风险不重大。

(4) 汇率风险

对于不是以记账本位币计价的其他应付款、长期借款等外币资产和负债，如果出现短期的失衡情况，会在必要时按市场汇率买卖外币，以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。

(a) 本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各外币资产负债项目汇率风险敞口如下。出于列报考虑，风险敞口金额以人民币列示，以资产负债表日即期汇率折算。

	2025 年 3 月 31 日 美元项目	2024 年 12 月 31 日 美元项目	2023 年 12 月 31 日 美元项目	2022 年 12 月 31 日 美元项目
其他应付款	291,629.41	297,165.77	299,322.67	289,767.60
长期借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
资产负债表敞口净额	25,650,709.87	25,575,915.37	25,620,631.20	24,939,183.06

(b) 本公司适用的人民币对外币的汇率分析如下：

	平均汇率				报告日中间汇率			
	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
美元	7.1759	7.1217	7.0177	6.6702	7.1782	7.1884	7.0827	6.9646

总体而言，本公司面临的汇率风险不重大。

25 公允价值

(1) 公允价值计量

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本公司不持有以公允价值计量的金融工具。

(2) 其他金融工具的公允价值 (期末非以公允价值计量的项目)

本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各项金融资产和金融负债的账面价值与公允价值之间无重大差异。

26 资本管理

本公司资本管理的主要目标是保障本公司的持续经营，能够通过制定与风险水平相当的产品和服务价格并确保以合理融资成本获得融资的方式，持续为股东提供回报。

本公司定期复核和管理自身的资本结构，力求达到最理想的资本结构和股东回报。本公司考虑因素包括：本公司未来的资金需求、资本效率、现实的及预期的盈利能力、预期的现金流、预期资本支出等。如果经济状况发生改变并影响本公司，本公司将会调整资本结构。

本公司无需遵循的外部强制性资本要求。

27 承担

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
已订合同	-	366,340.33	55,798.73	8,540,662.00

28 关联方关系及其交易

(1) 有关本公司母公司的信息如下：

母公司名称	2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日				
	注册地	业务性质	注册资本	对本公司的持股比例	对本公司的表决权比例
CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.	新加坡	投资控股	新加坡币 1.00	100%	100%

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本公司最终控股公司为 CAPITALAND CHINA TRUST。

(2) 本公司与关联方之间的交易：

(a) 与关联方之间的交易金额如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
提供劳务	-	117,311.46	100,586.67	575,613.70
接受劳务	1,551,875.76	6,792,463.86	7,248,341.74	6,891,546.96
利息支出	292,721.66	1,174,196.12	1,149,808.87	1,185,519.69
利息收入	-	320,769.76	385,195.88	11,635.22
提供关联方借款	-	-	24,500,000.00	10,000,000.00
收回关联方借款	-	34,500,000.00	-	-
借入关联方款项	-	33,763,558.60	-	-
偿还关联方款项	-	15,000,000.00	-	-
偿还短期借款	-	-	-	10,000,000.00
代收关联方款项	-	-	-	5,626,063.61
代付关联方款项	-	18,763,558.65	-	-

(b) 与关联方之间的交易余额如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款	162,004.06	220,329.90	-	-
其他应收款	291,845.15	361,803.48	34,930,068.14	10,446,170.21
应付账款	4,825,251.34	3,389,986.42	9,872,178.09	10,761,224.28
其他应付款	19,082,656.09	41,399,284.71	19,061,224.73	19,053,326.25
长期借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46

(c) (2)(a) 和 (b) 涉及交易的关联方与本公司的关系

公司名称	与本公司关系
成都柏思置地有限公司	受同一最终控股公司控制
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	受同一最终控股公司控制
北京华坤房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.	受同一最终控股公司控制
广州星锆置业有限公司	受同一最终控股公司控制
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制
	(已于 2024 年出售)
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
凯德管理 (上海) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
北京升和房地产开发有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
盛锦投资管理 (成都) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
广州利凯地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
广州利联地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
武汉凯惠置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
凯德商用设施咨询 (北京) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
凯德嘉茂 (北京) 商贸有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
凯德 (中国) 企业管理有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司
成都凯盈置业有限责任公司	受同一关键管理人员控制的公司

统一社会信用代码

91110000599649382G

营业执照

（副 本）(3-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

本文件仅用于出具业务报告目的使用，不得作任何其他用途

名　　称　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邹俊

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　人民币元 12129 万元

成立日期　2012 年 07 月 10 日

主要经营场所　北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

登记机关　北京市市场监督管理局

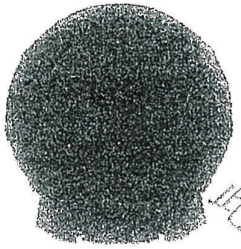
2025 年 03 月 06 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：NO.000421



会计师事务所

执业证书

名　　称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：邹俊

主任会计师：

办公场所：北京市东长安街1号东方广场东2座办公楼8层

组织形式：特殊的普通合伙企业

会计师事务所编号：11000241

注册资本(出资额)：人民币壹亿零壹拾伍万元整

批准设立文号：财会函〔2012〕31号

批准设立日期：二〇一二年七月五日

发证机关：

二〇一五年一月一日

中华人民共和国财政部制

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

此复印件仅供出具业务报告时的使用，其他用途无效

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

09 年/y 3 月/m 20 日/d

6

年度检验登
Annual Renewal Reg

本证书经检验合
This certificate is valid for another year after this renewal.

姓名：段瑜华
证书编号：110002410282

CPA任职资格检查合格
BICPA
10CPA002100
2010

年/y 月/m 日/d

7

姓名 Full name 段瑜华
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1979-3-28
工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所
身份证号码 Identity card No. 110108197903283421

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

毕马威华振会计师事务所 特殊普通合伙 110103036203

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2012 年/y 8 月/m 20 日/d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs
2012 年/y 8 月/m 20 日/d

10

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs
毕马威华振会计师事务所

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs
2012 年/y 8 月/m 20 日/d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs
毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs
2012 年/y 8 月/m 20 日/d

11

证书编号：
No. of Certificate 110002410282

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2006-10-12 年/y 月/m 日/d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

北京注册会计师协会
2007年度任职资格检查合格
2008 年/y 3 月/m 20 日/d

5

姓　名　Full name　于志辉

性　别　Sex　男

出生日期　Date of birth　1989-11-25

工作单位　Working unit　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码　Identity card No.　150429198911251235

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003620 3

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

证书编号：110002414655
No. of Certificate

批准注册协会：北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2016 年 12 月 20 日
Date of Issuance　/y /m /d

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书 … 续一年。
This cer … ear after
this ren…

姓名：于志辉
证书编号：110002414655

CPA任职资格检查专用章
BICPA
17CPA003901
13085120 97410919
北京注册会计师协会
2017

年 /y　月 /m　日 /d

广州云凯置业有限公司

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至
2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的财务报表

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京25VC2EGZZ2

KPMG Huazhen LLP
8th Floor, KPMG Tower
Oriental Plaza
1 East Chang An Avenue
Beijing 100738
China
Telephone +86 (10) 8508 5000
Fax +86 (10) 8518 5111
Internet kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所
(特殊普通合伙)
中国北京
东长安街 1 号
东方广场毕马威大楼 8 层
邮政编码:100738
电话 +86 (10) 8508 5000
传真 +86 (10) 8518 5111
网址 kpmg.com/cn

审计报告

毕马威华振审字第 2519445 号

广州云凯置业有限公司:

一、审计意见

我们审计了后附的第 1 页至第 45 页的广州云凯置业有限公司 (以下简称“广州云凯”) 财务报表，包括 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的资产负债表，2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则 (以下简称“企业会计准则”)的规定编制，公允反映了广州云凯 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的财务状况以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则 (以下简称“审计准则”) 的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于广州云凯，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee.

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。

三、其他事项——审计报告使用目的

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，未经本所书面同意，不得用作任何其他目的。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估广州云凯的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项 (如适用)，并运用持续经营假设，除非广州云凯计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督广州云凯的财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

审计报告 (续)

五、注册会计师对财务报表审计的责任 (续)

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对广州云凯持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致广州云凯不能持续经营。

(5) 评价财务报表的总体列报 (包括披露) 、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

审计报告 (续)

毕马威华振审字第 2519445 号

五、注册会计师对财务报表审计的责任 (续)

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)　　中国注册会计师

段瑜华

中国 北京　　于志辉

日期：2025 -08- 12

广州云凯置业有限公司

资产负债表

2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日及2025年3月31日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产					
流动资产：					
货币资金	6	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
应收账款	7	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52
其他应收款	8	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
预付账款		1,735,149.85	109,228.86	311,105.51	194,332.84
其他流动资产	9	2,774,822.07	3,157,692.46	3,783,569.84	3,511,471.02
流动资产合计		60,293,420.49	52,421,243.59	29,470,936.09	48,748,668.53
非流动资产：					
投资性房地产	10	1,798,892,857.14	1,973,809,523.81	2,112,225,965.22	2,181,281,276.30
固定资产	11	563,089.11	611,195.45	608,574.39	320,026.70
无形资产		27,651.61	17,876.40	27,203.23	18,055.21
非流动资产合计		1,799,483,597.86	1,974,438,595.66	2,112,861,742.84	2,181,619,358.21
资产总计		1,859,777,018.35	2,026,859,839.25	2,142,332,678.93	2,230,368,026.74

刊载于第7页至第45页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司

资产负债表 (续)

2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日

(金额单位：人民币元)

	附注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
负债和所有者权益					
流动负债:					
短期借款	12	-	-	5,000,000.00	-
应付账款		3,377,841.19	3,720,119.84	4,773,427.43	5,498,836.58
预收款项		4,756,554.39	5,526,955.99	5,423,703.98	1,334,028.94
合同负债		1,918,825.94	2,378,973.98	2,049,550.85	463,118.51
应付职工薪酬	13	1,057,648.61	1,418,552.75	3,511,342.93	2,755,277.51
应交税费	5(3)	4,458,955.00	3,882,698.84	4,054,349.60	2,534,053.59
其他应付款	14	35,563,841.45	48,683,883.94	48,462,525.22	52,548,078.22
一年内到期的非流动负债	15	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计		75,689,666.58	90,167,185.34	184,824,900.01	118,983,393.35
非流动负债:					
长期借款	16	1,190,966,000.00	1,190,966,000.00	1,116,276,602.38	1,227,826,602.38
长期应付款	17	24,284,197.48	24,949,678.45	24,945,866.11	24,571,047.72
非流动负债合计		1,215,250,197.48	1,215,915,678.45	1,141,222,468.49	1,252,397,650.10
负债合计		1,290,939,864.06	1,306,082,863.79	1,326,047,368.50	1,371,381,043.45
所有者权益					
实收资本	18	1,338,000,000.00	1,338,000,000.00	1,338,000,000.00	1,338,000,000.00
资本公积		108,550.53	108,550.53	108,550.53	108,550.53
未弥补亏损		(769,271,396.24)	(617,331,575.07)	(521,823,240.10)	(479,121,567.24)
所有者权益合计		568,837,154.29	720,776,975.46	816,285,310.43	858,986,983.29
负债和所有者权益合计		1,859,777,018.35	2,026,859,839.25	2,142,332,678.93	2,230,368,026.74

此财务报表已于 2025 -08- 12 获董事会批准。

法定代表人　　主管会计工作的公司负责人及会计机构负责人　　(公司盖章)

刊载于第 7 页至第 45 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司

利润表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	19	47,824,389.50	164,706,934.65	162,745,959.50	154,864,103.41
减：营业成本		27,184,598.90	115,922,946.48	118,365,339.70	114,723,300.18
税金及附加	20	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64
销售费用		1,203,815.60	5,002,808.30	5,932,345.47	6,745,184.80
管理费用		1,323,344.46	6,590,442.74	6,489,469.55	5,066,738.14
财务费用	21	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54
其中：利息费用		9,133,297.25	42,565,494.76	56,969,483.13	62,185,224.19
利息收入		25,770.24	121,277.49	743,680.03	1,033,201.84
信用减值损失		-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
资产减值损失		157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失		25,101.62	-	3,173.27	-
营业亏损		(152,024,547.02)	(95,626,322.32)	(42,746,759.57)	(49,657,752.73)
加：营业外收入		84,725.85	117,987.35	45,416.22	271,073.68
减：营业外支出		-	-	329.51	20.84
亏损总额		(151,939,821.17)	(95,508,334.97)	(42,701,672.86)	(49,386,699.89)
减：所得税费用	22	-	-	-	-
净亏损		(151,939,821.17)	(95,508,334.97)	(42,701,672.86)	(49,386,699.89)
其他综合收益税后净额		-	-	-	-
综合收益总额		(151,939,821.17)	(95,508,334.97)	(42,701,672.86)	(49,386,699.89)

刊载于第 7 页至第 45 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司

现金流量表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动产生的现金流量：					
提供物业出租及相关服务收到的现金		40,673,989.89	175,495,129.67	181,638,704.34	141,710,572.08
收到其他与经营活动有关的现金		2,987,606.50	13,287,887.21	18,077,138.29	23,551,881.29
经营活动现金流入小计		43,661,596.39	188,783,016.88	199,715,842.63	165,262,453.37
接受劳务支付的现金		(13,747,946.65)	(63,295,354.10)	(67,888,019.06)	(47,296,612.81)
支付给职工以及为职工支付的现金		(2,358,509.57)	(9,204,101.81)	(7,611,356.02)	(7,472,104.64)
支付的各项税费		(4,950,498.61)	(22,836,709.89)	(21,936,050.21)	(23,200,622.40)
支付其他与经营活动有关的现金		(841,650.04)	(3,657,295.28)	(1,637,819.67)	(5,142,369.68)
经营活动现金流出小计		(21,898,604.87)	(98,993,461.08)	(99,073,244.96)	(83,111,709.53)
经营活动产生的现金流量净额	24(1)	21,762,991.52	89,789,555.80	100,642,597.67	82,150,743.84
投资活动产生的现金流量：					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		-	-	486.73	271,073.68
收到其他与投资活动有关的现金		25,770.24	121,277.49	743,680.03	1,033,201.84
投资活动现金流入小计		25,770.24	121,277.49	744,166.76	1,304,275.52
购建投资性房地产和固定资产所支付的现金		(6,911,797.64)	(5,078,684.81)	(10,331,866.36)	(13,097,087.28)
投资活动现金流出小计		(6,911,797.64)	(5,078,684.81)	(10,331,866.36)	(13,097,087.28)
投资活动使用的现金流量净额		(6,886,027.40)	(4,957,407.32)	(9,587,699.60)	(11,792,811.76)

刊载于第 7 页至第 45 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司

现金流量表 (续)

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
筹资活动产生的现金流量:					
取得借款收到的现金		-	1,230,800,000.00	5,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		-	1,230,800,000.00	5,000,000.00	-
偿还借款支付的现金		-	(1,248,104,602.38)	(53,850,000.00)	(43,850,000.00)
偿付利息支付的现金		(9,226,149.63)	(42,995,455.73)	(57,075,165.38)	(62,386,605.77)
筹资活动现金流出小计		(9,226,149.63)	(1,291,100,058.11)	(110,925,165.38)	(106,236,605.77)
筹资活动使用的现金流量净额		(9,226,149.63)	(60,300,058.11)	(105,925,165.38)	(106,236,605.77)
现金及现金等价物净增加 / (减少) 额	24(2)	5,650,814.49	24,532,090.37	(14,870,267.31)	(35,878,673.69)
加：期 / 年初现金及现金等价物余额		45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24	72,178,497.93
期 / 年末现金及现金等价物余额	24(3)	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24

刊载于第 7 页至第 45 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司

所有者权益变动表

2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间

(金额单位：人民币元)

	实收资本	资本公积	未弥补亏损	所有者权益合计
2022 年 1 月 1 日余额	1,338,000,000.00	108,550.53	(429,734,867.35)	908,373,683.18
本年增减变动金额				
综合收益总额	-	-	(49,386,699.89)	(49,386,699.89)
2022 年 12 月 31 日及 2023 年 1 月 1 日余额	1,338,000,000.00	108,550.53	(479,121,567.24)	858,986,983.29
本年增减变动金额				
综合收益总额	-	-	(42,701,672.86)	(42,701,672.86)
2023 年 12 月 31 日及 2024 年 1 月 1 日余额	1,338,000,000.00	108,550.53	(521,823,240.10)	816,285,310.43
本年增减变动金额				
综合收益总额	-	-	(95,508,334.97)	(95,508,334.97)
2024 年 12 月 31 日及 2025 年 1 月 1 日余额	1,338,000,000.00	108,550.53	(617,331,575.07)	720,776,975.46
本期增减变动金额				
综合收益总额	-	-	(151,939,821.17)	(151,939,821.17)
2025 年 3 月 31 日余额	1,338,000,000.00	108,550.53	(769,271,396.24)	568,837,154.29

刊载于第 7 页至第 45 页的财务报表附注为本财务报表的组成部分。

广州云凯置业有限公司
财务报表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1 公司基本情况

广州云凯置业有限公司 (以下简称“本公司”) 是由 CMA ASSET INVESTMENT PTE. LTD. 在中华人民共和国广东省广州市成立的外资经营企业。本公司于 2013 年 12 月 20 日经广州市人民政府批准，领取了商外资穗外资证字 [2013] 0102 号中华人民共和国外商投资企业批准证书，并于 2014 年 1 月 13 日领取了广州市工商行政管理局颁发的企业法人营业执照。原注册资本为人民币 95,000 万元。

本公司董事会于 2014 年 8 月 6 日决定将本公司的注册资本增加人民币 38,800 万元，即由人民币 95,000 万元增至人民币 133,800 万元，相应地修订了公司章程，并于 2014 年 9 月 11 日领取了更新的 440101400147569 号企业法人营业执照。

本公司于 2016 年 11 月 7 日领取了更新的统一社会信用代码为 914401010848598156 的营业执照。

于 2024 年 3 月 20 日，CMA ASSET INVESTMENT PTE. LTD.将持有的本公司 70%和 30%股权分别转让予 Grandeur Peak Pte. Ltd.和广州云凯商业管理有限公司并领取了更新的营业执照。

于 2025 年 7 月 22 日，Grandeur Peak Pte. Ltd.将其持有的本公司 70%股权转让予广州凯云管理咨询有限公司并领取了更新的营业执照。

本公司营业期限为 40 年，主要从事商场管理和运营，自有房屋租赁，物业管理，及专业停车场服务等。

2 财务报表的编制基础

于 2025 年 3 月 31 日，本公司的累计未弥补亏损为人民币 769,271,396.24 元，且流动负债已超过流动资产人民币 15,396,246.09 元。鉴于本公司的间接控股母公司 CapitaLand China Holdings Pte. Ltd.承诺其至少会在 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止期间继续对本公司提供资金支持，以确保本公司能够持续经营，因此本财务报表仍然以持续经营为基础编制。

本财务报表仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的而编制。

(1) 遵循企业会计准则的声明

本财务报表符合中华人民共和国财政部 (以下简称“财政部”) 颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司 2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日的财务状况，以及 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果及现金流量。

(2) 会计年度

本公司的会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(3) 记账本位币及列报货币

本公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

3 主要会计政策和主要会计估计

(1) 外币折算

本公司收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

于资产负债表日，外币货币性项目采用该日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额 (参见附注 3(15)) 外，其他汇兑差额计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算。

(2) 现金和现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

(3) 投资性房地产

本公司将持有的为赚取租金或资本增值，或两者兼有的房地产划分为投资性房地产。本公司采用成本模式计量投资性房地产，即以成本减累计折旧、摊销及减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。本公司将投资性房地产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非投资性房地产符合持有待售的条件。

自行建造投资性房地产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

在建投资性房地产以成本减减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示，并于达到预定可使用状态时转入投资性房地产。

土地使用权于投资性房地产开始建造之时转入投资性房地产核算。

	使用寿命	残值率	折旧率
土地使用权和房屋	27.58 - 35.25 年	10.00%	2.55% - 3.26%
改良支出	5.00 年	0.00%	20.00%

本公司至少在每年年度终了对投资性房地产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(4) 固定资产

固定资产指本公司为经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备 (参见附注 3(8)(b)) 在资产负债表内列示。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的支出。自行建造固定资产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 3(15)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

对于固定资产的后续支出，包括与更换固定资产某组成部分相关的支出，在与支出相关的经济利益很可能流入目标主体时资本化计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除；与固定资产日常维护相关的支出在发生时计入当期损益。

报废或处置固定资产项目所产生的损益为处置所得款项净额与项目账面金额之间的差额，并于报废或处置日在损益中确认。

本公司将固定资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在其使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非固定资产符合持有待售的条件，各类固定资产的使用寿命、残值率和折旧率分别为：

	使用寿命	残值率	折旧率
办公设备及其他	2 年 - 5 年	0% - 10%	18% - 50%

本公司至少在每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(5) 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

(a) 本公司作为承租人

本公司无作为承租人的租赁。

(b) 本公司作为出租人

在租赁开始日，本公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指无论所有权最终是否转移但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。

本公司无融资租赁。

本公司无作为转租出租人的情形。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内按直线法确认为租金收入。本公司将其发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(6) 无形资产

无形资产以成本减累计摊销(仅限于使用寿命有限的无形资产)及减值准备(参见附注 3(8)(b))在资产负债表内列示。

对于使用寿命有限的无形资产，本公司将无形资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销，除非该无形资产符合持有待售的条件。各项无形资产的摊销年限分别为：

	摊销年限
软件	2 - 5 年

本公司至少在每年年度终了对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。

(7) 金融工具

本公司的金融工具包括货币资金、应收款项、应付款项、借款及实收资本等。

(a) 金融资产及金融负债的确认和初始计量

金融资产和金融负债在本公司成为相关金融工具合同条款的一方时，于资产负债表内确认。

在初始确认时，金融资产及金融负债以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。对于未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款，本公司按照根据附注 3(13) 会计政策确定的交易价格进行初始计量。

(b) 金融资产的分类和后续计量

(i) 本公司金融资产的分类

本公司通常根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，在初始确认时将金融资产分为不同类别：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

除非本公司改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

- 本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

- 本公司管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本公司可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本公司将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，本公司可以将本应以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

管理金融资产的业务模式，是指本公司如何管理金融资产以产生现金流量。业务模式决定本公司所管理金融资产现金流量的来源是收取合同现金流量、出售金融资产还是两者兼有。本公司以客观事实为依据、以关键管理人员决定的对金融资产进行管理的特定业务目标为基础，确定管理金融资产的业务模式。

本公司对金融资产的合同现金流量特征进行评估，以确定相关金融资产在特定日期产生的合同现金流量是否仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。其中，本金是指金融资产在初始确认时的公允价值；利息包括对货币时间价值、与特定时期未偿付本金金额相关的信用风险、以及其他基本借贷风险、成本和利润的对价。此外，本公司对可能导致金融资产合同现金流量的时间分布或金额发生变更的合同条款进行评估，以确定其是否满足上述合同现金流量特征的要求。

(ii) 本公司金融资产的后续计量

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量，产生的利得或损失(包括利息和股利收入) 计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

- 以摊余成本计量的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。股利收入计入损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

(c) 金融负债的分类和后续计量

本公司将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

  该类金融负债包括交易性金融负债 (含属于金融负债的衍生工具) 和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

  初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失 (包括利息费用) 计入当期损益。

- 以摊余成本计量的金融负债

  初始确认后，对于该类金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

(d) 抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

- 本公司具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

- 本公司计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

(e) 金融资产和金融负债的终止确认

满足下列条件之一时，本公司终止确认该金融资产：

- 收取该金融资产现金流量的合同权利终止；

- 该金融资产已转移，且本公司将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；

- 该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

金融资产转移整体满足终止确认条件的，本公司将下列两项金额的差额计入当期损益：

- 被转移金融资产在终止确认日的账面价值；

- 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额 (涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资) 之和。

金融负债(或其一部分)的现时义务已经解除的，本公司终止确认该金融负债(或该部分金融负债) 。

(f) 权益工具

本公司发行权益工具，按实际发行价格计入所有者权益，相关的交易费用从所有者权益(资本公积) 中扣减，如资本公积不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。回购本公司权益工具支付的对价和交易费用，减少所有者权益。

(8) 资产减值准备

除附注 3(11) 中涉及的资产减值外，其他资产的减值按下述原则处理：

(a) 金融工具的减值

本公司以预期信用损失为基础，对下列项目进行减值会计处理并确认损失准备：

- 以摊余成本计量的金融资产；

本公司持有的其他以公允价值计量的金融资产不适用预期信用损失模型，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债权投资或权益工具投资，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资，以及衍生金融资产。

预期信用损失的计量

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。

在计量预期信用损失时，本公司需考虑的最长期限为企业面临信用风险的最长合同期限(包括考虑续约选择权) 。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内 (若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期) 可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

对于应收账款，本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。本公司基于历史信用损失经验、使用准备矩阵计算上述金融资产的预期信用损失，相关历史经验根据资产负债表日借款人的特定因素、以及对当前状况和未来经济状况预测的评估进行调整。

除应收账款外，本公司对满足下列情形的金融工具按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，对其他金融工具按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备：

- 该金融工具在资产负债表日只具有较低的信用风险；或
- 该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

具有较低的信用风险

如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即便较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，该金融工具被视为具有较低的信用风险。

信用风险显著增加

本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，本公司考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。本公司考虑的信息包括：

- 债务人未能按合同到期日支付本金和利息的情况；
- 已发生的或预期的金融工具的外部或内部信用评级 (如有) 的严重恶化；
- 已发生的或预期的债务人经营成果的严重恶化；
- 现存的或预期的技术、市场、经济或法律环境变化，并将对债务人对本公司的还款能力产生重大不利影响。

根据金融工具的性质，本公司以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，本公司可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

已发生信用减值的金融资产

本公司在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

- 发行方或债务人发生重大财务困难；
- 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
- 本公司出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
- 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
- 发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失。

预期信用损失准备的列报

为反映金融工具的信用风险自初始确认后的变化，本公司在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，应当作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，本公司在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

核销

如果本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回，则直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。这种情况通常发生在本公司确定债务人没有资产或收入来源可产生足够的现金流量以偿还将被减记的金额。但是，被减记的金融资产仍可能受到本公司催收到期款项相关执行活动的影响。

已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

(b) 其他资产的减值

本公司在资产负债表日根据内部及外部信息以确定下列资产是否存在减值的迹象，包括：

- 采用成本模式计量的投资性房地产
- 固定资产
- 无形资产等

本公司对存在减值迹象的资产进行减值测试，估计资产的可收回金额。

可收回金额是指资产的公允价值 (参见附注 3(9)) 减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。

资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的税前折现率对其进行折现后的金额加以确定。

可收回金额的估计结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，资产的账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不会转回。

(9) 公允价值计量

除特别声明外，本公司按下述原则计量公允价值：

公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

本公司估计公允价值时，考虑市场参与者在计量日对相关资产或负债进行定价时考虑的特征 (包括资产状况及所在位置、对资产出售或者使用的限制等)，并采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。使用的估值技术主要包括市场法、收益法和成本法。

(10) 职工薪酬

(a) 短期薪酬

本公司在职工提供服务的会计期间，将实际发生或按规定的基准和比例计提的职工工资、奖金、医疗保险费、工伤保险费和生育保险费等社会保险费和住房公积金，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(b) 离职后福利 - 设定提存计划

本公司所参与的设定提存计划是按照中国有关法规要求，本公司职工参加的由政府机构设立管理的社会保障体系中的基本养老保险。基本养老保险的缴费金额按国家规定的基准和比例计算。本公司在职工提供服务的会计期间，将应缴存的金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(c) 辞退福利

本公司在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，在下列两者孰早日，确认辞退福利产生的负债，同时计入当期损益：

- 本公司不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；
- 本公司有详细、正式的涉及支付辞退福利的重组计划；并且，该重组计划已开始实施，或已向受其影响的各方通告了该计划的主要内容，从而使各方形成了对本公司将实施重组的合理预期时。

(11) 所得税

除因直接计入所有者权益 (包括其他综合收益) 的交易或者事项产生的所得税外，本公司将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

当期所得税是按本期应税所得额，根据税法规定的税率计算的预期应交所得税，加上以往年度应付所得税的调整。

资产负债表日，如果本公司拥有以净额结算的法定权利并且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行，那么当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列示。

递延所得税资产与递延所得税负债分别根据可抵扣暂时性差异和应纳税暂时性差异确定。暂时性差异是指资产或负债的账面价值与其计税基础之间的差额，包括能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减。递延所得税资产的确认以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。

如果单项交易不是企业合并，交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损)，且初始确认的资产和负债并未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，则该项交易中产生的暂时性差异不会产生递延所得税。

资产负债表日，本公司根据递延所得税资产和负债的预期收回或结算方式，依据已颁布的税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量该递延所得税资产和负债的账面金额。

资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

资产负债表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 并且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(12) 预计负债

如果与或有事项相关的义务是本公司承担的现时义务，且该义务的履行很可能会导致经济利益流出本公司，以及有关金额能够可靠地计量，则本公司会确认预计负债。对于货币时间价值影响重大的，预计负债以预计未来现金流量折现后的金额确定。

(13) 收入确认

收入是本公司在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加且与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。

合同中包含两项或多项履约义务的，本公司在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务，按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。

交易价格是本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项。本公司确认的交易价格不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

满足下列条件之一时，本公司属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

- 客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益；
- 客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；
- 本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，本公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本公司在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本公司会考虑下列迹象：

- 本公司就该商品或服务享有现时收款权利；
- 本公司已将该商品的实物转移给客户；
- 本公司已将该商品的法定所有权或所有权上的主要风险和报酬转移给客户；
- 客户已接受该商品或服务等。

本公司已向客户转让商品或服务而有权收取对价的权利 (且该权利取决于时间流逝之外的其他因素) 作为合同资产列示，合同资产以预期信用损失为基础计提减值。本公司拥有的、无条件 (仅取决于时间流逝) 向客户收取对价的权利作为应收款项列示。本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务作为合同负债列示。

与本公司取得收入的主要活动相关的具体会计政策描述如下：

物业管理收入

本公司对外提供物业管理服务，客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益，属于某一段时间内履行的履约义务，按照履约进度确认收入。

(14) 政府补助

政府补助是本公司从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，但不包括政府以投资者身份向本公司投入的资本。

政府补助在能够满足政府补助所附条件，并能够收到时，予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量。

与资产相关的政府补助，本公司将其冲减相关资产的账面价值。与收益相关的政府补助，如果用于补偿本公司以后期间的相关成本费用或损失的，本公司将其确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入其他收益或营业外收入；否则直接冲减相关成本。

(15) 借款费用

本公司发生的可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化并计入相关资产的成本，其他借款费用均于发生当期确认为财务费用。

在资本化期间内，本公司按照下列方法确定每一会计期间的利息资本化金额 (包括折价或溢价的摊销)：

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入的专门借款，本公司以专门借款按实际利率计算的当期利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定专门借款应予资本化的利息金额。

- 对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而占用的一般借款，本公司根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出的加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率是根据一般借款加权平均的实际利率计算确定。

资本化期间是指本公司从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。当资本支出和借款费用已经发生及为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。对于符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中发生非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，本公司暂停借款费用的资本化。

(16) 利润分配

资产负债表日后，经审议批准的利润分配方案中拟分配的利润，不确认为资产负债表日的负债，在附注中单独披露。

(17) 关联方

一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制的，构成关联方。关联方可为个人或企业。仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方。

(18) 主要会计估计及判断

编制财务报表时，本公司管理层需要运用估计和假设，这些估计和假设会对会计政策的应用及资产、负债、收入及费用的金额产生影响。实际情况可能与这些估计不同。本公司管理层对估计涉及的关键假设和不确定因素的判断进行持续评估，会计估计变更的影响在变更当期和未来期间予以确认。

本公司的主要会计估计包括附注 3(3)、(4)、(6) 载有关于投资性房地产、固定资产、无形资产等资产的折旧及摊销和附注 7、8 和 10 载有各类资产减值的会计估计。

4 主要会计政策的变更

本公司在报告期内执行了财政部近年颁布的以下企业会计准则相关规定：

- 《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号)、《关于调整 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 适用范围的通知》(财会 [2021] 9 号) 及《关于适用 <新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定> 相关问题的通知》(财会 [2022] 13 号)；
- 《企业会计准则解释第 16 号》(财会 [2022] 31 号) (“解释第 16 号”) 中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”的规定；及
- 《企业会计准则解释第 17 号》(财会 [2023] 21 号) (以下简称“解释第 17 号”) 中“关于流动负债与非流动负债的划分“的规定。

(a) 财会 [2020] 10 号、财会 [2021] 9 号以及 [2022] 13 号

《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》(财会 [2020] 10 号) 对于满足一定条件的，由新冠肺炎疫情直接引发的租金减让提供了简化方法。如果企业选择采用简化方法，则不需要评估是否发生租赁变更，也不需要重新评估租赁分类。根据财会 [2021] 9 号及财会 [2022] 13 号的规定，该政策有延续性，2022 年 6 月 30 日之后应付租赁付款额的减让可以继续执行财会 [2020] 10 号的简化方法。

采用上述规定未对本公司的财务状况和经营成果产生重大影响。

(b) 解释第 16 号

根据该规定，本公司对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额 (或可抵扣亏损) 、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，不适用《企业会计准则第 18 号——所得税》中关于豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产的规定。

本公司没有这类单项交易，因此该规定对本公司没有影响。

(c) 解释第 17 号

根据解释第 17 号的规定，本公司在对负债的流动性进行划分时，仅考虑本公司在资产负债表日是否有将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的实质性权利 (以下简称“推迟清偿负债的权利”)，而不考虑本公司是否有行使上述权利的主观可能性。

对于本公司贷款安排产生的负债，如果本公司推迟清偿负债的权利取决于本公司是否遵循了贷款安排中规定的条件 (以下简称“契约条件”)，本公司在对相关负债的流动性进行划分时，仅考虑在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，而不考虑本公司在资产负债表日之后应遵循的契约条件的影响。

对于本公司在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的负债，若本公司按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》的规定将上述选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则不影响该项负债的流动性划分；反之，若上述选择权不能分类为权益工具，则会影响该项负债的流动性划分。

采用该规定未对本公司的财务状况及经营成果产生重大影响。

5 税项

(1) 本公司适用的与物业出租和提供服务相关的税金及附加有增值税、房产税、土地使用税、城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。主要税种的计缴标准如下：

税种	计缴标准
增值税	根据财政部和国家税务总局联合发布的财税 [2016] 36 号文，本公司的不动产经营租赁收入选择简易征收计税方法，应税收入按照5%的征收率计算应纳税额；本公司其他收入适用一般计税方法，按照应税收入的适用税率 6%，9%，13%计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税
房产税	按税法规定采用从价计征和从租计征，自用及空置部分按照房屋原值减除 30%后余值的 1.2%计提缴纳，出租部分按照租金的 12%计提缴纳
土地使用税	根据实际使用土地的面积，按税法规定的单位税额缴纳。本公司适用的税额为 9 元 / 平方米
城市维护建设税	按税法规定计算的增值税的 7%计算城市维护建设税
教育费附加	按税法规定计算的增值税的 3%计算教育费附加
地方教育费附加	按税法规定计算的增值税的 2%计算地方教育费附加

(2) 所得税

本公司的法定税率为 25%，各期间按法定税率执行。由于本公司于 2022 年、2023 年、2024 年及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间一直为累计税务亏损，故未计提所得税。

(3) 应交税费

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应交增值税	647,711.49	507,510.13	431,752.27	485,520.20
应交房产税	3,759,139.48	3,288,219.07	3,530,129.94	1,969,849.60
其他	52,104.03	86,969.64	92,467.39	78,683.79
合计	4,458,955.00	3,882,698.84	4,054,349.60	2,534,053.59

6 货币资金

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
银行存款	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24

7 应收账款

(1) 按客户类别分析如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联方	581,691.90	1,236,292.14	-	-
应收第三方	3,060,187.30	1,482,097.09	4,970,125.75	8,847,811.36
小计	3,641,879.20	2,718,389.23	4,970,125.75	8,847,811.36
减：坏账准备	-	-	2,027,239.62	1,272,368.84
合计	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52

(2) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	3,641,879.20	2,709,816.39	2,466,474.20	8,847,811.36
1 年至 2 年 (含 2 年)	-	8,572.84	2,503,651.55	-
小计	3,641,879.20	2,718,389.23	4,970,125.75	8,847,811.36
减：坏账准备	-	-	2,027,239.62	1,272,368.84
合计	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52

账龄自应收账款确认日起开始计算。

本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，基于历史信用损失经验，以账龄与预期信用损失率对照表为基础计算其预期信用损失。根据本公司的历史经验，不同细分客户群体发生损失的情况没有显著差异，因此在根据账龄信息计算减值准备时未进一步区分不同的客户群体。由于本公司收取相当于 1 至 3 个月租金的租赁保证金，本公司主要针对超出租赁保证金部分的应收账款计提损失准备。

(3) 坏账准备变动情况如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
期 / 年初余额	-	(2,027,239.62)	(1,272,368.84)	-
本期 / 年计提	-	(128,137.13)	(1,085,913.51)	(1,272,368.84)
本期 / 年核销	-	2,155,376.75	5,498.05	-
本期 / 年转回	-	-	325,544.68	-
期 / 年末余额	-	-	(2,027,239.62)	(1,272,368.84)

8 其他应收款

(1) 按客户类别分析如下：

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收关联公司	524,101.70	449,508.67	993,804.46	1,143,097.91
应收第三方	5,005.88	24,777.07	10,013.22	24,500.00
小计	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91

(2) 按账龄分析如下：

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内 (含 1 年)	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
小计	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91

账龄自其他应收款确认日起开始计算。

9 其他流动资产

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
待抵扣的进项税	2,774,822.07	3,157,692.46	3,783,569.84	3,511,471.02

10 投资性房地产

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
原价			
2022 年 1 月 1 日余额	2,619,043,805.17	37,146,003.07	2,656,189,808.24
本年增加	-	10,787,652.88	10,787,652.88
本年减少	-	(439,100.00)	(439,100.00)
2022 年 12 月 31 日余额	2,619,043,805.17	47,494,555.95	2,666,538,361.12
本年增加	-	6,220,373.97	6,220,373.97
本年完工改良支出转入 / (转出)	6,587,483.84	(6,587,483.84)	-
本年减少	-	(607,208.35)	(607,208.35)
2023 年 12 月 31 日余额	2,625,631,289.01	46,520,237.73	2,672,151,526.74
本年增加	-	10,636,548.58	10,636,548.58
2024 年 12 月 31 日余额	2,625,631,289.01	57,156,786.31	2,682,788,075.32
本期增加	-	351,027.00	351,027.00
本期减少	-	(67,419.63)	(67,419.63)
2025 年 3 月 31 日余额	2,625,631,289.01	57,440,393.68	2,683,071,682.69

	土地使用权和房屋	改良支出	合计
减：累计折旧或摊销			
2022 年 1 月 1 日余额	(405,106,163.59)	(7,826,541.69)	(412,932,705.28)
本年增加	(67,017,316.53)	(5,746,163.01)	(72,763,479.54)
本年减少	-	439,100.00	439,100.00
2022 年 12 月 31 日余额	(472,123,480.12)	(13,133,604.70)	(485,257,084.82)
本年增加	(67,088,962.87)	(7,579,513.83)	(74,668,476.70)
2023 年 12 月 31 日余额	(539,212,442.99)	(20,713,118.53)	(559,925,561.52)
本年增加	(67,232,255.58)	(8,124,406.25)	(75,356,661.83)
2024 年 12 月 31 日余额	(606,444,698.57)	(28,837,524.78)	(635,282,223.35)
本期增加	(16,185,117.95)	(1,970,488.17)	(18,155,606.12)
本期减少	-	42,318.01	42,318.01
2025 年 3 月 31 日余额	(622,629,816.52)	(30,765,694.94)	(653,395,511.46)
减：减值准备			
2022 年 1 月 1 日、2022 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日余额	-	-	-
本年增加	(72,677,026.76)	(1,019,301.40)	(73,696,328.16)
2024 年 12 月 31 日余额	(72,677,026.76)	(1,019,301.40)	(73,696,328.16)
本期增加	(155,026,571.53)	(2,060,414.40)	(157,086,985.93)
2025 年 3 月 31 日余额	(227,703,598.29)	(3,079,715.80)	(230,783,314.09)
账面价值			
2025 年 3 月 31 日	1,775,297,874.20	23,594,982.94	1,798,892,857.14
2024 年 12 月 31 日	1,946,509,563.68	27,299,960.13	1,973,809,523.81
2023 年 12 月 31 日	2,086,418,846.02	25,807,119.20	2,112,225,965.22
2022 年 12 月 31 日	2,146,920,325.05	34,360,951.25	2,181,281,276.30

本公司投资性房地产是位于广州市白云区云城西路东侧绿地金融中心的商场物业。于 2023 年 12 月 31 日以及 2022 年 12 月 31 日，商场和地下车库已抵押给交通银行股份有限公司广东省分行以取得银行借款，于 2024 年已解除抵押，详见附注 16。

于 2024 年 12 月 31 日，管理层根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 73,696,328.16 元。公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目》评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估报告以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日。

于 2025 年 3 月 31 日，管理层根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币 157,086,985.93 元。公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目》评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估报告以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日。

11 固定资产

	办公设备及其他
原值	
2022 年 1 月 1 日余额	2,349,352.68
本年增加	74,492.23
本年减少	(5,379.00)
2022 年 12 月 31 日余额	2,418,465.91
本年增加	407,151.82
本年减少	(13,220.00)
2023 年 12 月 31 日余额	2,812,397.73
本年增加	157,567.00
本年减少	-
2024 年 12 月 31 日及 2025 年 3 月 31 日余额	2,969,964.73

	办公设备及其他
减：累计折旧	
2022 年 1 月 1 日余额	(1,968,844.83)
本年计提折旧	(134,973.38)
折旧冲销	5,379.00
2022 年 12 月 31 日余额	(2,098,439.21)
本年计提折旧	(114,944.13)
折旧冲销	9,560.00
2023 年 12 月 31 日余额	(2,203,823.34)
本年计提折旧	(154,945.94)
2024 年 12 月 31 日余额	(2,358,769.28)
本期计提折旧	(48,106.34)
2025 年 3 月 31 日余额	(2,406,875.62)
账面价值	
2025 年 3 月 31 日	563,089.11
2024 年 12 月 31 日	611,195.45
2023 年 12 月 31 日	608,574.39
2022 年 12 月 31 日	320,026.70

12 短期借款

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
委托借款	-	-	5,000,000.00	-

短期借款为本公司从凯德管理 (上海) 有限公司借入的人民币借款，借款利率为 2.8%，利息按年支付，已于 2024 年 6 月 3 日偿还。

13 应付职工薪酬

	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
短期薪酬	(1)	690,304.23	1,058,848.18	3,540,300.22	2,784,959.87
离职后福利 - 设定提存计划	(2)	(21,763.62)	(29,403.43)	(28,957.29)	(29,682.36)
辞退福利	(3)	389,108.00	389,108.00	-	-
合计		1,057,648.61	1,418,552.75	3,511,342.93	2,755,277.51

(1) 短期薪酬

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	1,116,279.52	1,511,597.93	(1,893,655.36)	734,222.09
职工福利费	-	83,672.03	(83,672.03)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	(10,589.01)	71,108.90	(67,450.57)	(6,930.68)
- 工伤保险费	(693.33)	5,676.47	(5,501.32)	(518.18)
住房公积金	(46,149.00)	109,915.00	(100,235.00)	(36,469.00)
合计	1,058,848.18	1,781,970.33	(2,150,514.28)	690,304.23

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	3,597,391.45	3,815,512.85	(6,296,624.78)	1,116,279.52
职工福利费	-	433,481.38	(433,481.38)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	(13,549.01)	325,969.00	(323,009.00)	(10,589.01)
- 工伤保险费	(369.22)	22,717.94	(23,042.05)	(693.33)
住房公积金	(43,173.00)	479,111.00	(482,087.00)	(46,149.00)
合计	3,540,300.22	5,076,792.17	(7,558,244.21)	1,058,848.18

	2023 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2023 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	2,803,796.41	6,422,240.91	(5,628,645.87)	3,597,391.45
职工福利费	12,276.04	350,302.16	(362,578.20)	-
社会保险费				
- 医疗保险费	(14,198.61)	365,020.24	(364,370.64)	(13,549.01)
- 工伤保险费	(331.65)	10,305.42	(10,342.99)	(369.22)
住房公积金	(16,582.32)	434,369.00	(460,959.68)	(43,173.00)
合计	2,784,959.87	7,582,237.73	(6,826,897.38)	3,540,300.22

	2022 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2022 年 12 月 31 日
工资、奖金、津贴和补贴	2,020,847.26	6,406,910.76	(5,623,961.61)	2,803,796.41
职工福利费	-	464,328.38	(452,052.34)	12,276.04
社会保险费				
- 医疗保险费	(15,124.30)	300,883.82	(299,958.13)	(14,198.61)
- 工伤保险费	(278.23)	7,133.19	(7,186.61)	(331.65)
- 生育保险费	3,212.42	-	(3,212.42)	-
住房公积金	(13,911.68)	399,545.00	(402,215.64)	(16,582.32)
合计	1,994,745.47	7,578,801.15	(6,788,586.75)	2,784,959.87

(2) 离职后福利 - 设定提存计划

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
基本养老保险	(27,890.71)	204,562.12	(197,398.67)	(20,727.26)
失业保险费	(1,512.72)	11,072.98	(10,596.62)	(1,036.36)
合计	(29,403.43)	215,635.10	(207,995.29)	(21,763.62)

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
基本养老保险	(27,691.40)	839,506.09	(839,705.40)	(27,890.71)
失业保险费	(1,265.89)	47,765.78	(48,012.61)	(1,512.72)
合计	(28,957.29)	887,271.87	(887,718.01)	(29,403.43)

	2023 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2023 年 12 月 31 日
基本养老保险	(29,019.06)	750,092.69	(748,765.03)	(27,691.40)
失业保险费	(663.30)	35,091.02	(35,693.61)	(1,265.89)
合计	(29,682.36)	785,183.71	(784,458.64)	(28,957.29)

	2022 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2022 年 12 月 31 日
基本养老保险	(24,345.44)	662,825.18	(667,498.80)	(29,019.06)
失业保险费	(556.46)	15,912.25	(16,019.09)	(663.30)
合计	(24,901.90)	678,737.43	(683,517.89)	(29,682.36)

(3) 辞退福利

	2025 年 1 月 1 日	本期发生额	本期支付额	2025 年 3 月 31 日
合同解除补偿金	389,108.00	-	-	389,108.00

	2024 年 1 月 1 日	本年发生额	本年支付额	2024 年 12 月 31 日
合同解除补偿金	-	1,147,247.59	(758,139.59)	389,108.00

14 其他应付款

项目	注	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付利息		1,114,228.50	1,207,080.88	1,637,041.85	1,742,724.10
其他	(1)	34,449,612.95	47,476,803.06	46,825,483.37	50,805,354.12
合计		35,563,841.45	48,683,883.94	48,462,525.22	52,548,078.22

(1) 其他主要包括到期日为一年以内的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

15 一年内到期的非流动负债

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00

16 长期借款

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
信用借款	1,215,522,000.00	1,215,522,000.00	-	-
抵押借款	-	-	1,227,826,602.38	1,281,676,602.38
小计	1,215,522,000.00	1,215,522,000.00	1,227,826,602.38	1,281,676,602.38
减：一年内到期的长期借款	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
合计	1,190,966,000.00	1,190,966,000.00	1,116,276,602.38	1,227,826,602.38

于 2025 年 3 月 31 日以及 2024 年 12 月 31 日，银行借款为从中信银行股份有限公司上海分行借入的信用借款，利率为五年以上贷款市场报价利率 (LPR) 减 0.6 个百分点，后续利率随公开募集基础设施证券投资基金发行情况调整，期限为自 2024 年 1 月 3 日至 2038 年 12 月 20 日。

于 2023 年 12 月 31 日以及 2022 年 12 月 31 日，长期借款为从交通银行股份有限公司广东省分行借入的以本公司的投资性房地产作为抵押的人民币借款，已于 2024 年全部偿还并解除抵押。

17 长期应付款

长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

18 实收资本

本公司于各年末的注册资本和实收资本结构如下：

项目	2025 年 3 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日	
	人民币金额	%	人民币金额	%
Grandeur Peak Pte. Ltd.	936,600,000.00	70.00	-	-
广州云凯商业管理有限公司	401,400,000.00	30.00	-	-
CMA ASSET INVESTMENT PTE. LTD.	-	-	1,338,000,000.00	100.00
合计	1,338,000,000.00	100.00	1,338,000,000.00	100.00

于 2024 年 3 月 18 日，Grandeur Peak Pte. Ltd.和广州云凯商业管理有限公司与 CMA ASSET INVESTMENT PTE. LTD.签署股权转让协议，拟购买其持有的广州云凯置业有限公司 70%以及 30%股权，交易对价分别为 568,130,000.00 元以及 243,490,000.00 元。于 2025 年 7 月 18 日，Grandeur Peak Pte. Ltd.与广州凯云管理咨询有限公司签署股权转让合同，Grandeur Peak Pte. Ltd.将对本公司的认缴出资 936,600,000.00 元（占本公司注册资本的 70%）转让给广州凯云管理咨询有限公司，初始交易对价为 568,130,000.00 元，双方将根据项目的经营情况另行确定其最终转让价款。截至本报告日，上述股权转让已完成股东信息的工商变更，但交易对价尚未支付。

19 营业收入

按收入类别的交易收入：

	注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
主营业务收入					
- 物业出租收入		26,175,203.98	105,068,854.24	107,195,181.41	101,011,534.76
- 物业管理收入		10,527,223.19	40,967,549.24	38,939,717.12	38,653,525.83
- 其他		11,121,962.33	18,670,531.17	16,611,060.97	15,199,042.82
合计		47,824,389.50	164,706,934.65	162,745,959.50	154,864,103.41
其中：合同产生的收入	(1)	19,924,217.68	52,672,812.83	48,401,052.64	46,974,939.56
租赁收入		27,900,171.82	112,034,121.82	114,344,906.86	107,889,163.85

本公司租赁收入均来源于经营租赁业务，且无转租使用权资产取得的收入。

(1) 合同产生的收入

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
按商品或服务转让的时间分类				
- 在某一时点确认收入	8,254,217.26	6,685,340.58	5,541,509.19	4,720,465.95
- 在某一时段内确认收入	11,670,000.42	45,987,472.25	42,859,543.45	42,254,473.61
合计	19,924,217.68	52,672,812.83	48,401,052.64	46,974,939.56

本公司合同产生的收入客户类型均为本公司持有的广州凯德广场 - 云尚的商铺租户。

20 税金及附加

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
房产税	3,716,750.13	15,455,675.99	16,719,235.72	14,628,891.11
土地使用税	32,292.12	129,168.45	129,168.42	129,168.48
印花税	26,527.92	268,727.92	116,114.09	123,486.54
其他	141,475.33	683,926.29	745,341.31	675,707.51
合计	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64

21 财务费用

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
利息费用	9,133,297.25	42,565,494.76	56,969,483.13	62,185,224.19
利息收入	(25,770.24)	(121,277.49)	(743,680.03)	(1,033,201.84)
其他财务费用	517.50	10,878.24	6,359.61	4,988.19
合计	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54

22 所得税费用

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
本期 / 年所得税	-	-	-	-

由于本公司于 2022 年、2023 年、2024 年及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间一直为累计税务亏损，故未计提所得税。

(1) 未确认递延所得税资产的可抵扣亏损：

未确认递延所得税资产的可抵扣亏损将于以下期间 / 年度到期：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
2023 年	-	-	-	53,562,473.54
2024 年	-	-	40,936,846.71	40,936,846.71
2025 年	41,274,740.28	46,421,905.04	46,421,905.04	46,421,905.04
2026 年	42,346,742.85	42,346,742.85	42,346,742.85	42,346,742.85
2027 年	36,151,696.34	36,151,696.34	36,151,696.34	36,151,696.34
2028 年	53,971,211.51	53,971,211.51	53,971,211.51	-
2029 年	23,505,593.69	23,505,593.69	-	-
合计	197,249,984.67	202,397,149.43	219,828,402.45	219,419,664.48

按照附注 3(11) 所载的会计政策，由于本公司预计在未来期间不是很可能获得可用于抵扣有关亏损的应纳税所得额，因此本公司尚未就上述累积可抵扣亏损确认为递延所得税资产。

23 利润表补充资料

对利润表中的费用按性质分类：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	47,824,389.50	164,706,934.65	162,745,959.50	154,864,103.41
减：职工薪酬费用	1,997,605.43	7,111,311.63	8,367,421.44	8,257,538.58
折旧和摊销费用	18,203,712.46	75,511,607.77	74,783,420.83	72,898,452.92
财务费用	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54
税金及附加	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64
物业服务成本	4,442,464.29	20,659,019.25	20,910,413.83	20,213,440.89
商场咨询管理服务费	2,608,503.98	10,766,281.85	11,163,194.49	9,783,659.08
市场推广费	1,200,626.91	4,988,950.16	5,906,323.78	6,704,553.82
其他费用	1,258,845.89	8,479,026.86	9,656,380.35	8,677,577.83
资产处置损失	25,101.62	-	3,173.27	-
资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
营业亏损	(152,024,547.02)	(95,626,322.32)	(42,746,759.57)	(49,657,752.73)

24 现金流量表补充资料

(1) 将净亏损调节为经营活动现金流量：

项目	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
净亏损	(151,939,821.17)	(95,508,334.97)	(42,701,672.86)	(49,386,699.89)
加：资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
投资性房地产折旧和摊销	18,155,606.12	75,356,661.83	74,668,476.70	72,763,479.54
固定资产折旧	48,106.34	154,945.94	114,944.13	134,973.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	25,101.62	-	3,173.27	-
财务费用	9,107,527.01	42,444,217.27	56,225,803.10	61,152,022.35
经营性应收项目的 (增加) / 减少	(845,585.24)	1,453,645.74	4,844,034.89	3,453,899.96
经营性应付项目的 (减少) / 增加	(9,874,929.09)	(7,936,045.30)	6,727,469.61	(7,239,300.34)
经营活动产生的现金流量净额	21,762,991.52	89,789,555.80	100,642,597.67	82,150,743.84

(2) 现金及现金等价物净变动情况：

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
现金及现金等价物的期 / 年末余额	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
减：现金及现金等价物的期 / 年初余额	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24	72,178,497.93
现金及现金等价物净增加 / (减少) 额	5,650,814.49	24,532,090.37	(14,870,267.31)	(35,878,673.69)

(3) 本公司持有的现金和现金等价物分析如下：

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
期 / 年末现金及现金等价物余额	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
期 / 年末可随时变现的现金及现金等价物余额	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24

25 金融工具的风险分析及敏感性分析

本公司在日常活动中面临各种金融工具的风险，主要包括：

- 信用风险
- 流动性风险
- 利率风险
- 汇率风险

下文主要论述上述风险敞口及其形成原因以及在本年发生的变化、风险管理目标、政策和程序以及计量风险的方法及其在本年发生的变化等。

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，力求降低金融风险对本公司财务业绩的不利影响。基于该风险管理目标，本公司已制定风险管理政策以辨别和分析本公司所面临的风险，设定适当的风险可接受水平并设计相应的内部控制程序，以监控本公司的风险水平。本公司会定期审阅这些风险管理政策及有关内部控制系统，以适应市场情况或本公司经营活动的改变。

(1) 信用风险

信用风险，是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。本公司的信用风险主要来自货币资金和应收款项等。管理层会持续监控这些信用风险的敞口。

本公司货币资金均存放于信用良好的金融机构，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本公司造成损失。

对于本公司应收关联方款项，鉴于交易对方的信用情况良好，管理层认为其不存在重大的信用风险，预期不会因为对方违约而给本公司造成重大损失。

本公司所承受的最大信用风险敞口为资产负债表中每项金融资产的账面金额。本公司没有提供任何其他可能令本公司承受信用风险的担保。

本公司信用风险主要是受每个客户自身特性的影响，而不是客户所在的行业或国家和地区。本公司的应收账款分散在众多客户中，因此管理层认为其不存在重大的信用风险。

对于应收账款，本公司已根据实际情况制定了信用政策，对客户进行信用评估以确定赊销额度与信用期限。信用评估主要根据客户的财务状况、外部评级及银行信用记录(如有可能)。且本公司会向租户收取一定比例的押金，预期不会因为对方违约而给本公司造成损失。

有关应收账款具体信息，请参见附注 7 相关披露。

(2) 流动性风险

流动性风险，是指企业在履行以交付现金或其他金融资产的方式结算的义务时发生资金短缺的风险。本公司负责自身的现金管理工作，包括现金盈余的短期投资和筹借贷款以应付预计现金需求(如果借款额超过某些预设授权上限，便需获得本公司董事的批准)。本公司的政策是定期监控短期和长期的流动资金需求，以及是否符合借款协议的规定，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，同时获得主要金融机构及/或关联方承诺提供足够的备用资金，以满足短期和较长期的流动资金需求。

本公司于资产负债表日的金融负债按未折现的合同现金流量 (包括按合同利率 (如果是浮动利率则按相应期末 3 月 31 日或年末 12 月 31 日的现行利率) 计算的利息) 的剩余合约期限，以及被要求支付的最早日期如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	3,377,841.19	-	-	-	3,377,841.19	3,377,841.19
其他应付款	35,563,841.45	-	-	-	35,563,841.45	35,563,841.45
长期借款及一年内到期的非流动负债	60,809,962.00	59,911,524.17	257,890,693.08	1,166,218,667.83	1,544,830,847.08	1,215,522,000.00
长期应付款	-	11,098,999.07	12,336,405.36	848,793.05	24,284,197.48	24,284,197.48
合计	99,751,644.64	71,010,523.24	270,227,098.44	1,167,067,460.88	1,608,056,727.20	1,278,747,880.12

	2024 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	3,720,119.84	-	-	-	3,720,119.84	3,720,119.84
其他应付款	48,683,883.94	-	-	-	48,683,883.94	48,683,883.94
长期借款及一年内到期的非流动负债	64,030,643.00	63,057,335.35	267,377,281.26	1,187,684,107.65	1,582,149,367.26	1,215,522,000.00
长期应付款	-	10,420,535.93	12,697,024.24	1,832,118.28	24,949,678.45	24,949,678.45
合计	116,434,646.78	73,477,871.28	280,074,305.50	1,189,516,225.93	1,659,503,049.49	1,292,875,682.23

	2023 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
短期借款	5,137,666.71	-	-	-	5,137,666.71	5,000,000.00
应付账款	4,773,427.43	-	-	-	4,773,427.43	4,773,427.43
其他应付款	48,462,525.22	-	-	-	48,462,525.22	48,462,525.22
长期借款及一年内到期的非流动负债	164,630,162.80	209,845,132.59	731,549,472.78	334,210,416.20	1,440,235,184.37	1,227,826,602.38
长期应付款	-	10,409,561.61	12,304,910.77	2,231,393.73	24,945,866.11	24,945,866.11
合计	223,003,782.16	220,254,694.20	743,854,383.55	336,441,809.93	1,523,554,669.84	1,311,008,421.14

	2022 年未折现的合同现金流量					
	1 年内或实时偿还	1 年至 2 年	2 年至 5 年	5 年以上	合计	资产负债表账面价值
应付账款	5,498,836.58	-	-	-	5,498,836.58	5,498,836.58
其他应付款	52,548,078.22	-	-	-	52,548,078.22	52,548,078.22
长期借款及一年内到期的非流动负债	110,748,955.39	165,931,701.64	701,896,426.58	576,733,832.13	1,555,310,915.74	1,281,676,602.38
长期应付款	-	9,280,243.32	14,546,191.27	744,613.13	24,571,047.72	24,571,047.72
合计	168,795,870.19	175,211,944.96	716,442,617.85	577,478,445.26	1,637,928,878.26	1,364,294,564.90

(3) 利率风险

固定利率和浮动利率的带息金融工具分别使本公司面临公允价值利率风险及现金流量利率风险。本公司根据市场环境来决定固定利率与浮动利率工具的比例并通过定期审阅与监察维持适当的固定和浮动利率工具组合。本公司并未以衍生金融工具对冲利率风险。

(a) 本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2022 年 12 月 31 日持有的计息金融工具如下：

	2025 年 3 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额	实际利率	金额
固定利率金融工具								
金融负债								
- 短期借款	-	-	-	-	2.80%	(5,000,000.00)	-	-
浮动利率金融工具								
金融资产								
- 货币资金	0.10%	51,612,461.79	0.10% - 1.15%	45,961,647.30	0.20% - 0.25%	21,429,556.93	0.25% - 1.755%	36,299,824.24
金融负债								
- 一年内到期的非流动负债	3.00%	(24,556,000.00)	3.25%	(24,556,000.00)	4.35%	(111,550,000.00)	4.45%	(53,850,000.00)
- 长期借款	3.00%	(1,190,966,000.00)	3.25%	(1,190,966,000.00)	4.35%	(1,116,276,602.38)	4.45%	(1,227,826,602.38)
合计		(1,163,909,538.21)		(1,169,560,352.70)		(1,206,397,045.45)		(1,245,376,778.14)

(b) 敏感性分析

截至 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，在其他变量不变的情况下，假定利率上升 100 个基点将会导致本公司所有者权益分别减少人民币 11,639,095.38 元、人民币 11,695,603.53 元、减少人民币 12,063,970.45 元及减少人民币 12,453,767.78 元，当年亏损分别增加同样金额。

(4) 汇率风险

对于不是以记账本位币计价的货币资金、应收账款和应付账款、短期借款等外币资产和负债，如果出现短期的失衡情况，本公司会在必要时按市场汇率买卖外币，以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。

(a) 本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各外币资产负债项目汇率风险敞口如下。出于列报考虑，风险敞口金额以人民币列示，以资产负债表日即期汇率折算。

	2025 年 3 月 31 日 新加坡币项目	2024 年 12 月 31 日 新加坡币项目	2023 年 12 月 31 日 新加坡币项目	2022 年 12 月 31 日 新加坡币项目
长期应付款	17,930.11	15,994.63	34,869.90	185,414.96
资产负债表敞口净额	17,930.11	15,994.63	34,869.90	185,414.96

(b) 本公司适用的人民币对外币的汇率分析如下：

	平均汇率				报告日中间汇率			
	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
新加坡币	5.3510	5.3414	5.2603	4.9505	5.3631	5.3214	5.3772	5.1831

(c) 敏感性分析

假定除汇率以外的其他风险变量不变，于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日人民币对新加坡币的汇率变动使人民币升值 5%将导致本公司所有者权益的增加和净亏损的减少情况如下。此影响按资产负债表日即期汇率折算为人民币列示。

	所有者权益的增加和净亏损的减少			
	2025 年 1 - 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
新加坡币	896.51	799.73	1,743.50	9,270.75

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，在假定其他变量保持不变的前提下，人民币对新加坡币的汇率变动使人民币贬值 5%将导致本公司所有者权益和净亏损的变化和上表列示的金额相同但方向相反。

26 公允价值

(1) 公允价值计量

于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日，本公司不持有以公允价值计量的金融工具。

(2) 其他金融工具的公允价值 (期末非以公允价值计量的项目)

本公司于 2025 年 3 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日各项金融资产和金融负债的账面价值与公允价值之间无重大差异。

27 资本管理

本公司资本管理的主要目标是保障本公司的持续经营，能够通过制定与风险水平相当的产品和服务价格并确保以合理融资成本获得融资的方式，持续为股东提供回报。

本公司定期复核和管理自身的资本结构，力求达到最理想的资本结构和股东回报。本公司考虑因素包括：本公司未来的资金需求、资本效率、现实的及预期的盈利能力、预期的现金流、预期资本支出等。如果经济状况发生改变并影响本公司，本公司将会调整资本结构。

本公司无需遵循的外部强制性资本要求。

28 承担

	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
已订合同	5,650,324.78	7,182,571.35	101,482.49	22,622.00

29 关联方关系及其交易

(1) 有关本公司母公司的信息如下：

母公司	2023 年 12 月 31 日 及 2022 年 12 月 31 日			
	注册地	业务性质	对本公司的持股比例	对本公司的表决权比例
CMA ASSET INVESTMENT PTE. LTD.	新加坡	投资控股	100%	100%

于 2025 年 3 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日，Grandeur Peak Pte. Ltd.和广州云凯商业管理有限公司分别持有本公司 70%以及 30%股权。

(2) 本公司与关联方之间的交易：

(a) 与关联方之间的交易金额如下：

	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
接受劳务	2,910,414.05	11,529,081.65	12,037,631.16	10,290,005.86
提供劳务收入	113,754.90	593,156.72	813,987.10	649,823.82
利息支出	-	93,255.55	5,055.56	-
借入短期借款	-	3,000,000.00	5,000,000.00	-
偿还短期借款	-	8,000,000.00	-	-
向关联方提供资金	-	-	-	8,000,000.00
收回向关联方提供资金	-	-	-	16,000,000.00

(b) 与关联方之间的交易余额如下：

	附注	截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款	7	581,691.90	1,236,292.14	-	-
其他应收款	8	524,101.70	449,508.67	993,804.46	1,143,097.91
应付账款		2,561,623.68	2,473,209.50	3,196,464.67	4,201,894.69
短期借款	12	-	-	5,000,000.00	-
其他应付款		-	-	5,055.56	-

(c) (2)(a) 和 (b) 涉及交易的关联方与本公司的关系

公司名称	与本公司关系
CAPITALAND MALL ASIA LTD.	受同一最终控股公司控制
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德 (中国) 企业管理有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德嘉茂 (北京) 商贸有限公司	受同一最终控股公司控制
深圳市金珑商业管理有限公司 (曾用名：深圳市金龙房地产开发有限公司)	受同一最终控股公司控制
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司深圳分公司	受同一最终控股公司控制
凯德管理 (上海) 有限公司	受同一最终控股公司控制
凯德置地 (中国) 投资有限公司	受同一最终控股公司控制
广州星锆置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司

统一社会信用代码

91110000599649382G

营业执照

（副 本）(3-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

本文件仅用于出具业务报告目的使用，不得作任何其他用途

名　　称　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邹俊

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　人民币元 12129 万元

成立日期　2012 年 07 月 10 日

主要经营场所　北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

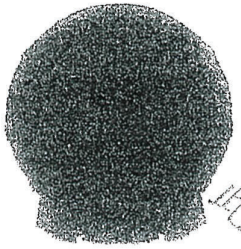
登记机关　北京市市场监督管理局

2025 年 03 月 06 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



会计师事务所

执业证书

名　　称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：邹俊

主任会计师：

办公场所：北京市东长安街1号东方广场东2座办公楼8层

组织形式：特殊的普通合伙企业

会计师事务所编号：11000241

注册资本(出资额)：人民币壹亿零壹拾伍万元整

批准设立文号：财会函〔2012〕31号

批准设立日期：二〇一二年七月五日

证书序号：NO.000421

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇一五年一月一日

中华人民共和国财政部制

此复印件仅供出具业务报告时的使用，其他用途无效

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

09 年 /y 3 月 /m 20 日 /d

6

年度检验登
Annual Renewal Regi

本证书经检验合
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

7

姓名：段瑜华
证书编号：110002410282

CPA任职资格检查合格
BICPA
10CPA002100
2010

姓 名 Full name 段瑜华
性 别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1979-3-28
工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所
身份证号码 Identity card No. 110108197903283421

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

毕马威华振会计师事务所 特殊普通合伙 110103 00036203

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

10

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

毕马威华振会计师事务所

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

11

证书编号：
No. of Certificate 110002410282

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 年 /y 月 /m 日 /d
2006-10-12

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

北京注册会计师协会
2007年度任职资格检查合格
2008 年 /y 3 月 /m 20 日 /d

5

姓名 Full name 于志辉

性别 Sex 男

出生日期 Date of birth 1989-11-25

工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码 Identity card No. 150429198911251235

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003620 3

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

证书编号：110002414655
No. of Certificate

批准注册协会：北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2016 年 12 月 20 日
Date of Issuance /y /m /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书 ... 一年。
This cer ... ear after
this ren ...

姓名：于志辉
证书编号：110002414655

CPA任职资格检查专用章
BICPA
17CPA003901
13085120 97410919
北京注册会计师协会
2017

年 /y 月 /m 日 /d

5

附件三、基金可供分配金额测算报告

有关华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度
可供分配金额测算报告及审核报告

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京259PR86LYB

KPMG Huazhen LLP
8th Floor, KPMG Tower
Oriental Plaza
1 East Chang An Avenue
Beijing 100738
China
Telephone +86 (10) 8508 5000
Fax +86 (10) 8518 5111
Internet kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所
(特殊普通合伙)
中国北京
东长安街 1 号
东方广场毕马威大楼 8 层
邮政编码:100738
电话 +86 (10) 8508 5000
传真 +86 (10) 8518 5111
网址 kpmg.com/cn

审核报告

毕马威华振专字第 2504400 号

华夏基金管理有限公司:

我们审核了后附的由华夏基金管理有限公司(即华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金管理人，以下简称“该基金管理人”) 编制的华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金 (以下简称“该基金”) 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度的可供分配金额计算表及相关附注(以下合称“可供分配金额测算报告”)。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号-预测性财务信息的审核》。该基金管理人对可供分配金额测算报告及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的可供分配金额测算报告的第 4 部分和第 5 部分中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为可供分配金额测算提供合理基础。而且，我们认为，该预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照后附的可供分配金额测算报告的第 3 部分“编制基础”的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，因此实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee.

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。

KPMG
毕马威

审核报告 (续)

毕马威华振专字第 2504400 号

本报告仅为申请发行公开募集基础设施证券投资基金之目的使用，未经本所书面同意，不得用作任何其他目的。

毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)　　中国注册会计师

段瑜华

中国 北京　　于志辉

日期：2025 -08- 20

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度

可供分配金额计算表

(除特别注明外，金额单位为人民币元)

本可供分配金额测算报告是华夏基金管理有限公司管理层在最佳估计假设的基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

	附注	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
一、净 (亏损)/ 利润		(355,378.64)	1,197,294.22
二、税息折旧及摊销前利润调整项			
折旧与摊销	7.2	80,492,864.32	110,075,771.17
利息支出	5.10	8,940,555.56	11,708,074.58
所得税费用	7.4	4,288,712.43	1,574,567.99
三、税息折旧及摊销前利润		93,366,753.67	124,555,707.96
四、可供分配金额调整项			
基础设施基金发行份额募集的资金	5.1	2,137,500,000.00	-
收购基础设施项目所支付的现金净额	7.6(6)	(1,200,710,164.98)	-
偿还债务支付的现金	7.6(8)	(778,973,480.46)	(92,400.00)
支付的利息费用	5.10	(8,940,555.56)	(11,708,074.58)
本期 / 本年资本性支出	5.12	(16,047,300.00)	(20,822,400.00)
支付的所得税费用	7.4	(4,288,712.43)	(1,574,567.99)
应收和应付项目的变动	5.13	(20,746,195.64)	(429,967.78)
向基金份额持有人分配支付的现金	5.14、7.5(2)	-	(75,851,552.60)
期 / 年初现金余额		-	201,160,344.60

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度

可供分配金额计算表(续)

(除特别注明外，金额单位为人民币元)

	附注	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
四、可供分配金额调整项 (续)			
未来合理相关支出预留		(125,308,792.01)	(111,731,322.22)
- 预留经营活动所需现金	7.5(3)	(124,808,792.01)	(111,231,322.22)
- 预留不可预见费用	7.5(3)	(500,000.00)	(500,000.00)
五、可供分配金额		75,851,552.59	103,505,767.39

此可供分配金额计算表已于 2025 年 8 月 20 日获本基金管理人批准。

张佑君

基金管理人负责人

(签名)

许兆晗

项目负责人

(签名)

公司盖章

2025.8.20

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度

可供分配金额计算表附注

(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1. 预测合并利润表及预测合并现金流量表

1.1 预测合并利润表

	附注	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
一、营业总收入		181,814,309.74	240,123,121.32
其中：营业收入	5.3、7.1	181,814,309.74	240,123,121.32
二、营业总成本		177,880,975.95	237,351,259.11
其中：营业成本	5.4、7.2	108,282,985.49	147,431,784.62
税金及附加	5.5、7.3	23,426,256.17	29,572,426.70
销售费用	5.6	6,654,493.90	9,008,974.84
其他费用	5.7	2,214,349.54	2,564,568.90
管理人报酬	5.8	28,201,290.77	36,851,715.01
基金托管费	5.9	161,044.52	213,714.46
财务费用	5.10	8,940,555.56	11,708,074.58
其中：利息支出		8,940,555.56	11,708,074.58
三、利润总额		3,933,333.79	2,771,862.21
减：所得税费用	5.5、7.4	4,288,712.43	1,574,567.99
四、净 (亏损)/ 利润及综合收益总额		(355,378.64)	1,197,294.22

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度
可供分配金额计算表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1. 预测合并利润表及预测合并现金流量表 (续)

1.2 预测合并现金流量表

	附注	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	7.6(1)	193,740,990.98	252,710,786.32
经营活动现金流入小计		193,740,990.98	252,710,786.32
购买商品、接受劳务支付的现金	7.6(2)	(69,160,287.38)	(88,553,884.73)
支付的各项税费	7.6(3)	(35,099,383.29)	(40,948,086.28)
支付其他与经营活动有关的现金	7.6(4)	(21,149,474.71)	(657,643.12)
经营活动现金流出小计		(125,409,145.38)	(130,159,614.13)
经营活动产生的现金流量净额		68,331,845.60	122,551,172.19
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7.6(5)	(16,047,300.00)	(20,822,400.00)
收购基础设施项目所支付的现金净额	7.6(6)	(1,200,710,164.98)	-
投资活动现金流出小计		(1,216,757,464.98)	(20,822,400.00)
投资活动使用的现金流量净额		(1,216,757,464.98)	(20,822,400.00)

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度
可供分配金额计算表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

1. 预测合并利润表及预测合并现金流量表 (续)

1.2 预测合并现金流量表 (续)

	附注	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
三、筹资活动产生的现金流量：			
发行基金份额收到的现金	5.1、7.6(7)	2,137,500,000.00	-
筹资活动现金流入小计		2,137,500,000.00	-
偿还债务支付的现金	7.6(8)	(778,973,480.46)	(92,400.00)
偿还利息支付的现金	7.6(9)	(8,940,555.56)	(11,708,074.58)
向基金份额持有人分配支付的现金	5.14	-	(75,851,552.60)
筹资活动现金流出小计		(787,914,036.02)	(87,652,027.18)
筹资活动产生 / (使用) 的现金流量净额		1,349,585,963.98	(87,652,027.18)
四、现金及现金等价物净增加额		201,160,344.60	14,076,745.01
加：期 / 年初现金及现金等价物余额		-	201,160,344.60
五、期 / 年末现金及现金等价物余额		201,160,344.60	215,237,089.61

2. 基本情况

2.1 基金的基本情况

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金 (以下简称“本基金”) 由华夏基金管理有限公司 (“华夏基金”或“基金管理人”) 计划依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引 (试行) 》、《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 业务办法 (试行) 》、《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 规则适用指引第 1 号—审核关注事项 (试行) (2024 年修订) 》、《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 规则适用指引第 2 号—发售业务 (试行) 》及其他有关法律法规的规定以及《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》(以下简称“基金合同”) 的约定负责公开募集。

本基金是契约性、封闭式的基础设施证券投资基金，存续期限为基金合同生效日后 27 年，拟募集资金规模为人民币 21.375 亿元，在基金合同存续期内采取封闭式运作，不开放申购、赎回及转换转出业务 (由于基金扩募引起的申购除外) 。基金管理人为华夏基金，基金的托管人为中信银行股份有限公司 (以下简称“中信银行”) 。

2.2 基金所投资基础设施项目的基本信息

本基金的原始权益人包括 CapitaLand Mall Asia Limited (以下简称“凯德商用”)、长沙凯亭咨询管理有限公司 (以下简称“长沙凯亭”) 、广州凯云管理咨询有限公司 (以下简称“广州凯云”) 和广州云凯商业管理有限公司 (以下简称“广州云凯商业”)；其中，凯德商用为本基金的主要原始权益人。

原始权益人拟将湖南凯德商用置业有限公司 (以下简称“湖南凯德”) 所持有的凯德广场·雨花亭项目 (以下简称“长沙雨花亭项目”) 及广州云凯置业有限公司 (以下简称“广州云凯”) 所持有的凯德广场·云尚项目 (以下简称“广州云尚项目”)，作为公开发行募集基础设施证券投资基金的基础资产。湖南凯德和广州云凯以下合称“项目公司”。

湖南凯德的营业期限为 30 年，经营范围为商用设施经营、管理、策划、咨询，自有商用房产出租，自有物业管理，自有停车场的经营管理；广州云凯的营业期限为 40 年，经营范围为企业形象策划服务，企业管理咨询服务，房屋租赁，物业管理，停车场经营。

2.3 基金的交易安排

本基金拟发售总额为人民币 21.375 亿元。本基金的最终拟发售基金总额需根据询价结果确定，最终发售份额以中国证监会关于准予本基金注册的批文为准。

本基金设立后，拟通过中信证券股份有限公司(以下简称“中信证券”)设立并管理的中信证券-凯德商业资产 1 号资产支持专项计划(以下简称“专项计划”)，华夏基金将 100%基金资产投资于专项计划的全部份额，专项计划通过持有的特殊目的载体(以下简称“SPV“)取得由原始权益人持有的项目公司的 100%股权。本基金、专项计划、SPV 与项目公司以下合称“本集团”，本基金的具体交易安排如下：

(a) 《基金合同》生效后，在扣除本基金成立初期的必要费用后，华夏基金拟以全部基金资产投资于由中信证券作为专项计划管理人发行的基础设施资产支持专项计划全部份额，资产支持专项计划设立。

(b) 专项计划根据《SPV 股权转让协议》和《SPV 借款协议》等的约定，专项计划在受让 SPV 公司后，将以募集资金完成对 SPV 公司的注资，并向 SPV 公司发放股东借款。SPV 公司在获得专项计划的实缴出资和股东借款后，向项目公司原股东支付股权转让价款，专项计划根据《项目公司借款协议》向项目公司提供借款。此后，项目公司将反向吸收 SPV 公司，原 SPV 公司注销，由专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

(c) 基金管理人及专项计划管理人根据基金和专项计划相关文件的约定，承担资产管理责任。基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金收益等稳定现金流及基础设施资产增值为主要目的，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额向基金份额持有人进行分红，每年不得少于 1 次。专项计划管理人执行基金份额持有人大会生效决议或基金管理人 (代表基础设施基金) 作为专项计划单一持有人的决定。

(d) 基金管理人委托凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司 (以下简称“凯德管理咨询”或“运营管理机构”)担任本基金的运营管理机构，在法律、法规允许的范围内负责基础设施项目的日常运营管理、制定及落实商场运营策略等。

(e) 中信银行受托担任本基金的基金托管人和计划托管人，主要负责保管基金财产、权属文件；监督重要资金账户及资金流向；监督、复核基金管理人的投资运作、收益分配、信息披露及保险购买情况等。

2.4 专项计划的基本情况

专项计划的资产支持证券不分层，不参与信用评级，全部份额由本基金认购。

(1) 计划管理人

专项计划管理人为中信证券。

(2) 规模

计划管理人根据本基金的询价发行结果确定资产支持证券份额的募集规模，基金募集规模假设为人民币 21.375 亿元。

(3) 收益分配方式

专项计划的分配包括普通分配、处分分配和特殊分配，具体的分配实施流程及分配顺序按照《专项计划标准条款》的规定进行；基础设施资产支持证券不设预期收益率，以基础设施项目未来运营、管理产生的现金流以及未来处分收入 (如有) 向基础设施资产支持证券持有人进行分配。

(4) 资产支持证券份额的取得

基金管理人根据其签署的《专项计划认购协议》及《专项计划标准条款》交付的认购资金取得资产支持证券份额。

3. 编制基础

本可供分配金额测算报告包括自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度 (以下合称“预测期间“) 的可供分配金额计算表、预测合并利润表、预测合并现金流量表以及相关附注。

本可供分配金额测算报告假设本基金成立于 2025 年 4 月 1 日，且于 2025 年 4 月 1 日完成对项目公司收购，因此以自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度作为预测期间测算可供分配金额，并假设自基金设立日即合并专项计划、SPV 和项目公司。本基金设立日可能和目前的假设不一致。

本可供分配金额测算报告是华夏基金管理层以本基金所投资的基础设施项目模拟汇总财务报表信息所反映的经营业绩为基础，在充分考虑预测期间本基金及本基金所投资的基础设施项目的经营计划、投资计划、财务预算及附注 4 和附注 5 中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会 (以下简称“证监会”) 颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引 (试行) 》、上海证券交易所颁布的《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 规则适用指引第 1 号——审核关注事项 (试行) (2024 年修订)》及中国证券投资基金业协会 (以下简称“中国基金业协会”) 颁布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引 (试行) 》(以下简称“操作指引”) 的相关要求及《基金合同》中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策，与项目公司按照特殊目的编制基础编制的 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的基础设施项目模拟汇总财务报表所应用的主要会计政策无重大差异。主要会计政策详见附注 6。

4. 可供分配金额测算报告基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此预测可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异。

4.1 本集团经营业务所涉及国家或地区，政治、法律、财政、市场或经济状况将不会有实质性的变化。

4.2 本集团遵循的政策、法律、法规及有关规定将不会有实质性的变化。

4.3 本集团所涉及的税基或税率 (无论是直接还是间接) 将不会有实质性的变化。

4.4 本集团目前已从中国的相关监管机构获得其经营所需的所有证书、许可证和营业执照，在预测期内不会被吊销，并在到期时将可以进行续期。

4.5 本集团业务经营不会因劳工短缺、劳资纠纷等事件而受到不利影响。在预测期内，将能够招募足够的员工来达到计划的运营水平。此外，经营不会因预测期内第三方服务、设备和其他供应中断而受到不利影响。

4.6 本集团有足够的资本或将有能力获得足够的融资，以满足其未来对营运资金和资本支出的需求，以维持稳定的发展。

4.7 无重大股权投资收购或处置计划，项目公司股权不会发生重大变化。

4.8 本集团业务经营不会受到任何重大事故的重大影响。

4.9 市场需求和租金价格的波动不会对本集团业务经营和经营成果产生重大影响。租户将按照合同约定的期限及金额足额付款，租户不存在重大信用风险。

4.10 不会出现明显的通货膨胀或通货紧缩，利率和外币汇率也不会发生重大变化。

4.11 本集团经营业务不会因任何不可抗力事件或其他不可预见因素、无法控制的任何不可预见的原因，包括政府行为、自然灾害或灾难、流行病或严重事故而严重中断。

4.12 不会受到基金招募说明书“风险揭示”一节中所列任何风险因素的重大不利影响。

4.13 目前为编制财务信息而采用的会计准则的后续修订不会对本可供分配金额测算报告产生重大影响。

4.14 在预测期内，投资性房地产无处置计划。

4.15 在预测期内，除广州云尚项目业态升级改造所涉及的租约外，预测期期初已签订的租约将按照合同约定的租赁期执行完毕。

4.16 主要租户或供应商的业务将持续经营，不会对本集团的经营产生不利影响。

4.17 在预测期内，假定本基金不会发生扩募。

5. 可供分配金额测算报告的特定假设

5.1 本基金首次发售募集的资金

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于评估基准日 (即 2025 年 3 月 31 日) 对基础设施项目的评估结果，本基金首次公开发售拟募集的资金规模为人民币 2,137,500,000.00 元。本可供分配金额测算报告中，将上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

5.2 购买项目公司股权交易

本基金设立后将通过专项计划及 SPV 取得项目公司 100%股权，由于本基金和项目公司不受同一或相同的多方最终控制，本基金选择采用集中度测试对所购买的项目公司是否构成业务进行判断。由于项目公司的总资产公允价值几乎相当于基础设施项目所拥有投资性房地产的公允价值，可以通过集中度测试，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

5.3 营业收入

营业收入包括租金收入（含固定租金收入及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入及其他收入。预测期间，营业收入的金额根据正在执行的租赁合同约定及根据项目公司历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、租金水平等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

(1) 租金收入

项目公司的租户计租方式为固定租金、纯抽成租金及固定租金与抽成租金二者取高三种方式。

(i) 于预测期期初的可租赁面积如下：

项目名称	可租赁面积 (平方米)
长沙雨花亭项目	43,279.40
广州云尚项目	48,776.20

长沙雨花亭项目 1 层某铺位拟于 2025 年四季度启动招商调整，本次招商调整涉及铺位重新划分等内容。招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为 968.20 平方米，届时长沙雨花亭项目可租赁面积调整为 43,211.95 平方米。

广州云尚项目 B2 层超市及相邻区域、6 层局部区域及 5 层电影院拟于 2025 年四季度至 2026 年分批进行业态升级改造，本次改造涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。业态升级改造完成后，预计上述区域可租赁面积调整为 10,550.20 平方米，届时广州云尚项目可租赁面积调整为 47,421.40 平方米。

(ii) 历史期及预测期项目出租率明细如下表所示：

项目名称	2022 年度 历史平均 出租率 实际	2023 年度 历史平均 出租率 实际	2024 年度 历史平均 出租率 实际	自 2025 年 1 月 1 日 至 2025 年 3 月 31 日止期间 历史平均出租率 实际	自 2025 年 4 月 1 日 至 2025 年 12 月 31 日止期间 预测平均出租率 预测	2026 年度 预测平均 出租率 预测
长沙雨花亭项目	95.63%	95.15%	97.46%	96.97%	97%	97%
广州云尚项目	92.90%	93.10%	95.50%	96.10%	93%	88%

* 广州云尚项目 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年包含改造区域预测平均出租率分别为 93%及 88%，不包含改造区域预测平均出租率均为 94% 。

(iii) 项目公司所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换组率、租赁期限、免租期长度后，长沙雨花亭项目假设每次更新租期时有效的年均免租期为 5 天，广州云尚项目假设每次更新租期时有效的年均免租期为 6 天。

(iv) 对于已出租物业的固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

依据项目公司租户的租赁面积、租赁期限及租金水平，将租户分为主力店及专门店。主力店为可以为商场吸引大量客流或有较大品牌影响力的租户，一般有面积大、租期长的特点；专门店为面积相对较小、租期较短、租金单价较高的商铺，二者差异明显。基于项目公司历史运营情况、该区域的商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预测期内专门店和主力店含税市场租金水平及增长率如下：

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度可供分配金额计算表附注

(除特别注明外，金额单位为人民币元)

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测	2026 年度预测
	市场固定租金	市场固定租金	固定租金增长率
长沙雨花亭项目	人民币元 / 平方米 / 月	人民币元 / 平方米/ 月	%
专门店	129 - 280	135 - 293	4.5%
主力店	16 - 86	16 - 88	3.0%

湖南雨花亭项目招商调整区域市场租金参考项目公司提供的调整完成后拟签约的租金水平计算，含税市场租金水平在人民币 32 - 168 元 / 平方米 / 月，调整区域内租户的租金在预测期内不增长。

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测	2026 年度预测
	市场固定租金	市场固定租金	固定租金增长率
广州云尚项目	人民币元 / 平方米 / 月	人民币元 / 平方米 / 月	%
专门店 (不含改造区域)	126 - 419	131 - 437	4.3%

广州云尚项目业态升级改造区域市场租金参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平计算，含税市场租金水平在人民币 16 - 178 元 / 平方米 / 月。改造区域内主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化 1%增长，改造区域内专门店在预测期内不增长。

改造区域	可出租面积 (平方米)	市场租金 (元 / 平方米 / 月)
6 层局部区域 (拆分商铺)	2,588.00	102
5 层电影院 (保留)	4,626.00	16
5 层电影院 (拆分商铺)	519.00	178
B2 层超市及相邻区域 (单一租户)	1,047.00	72
B2 层超市及相邻区域 (拆分商铺)	1,770.20	125
合计	**10,550.20**	

(v) 抽成租金收入包括租赁模式为纯抽成租金收入以及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。长沙雨花亭项目结合未来的招商调整计划（将 L1 层某纯抽成铺位拆解为小面积的固定租金或者两者取高铺位），预测期内招商调整完成前，抽成租金收入按照 L1 层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的 1.5%计算；招商调整完成后，抽成租金收入按照固定租金收入的 1.5%计算。广州云尚项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的 5.0%计算。

(2) 物业管理收入

在预测期期初，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的物业管理费标准分别为 63.6 元 / 平方米 / 月 (含增值税) 和 120 元 / 平方米 / 月 (含增值税) 。对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内按照租赁合同约定的物业管理费水平；租赁期外，长沙雨花亭项目采用租赁合同中约定的物业管理费水平计算，广州云尚项目针对物业管理费在 80 - 120 元 / 平方米 / 月 (含增值税) 范围内的部分，按照标准物业费水平计算，物业管理费低于 80 元 / 平方米 / 月 (含增值税) 的部分，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。对于空置新签约部分，均按照物业管理费标准收费预测。预测期内物业管理费单价无增长。

(3) 推广费收入

在预测期期初，长沙雨花亭项目及广州云尚项目的推广费标准均为 10.6 元 / 平方米 / 月 (含增值税) 。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。对于空置新签约部分，均按照推广费标准预测。预测期固定推广费单价无增长。

(4) 其他收入

其他收入主要包括地下车库收入、多种经营收入 (包括中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入等)，按照 2024 年收入为基础，预测期内长沙雨花亭项目地下车库收入按照每年 3%增长，广州云尚项目地下车库收入按照每年 2%增长，多种经营收入按照每年 3%增长。

(5) 收入损失率

基金管理人在上述预测的租金收入、物业管理收入和推广费收入基础上考虑到可能存在租户提前退租等不可预见的因素会对租金收入、物业管理收入和推广费收入产生一定的影响，因此预测期内长沙雨花亭项目和广州云尚项目的上述各项收入为对应预测收入乘以 99%，即存在 1%的损失率。

5.4 营业成本

营业成本为折旧及摊销费用、公共能源费用、物业管理及维修维护费等。

(1) 折旧及摊销费用主要是投资性房地产折旧及摊销。基于本集团收购项目公司对应的投资性房地产公允价值作为初始入账成本，假设原预计使用寿命及预计净残值率保持不变进行测算。即：

投资性房地产折旧及摊销额=(投资性房地产于购买日的公允价值-预计净残值) / 预计剩余使用寿命*预测期间

(2) 公共能源费用主要是水电等能源费用，主要以 2022 年 - 2024 年实际发生平均数据为依据，对自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度金额进行预测，预测期内不考虑增长。

(3) 物业管理及维修维护费，主要包含物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务及停车管理费等。长沙雨花亭项目该项成本中，项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用及项目客户服务费用参照签约合同金额执行，其余费用以 2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长；广州云尚项目该项成本中，室外物业管理费、项目设施设备运行管理和维护保养服务费用、项目消防监控费用、项目客户服务费用及停车管理费用参照签约合同金额执行，其余费用以 2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长。

5.5 税项

(1) 本基金及专项计划适用的税种及税率如下：

根据财政部、国家税务总局财税 [1998] 55 号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税 [2008] 1 号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税 [2016] 36 号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税 [2016] 46 号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税 [2016] 70 号《关于明确金融、房地产开发及教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税 [2017] 2 号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税 [2017] 56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税 [2017] 90 号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

(a) 资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以及产生的利息及利息性质的收入为销售额。

(b) 资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

(2) 项目公司适用的税种及税率如下：

税种	计缴标准
企业所得税	法定所得税率为 25%
增值税	应税收入按 6% 、9% 、13%的税率计算销项税，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税。对于按照简易征收办法计算的不动产经营租赁服务收入，按税法规定的不动产经营租赁收入的 5%计算应纳税额。
城市维护建设税	按实际缴纳增值税的 7%
教育费附加	按实际缴纳增值税的 3%
地方教育费附加	按实际缴纳增值税的 2%
城镇土地使用税	湖南凯德为每年每平方米人民币 20 元、广州云凯为每年每平方米人民币 9 元
房产税	对于从租计征的部分，按房屋租金收入的 12%计算房产税；对于从价计征的部分，湖南凯德及广州云凯分别按房产原值一次减除 20%及 30%后的余值的 1.2%计算房产税。
水利建设基金	湖南凯德按应税收入的 0.06%计算水利建设基金

(a) 根据税法规定，项目公司的企业所得税税率均为 25% 。现行税收法规尚无针对资产支持专项计划的明确税收政策，资产支持专项计划的印花税、增值税及所得税等相关税收可由基金财产支出。本基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。

(b) 所得税费用为项目公司当期所得税费用，当期所得税费用为根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。

5.6 销售费用

销售费用主要为市场营销及推广包含的营销活动费、渠道推广费等。以 2022 年 - 2024 年实际发生数据为依据，自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间不考虑增长，2026 年按照 2%增长。

5.7 其他费用

其他主要包含保险费用、中介费用及 IT 维护费等。各类费用均按照相关合同条款、项目公司历史情况及本集团未来费用预算测算得出。

保险费用包括财产一切险、公共责任险、营业中断险等，在预测期，财产一切险按照目前投资性房地产公允价值与现行合同费率预测，公共责任险和营业中断险以合同约定金额预测。

中介费用包括本基金、专项计划、SPV 和项目公司层面的审计费、评估费、律师费等中介机构专业服务费。

5.8 管理人报酬

管理人报酬主要包括基金管理费及运营管理费。各类费用均按照相关合同条款、本基金未来费用预算测算得出。

(1) 基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日 (含) 起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数 (在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模 (含募集期利息) 为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日 (含该日) 至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模 (含募集期利息) 之和为基数)，依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B = A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产 (在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模 (含募集期利息) 。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日 (含该日) 至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模 (含募集期利息) 之和) 。

(2) 运营管理费

运营管理费包括基础管理费（包括基础管理费用 A 和基础管理费用 B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年度
可供分配金额计算表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

(a) 基础管理费

基础管理费包括基础管理费用 A 和基础管理费用 B 两个部分：

(i) 基础管理费用 A= $\sum(\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{R_i})$

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

$\boldsymbol{R_i}$表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用 A 的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下：

项目名称	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间费率	2026 年度费率
长沙雨花亭项目	6.65%	6.65%
广州云尚项目	4.02%	4.02%

(ii) 基础管理费用 B= $\sum(\boldsymbol{I_i} \times \boldsymbol{4}\%)$+$\sum(\boldsymbol{P_i} \times \boldsymbol{8}\%)$

$\boldsymbol{I_i}$的定义同上

$\boldsymbol{P_i}$表示未扣除基础管理费 B 的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

(b) 激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B 的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年运营净收益为考核基准。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。假定预测期内激励管理费为零。

5.9 基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日 (含) 起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数 (在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模 (含募集期利息) 为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日 (含该日) 至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模 (含募集期利息) 之和为基数)，依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E = A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。A 的定义同上。

5.10 财务费用主要为长期银行借款利息，预测期间内长期银行借款利率为浮动利率，利率为五年期以上 LPR 减 100 个基本点计算，自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 6 月 30 日止期间长期借款利率为 2.60%，自 2025 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止期间及 2026 年长期银行借款利率为 2.50%，预测期内还款计划为自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间偿还借款本金人民币 92,400 元，2026 年偿还借款本金人民币 92,400 元。

5.11 本可供分配测算报告未考虑预测期内可能发生的非经常性损益项目、可能收到的政府补助、可能发生的应收款项坏账准备的计提和转回、可能发生的营业外收支项目，因此，预测期内，其他收益、资产减值损失、营业外收入和营业外支出金额为 0。

5.12 其他资本性支出是本基金管理人根据历史情况、第三方评估机构的工程技术尽调结果及运营管理机构确认的更新改造计划对基础设施项目未来需要的重大更新改造支出作出的假设。预计自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间发生资本性支出人民币 16,047,300.00 元，2026 年度发生资本性支出人民币 20,822,400.00 元。

5.13 根据《操作指引》的要求，应收和应付项目的变动为预测可供分配金额涉及的调整项。本基金相关的调整项包括应收和应付款项的变动。项目公司的应收和应付项目主要为应收账款、预付账款、其他应收款、应付账款、预收款项、合同负债、应交税费、其他应付款及长期应付款。

针对项目公司湖南凯德及广州云凯，应收账款为项目公司应收的商铺租金，预测期内应收账款根据历史平均周转天数预测。预付账款为项目公司预付的水电等费用，根据项目公司稳定的运营态势，在预测期内不会发生较大变化，因此预付账款在预测期内保持不变。

其他应收款和预付账款金额影响较小，主要是应收和预付的第三方款项，根据历史期间情况，以预测期期初余额为基础，每年保持不变。

应付账款为项目公司应付第三方的工程、公共能源费用、物业管理及维修维护费等费用，以预测期期初余额为基础，预测期每期余额按 5%的增长率进行预测。

预收款项主要为项目公司预收的租金，合同负债主要为项目公司预收的物业管理费及推广费等，预测期内预收账款及合同负债根据历史平均周转天数预测。

其他应付款和长期应付款为押金、保证金及代收款项等，以预测期收入为基准，按照历史数据的其他应付款和长期应付款余额与营业收入的比例进行预测。

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，按 30 天或 90 天的周转天数进行预测。

5.14 基于目前预测的合并现金流，本基金在预留了未来合理的相关支出后，预计仍具备充足的货币资金，因此在预测期内的各期间，假设本基金按照预测可供分配金额的 100%向投资者分配，自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间分配金额为人民币 75,851,552.59 元，预测现金分派率[1]为 4.71%，2026 年度分配金额为人民币 103,505,767.39 元，预测现金分派率[2]为 4.84%，假定上述预测分配金额 100%向投资者分配，当年金额拟于次年分配。

注 1：自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间现金分派率为当期预测分配金额推至全年预测分配金额占本基金预计的募集规模的比例。

注 2：2026 年度现金分派率为当年预测分配金额占本基金预计的募集规模的比例。

6. 主要会计政策

(1) 会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(2) 营业周期

本集团的主要业务为商业物业出租和物业管理及运营，营业周期通常为 12 个月。

(3) 记账本位币

本集团的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。本集团选定记账本位币的依据是主要业务收支的计价和结算币种。

(4) 同一控制下和非同一控制下企业合并的会计处理方法

本集团取得对另一个或多个企业 (或一组资产或净资产) 的控制权且其构成业务的，该交易或事项构成企业合并。企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并。

对于非同一控制下的交易，购买方在判断取得的资产组合等是否构成一项业务时，将考虑是否选择采用“集中度测试”的简化判断方式。如果该组合通过集中度测试，则判断为不构成业务。如果该组合未通过集中度测试，仍应按照业务条件进行判断。

当本集团取得了不构成业务的一组资产或净资产时，应将购买成本按购买日所取得各项可辨认资产、负债的相对公允价值基础进行分配，不按照以下企业合并的会计处理方法进行处理。

非同一控制下的企业合并

参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并。本集团作为购买方，为取得被购买方控制权而付出的资产 (包括购买日之前所持有的被购买方的股权) 、发生或承担的负债以及发行的权益性证券在购买日的公允价值之和，减去合并中取得的被购买方可辨认净资产于购买日公允价值份额的差额，如为正数则确认为商誉；如为负数则计入当期损益。本集团将作为合并对价发行的权益性证券或债务性证券的交易费用，计入权益性证券或债务性证券的初始确认金额。本集团为进行企业合并发生的各项直接费用计入当期损益。本集团在购买日按公允价值确认所取得的被购买方符合确认条件的各项可辨认资产、负债及或有负债。购买日是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。

(5) 合并财务报表的编制方法

(a) 总体原则

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定，包括本集团控制的子公司。控制，是指本集团拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。在判断本集团是否拥有对被投资方的权力时，本集团仅考虑与被投资方相关的实质性权利 (包括本集团自身所享有的及其他方所享有的实质性权利) 。子公司的财务状况、经营成果和现金流量由控制开始日起至控制结束日止包含于合并财务报表中。

当子公司所采用的会计期间或会计政策与本集团不一致时，合并时已按照本集团的会计期间或会计政策对子公司财务报表进行必要的调整。合并时所有集团内部交易及余额，包括未实现内部交易损益均已抵销。集团内部交易发生的未实现损失，有证据表明该损失是相关资产减值损失的，则全额确认该损失。

(b) 合并取得子公司

对于通过非同一控制下企业合并取得的子公司，在编制合并当期财务报表时，以购买日确定的被购买子公司各项可辨认资产、负债的公允价值为基础自购买日起将被购买子公司纳入本集团合并范围。

(6) 外币折算

本集团收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

于资产负债表日，外币货币性项目采用该日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额 (参见附注 6(19)) 外，其他汇兑差额计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算。

(7) 现金和现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

(8) 投资性房地产

本集团将持有的为赚取租金或资本增值，或两者兼有的房地产划分为投资性房地产。本集团采用成本模式计量投资性房地产，即以成本减累计折旧、摊销及减值准备后在净资产表内列示。本集团将投资性房地产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在使用寿命内按年限平均法计提折旧或进行摊销，除非投资性房地产符合持有待售的条件。

自行建造的采用成本模式计量的投资性房地产，其成本由建造该项资产达到预定可使用状态前发生的必要支出构成，包括土地开发费、建安成本、应予以资本化的借款费用 (参见附注 6(19)) 、支付的其他费用和分摊的间接费用等。

在建投资性房地产以成本减减值准备 (参见附注 6(13)) 在净资产表内列示，并于达到预定可使用状态时转入投资性房地产。

与投资性房地产相关的土地使用权于投资性房地产开始建造之时转入投资性房地产核算。

各类投资性房地产的使用寿命、残值率和年折旧率分别为：

	使用寿命	预计净残值	折旧率
土地使用权及房屋建筑物	21.17 - 38.33 年	10%	2% - 4%
改良支出	5.00 年	0%	20%

本集团至少在每年年度终了对投资性房地产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(9) 固定资产及在建工程

固定资产指本集团为经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备 (参见附注 6(13)) 在净资产表内列示，在建工程以成本减减值准备在净资产表表内列示。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的支出。自行建造固定资产的初始成本包括工程用物资、直接人工、符合资本化条件的借款费用 (参见附注 6(19)) 和使该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。

在建工程于达到预定可使用状态时转入固定资产。在建工程不计提折旧。

对于固定资产的后续支出，包括与更换固定资产某组成部分相关的支出，在与支出相关的经济利益很可能流入目标主体时资本化计入固定资产成本，同时将被替换部分的账面价值扣除；与固定资产日常维护相关的支出在发生时计入当期损益。

企业将固定资产达到预定可使用状态前产出的产品或副产品对外销售，按照《企业会计准则第 14 号——收入》、《企业会计准则第 1 号——存货》等规定，对相关的收入和成本分别进行会计处理，计入当期损益。

报废或处置固定资产项目所产生的损益为处置所得款项净额与项目账面金额之间的差额，并于报废或处置日在损益中确认。

本集团将固定资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后在其使用寿命内按年限平均法计提折旧，除非固定资产符合持有待售的条件，各类固定资产的使用寿命、残值率和折旧率分别为：

	使用寿命	预计净残值	折旧率
办公设备及其他设备	2 - 5 年	0% - 10%	18% - 50%

本集团至少在每年年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。

(10) 租赁

在合同开始日，本集团评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

为确定合同是否让渡了在一定期间内控制已识别资产使用的权利，本集团进行如下评估：

- 合同是否涉及已识别资产的使用。已识别资产可能由合同明确指定或在资产可供客户使用时隐性指定，并且该资产在物理上可区分，或者如果资产的某部分产能或其他部分在物理上不可区分但实质上代表了该资产的全部产能，从而使客户获得因使用该资产所产生的几乎全部经济利益。如果资产的供应方在整个使用期间拥有对该资产的实质性替换权，则该资产不属于已识别资产；

- 承租人是否有权获得在使用期间内因使用已识别资产所产生的几乎全部经济利益；

- 承租人是否有权在该使用期间主导已识别资产的使用。

(a) 本集团作为承租人

本集团无作为承租人的租赁。

(b) 本集团作为出租人

在租赁开始日，本集团将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁是指无论所有权最终是否转移但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁是指除融资租赁以外的其他租赁。本集团于本报告期无融资租赁。

本集团无作为转租出租人的情形。经营租赁的租赁收款额在租赁期内按直线法确认为租金收入。本集团将其发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(11) 无形资产

无形资产以成本减累计摊销 (仅限于使用寿命有限的无形资产) 及减值准备(参见附注 6(13)) 在资产负债表内列示。

对于使用寿命有限的无形资产，本集团将无形资产的成本扣除预计净残值和累计减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销，除非该无形资产符合持有待售的条件。各项无形资产的摊销年限分别为：

	摊销年限
软件	2 - 5 年

(12) 金融工具

本集团的金融工具包括货币资金、应收款项、应付款项及借款等。

(a) 金融资产及金融负债的确认和计量

金融资产和金融负债在本集团成为相关金融工具合同条款的一方时，于净资产表内确认。

在初始确认时，金融资产及金融负债以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。对于未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款，本集团按照根据附注 6(17) 会计政策确定的交易价格进行初始计量。

(b) 金融资产的分类和后续计量

(i) 本集团金融资产的分类

本集团通常根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，在初始确认时将金融资产分为不同类别：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

除非本集团改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

本集团将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

- 本集团管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本集团将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

- 本集团管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标；
- 该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本集团可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本集团将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，本集团可以将本应以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

管理金融资产的业务模式，是指本集团如何管理金融资产以产生现金流量。业务模式决定本集团所管理金融资产现金流量的来源是收取合同现金流量、出售金融资产还是两者兼有。本集团以客观事实为依据、以关键管理人员决定的对金融资产进行管理的特定业务目标为基础，确定管理金融资产的业务模式。

本集团对金融资产的合同现金流量特征进行评估，以确定相关金融资产在特定日期产生的合同现金流量是否仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。其中，本金是指金融资产在初始确认时的公允价值；利息包括对货币时间价值、与特定时期未偿付本金金额相关的信用风险、以及其他基本借贷风险、成本和利润的对价。此外，本集团对可能导致金融资产合同现金流量的时间分布或金额发生变更的合同条款进行评估，以确定其是否满足上述合同现金流量特征的要求。

(ii) 本集团金融资产的后续计量

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量，产生的利得或损失(包括利息和股利收入)计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

- 以摊余成本计量的金融资产

  初始确认后，对于该类金融资产采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

- 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

  初始确认后，对于该类金融资产以公允价值进行后续计量。股利收入计入损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

(c) 金融负债的分类和后续计量

本集团将金融负债分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及以摊余成本计量的金融负债。

- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

  该类金融负债包括交易性金融负债 (含属于金融负债的衍生工具) 和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

  初始确认后，对于该类金融负债以公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，产生的利得或损失 (包括利息费用) 计入当期损益。

- 以摊余成本计量的金融负债

  初始确认后，对于该类金融负债采用实际利率法以摊余成本计量。

(d) 抵销

金融资产和金融负债在净资产表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在净资产表内列示：

- 本集团具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

- 本集团计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

(e) 金融资产和金融负债的终止确认

满足下列条件之一时，本集团终止确认该金融资产：

- 收取该金融资产现金流量的合同权利终止；
- 该金融资产已转移，且本集团将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；
- 该金融资产已转移，虽然本集团既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

金融资产转移整体满足终止确认条件的，本集团将下列两项金额的差额计入当期损益：

- 被转移金融资产在终止确认日的账面价值；
- 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额 (涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资) 之和。

金融负债 (或其一部分) 的现时义务已经解除的，本集团终止确认该金融负债 (或该部分金融负债) 。

(f) 权益工具

本集团发行权益工具，按实际发行价格计入所有者权益，相关的交易费用从所有者权益 (资本公积) 中扣减，如资本公积不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。回购本集团权益工具支付的对价和交易费用，减少所有者权益。

(13) 资产减值准备

除附注 6(15) 中涉及的资产减值外，长期资产的减值按下述原则处理：

(a) 金融工具的减值

本集团以预期信用损失为基础，对下列项目进行减值会计处理并确认损失准备：

- 以摊余成本计量的金融资产；

本集团持有的其他以公允价值计量的金融资产不适用预期信用损失模型，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的债权投资或权益工具投资，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资，以及衍生金融资产。

预期信用损失的计量

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本集团按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。

在计量预期信用损失时，本集团需考虑的最长期限为企业面临信用风险的最长合同期限(包括考虑续约选择权)。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内(若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期) 可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

对于应收账款，本集团始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。本集团基于历史信用损失经验、使用准备矩阵计算上述金融资产的预期信用损失，相关历史经验根据资产负债表日借款人的特定因素、以及对当前状况和未来经济状况预测的评估进行调整。

除应收账款外，本集团对满足下列情形的金融工具按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，对其他金融工具按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备：

- 该金融工具在资产负债表日只具有较低的信用风险；或
- 该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

具有较低的信用风险

如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即便较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，该金融工具被视为具有较低的信用风险。

信用风险显著增加

本集团通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，本集团考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。本集团考虑的信息包括：

- 债务人未能按合同到期日支付本金和利息的情况；
- 已发生的或预期的金融工具的外部或内部信用评级 (如有) 的严重恶化；
- 已发生的或预期的债务人经营成果的严重恶化；
- 现存的或预期的技术、市场、经济或法律环境变化，并将对债务人对本集团的还款能力产生重大不利影响。

根据金融工具的性质，本集团以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，本集团可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

已发生信用减值的金融资产

本集团在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

- 发行方或债务人发生重大财务困难；
- 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
- 本集团出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
- 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
- 发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失。

预期信用损失准备的列报

为反映金融工具的信用风险自初始确认后的变化，本集团在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，应当作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，本集团在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

核销

如果本集团不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回，则直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。这种情况通常发生在本集团确定债务人没有资产或收入来源可产生足够的现金流量以偿还将被减记的金额。但是，被减记的金融资产仍可能受到本集团催收到期款项相关执行活动的影响。

已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

(b) 其他资产的减值

本集团在净资产表日根据内部及外部信息以确定下列资产是否存在减值的迹象，包括：

- 固定资产；
- 在建工程；
- 采用成本模式计量的投资性房地产等。

本集团对存在减值迹象的资产进行减值测试，估计资产的可收回金额。

资产组由创造现金流入相关的资产组成，是可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入基本上独立于其他资产或者资产组。

可收回金额是指资产的公允价值(参见附注 6(14))减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。

资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的税前折现率对其进行折现后的金额加以确定。

可收回金额的估计结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，资产的账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。与资产组或者资产组组合相关的减值损失，根据资产组或者资产组组合中的各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减各项资产的账面价值，但抵减后的各资产的账面价值不得低于该资产的公允价值减去处置费用后的净额 (如可确定的) 、该资产预计未来现金流量的现值 (如可确定的) 和零三者之中最高者。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不会转回。

(14) 公允价值的计量

除特别声明外，本集团按下述原则计量公允价值：

公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

本集团估计公允价值时，考虑市场参与者在计量日对相关资产或负债进行定价时考虑的特征(包括资产状况及所在位置、对资产出售或者使用的限制等)，并采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。使用的估值技术主要包括市场法、收益法和成本法。

(15) 所得税

除因企业合并和直接计入所有者权益 (包括其他综合收益) 的交易或者事项产生的所得税外，本集团将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

当期所得税是按本期应税所得额，根据税法规定的税率计算的预期应交所得税，加上以往年度应付所得税的调整。

净资产表日，如果本集团拥有以净额结算的法定权利并且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，那么当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列示。

递延所得税资产与递延所得税负债分别根据可抵扣暂时性差异和应纳税暂时性差异确定。暂时性差异是指资产或负债的账面价值与其计税基础之间的差额，包括能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减。递延所得税资产的确认以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。

净资产表日，本集团根据递延所得税资产和负债的预期收回或结算方式，依据已颁布的税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量该递延所得税资产和负债的账面金额。

净资产表日，本集团对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

净资产表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 并且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(16) 预计负债

如果与或有事项相关的义务是本集团承担的现时义务，且该义务的履行很可能会导致经济利益流出本集团，以及有关金额能够可靠地计量，则本集团会确认预计负债。对于货币时间价值影响重大的，预计负债以预计未来现金流量折现后的金额确定。

(17) 收入确认

收入是本集团在日常活动中形成的、会导致基金份额持有人权益增加且与基金份额持有人投入资本无关的经济利益的总流入。

本集团在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。

满足下列条件之一时，本集团属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

- 客户在本集团履约的同时即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益；
- 客户能够控制本集团履约过程中在建的商品；
- 本集团履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本集团在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本集团在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，本集团已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本集团在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本集团会考虑下列迹象：

- 本集团就该商品或服务享有现时收款权利；
- 本集团已将该商品的实物转移给客户；
- 本集团已将该商品的法定所有权或所有权上的主要风险和报酬转移给客户；
- 客户已接受该商品或服务等。

本集团已向客户转让商品或服务而有权收取对价的权利 (且该权利取决于时间流逝之外的其他因素) 作为合同资产列示，合同资产以预期信用损失为基础计提减值。本集团拥有的、无条件 (仅取决于时间流逝) 向客户收取对价的权利作为应收款项列示。本集团已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务作为合同负债列示。

与本集团取得收入的主要活动相关的具体会计政策描述如下：

物业管理收入

本集团对外提供物业管理服务，客户在本集团履约的同时即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益，属于某一段时间内履行的履约义务，按照履约进度确认收入。

(18) 政府补助

政府补助是本集团从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，但不包括政府以投资者身份向本集团投入的资本。

政府补助在能够满足政府补助所附条件，并能够收到时，予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量。

与资产相关的政府补助，本集团将其冲减相关资产的账面价值。与收益相关的政府补助，如果用于补偿本集团以后期间的相关成本费用或损失的，本集团将其确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入其他收益或营业外收入；否则直接计入其他收益或营业外收入。

(19) 借款费用

本集团发生的可直接归属于符合资本化条件的资产的购建的借款费用，予以资本化并计入相关资产的成本，其他借款费用均于发生当期确认为财务费用。

在资本化期间内，本集团按照下列方法确定每一会计期间的利息资本化金额 (包括折价或溢价的摊销)：

- 对于为购建符合资本化条件的资产而借入的专门借款，本集团以专门借款按实际利率计算的当期利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定专门借款应予资本化的利息金额。

- 对于为购建符合资本化条件的资产而占用的一般借款，本集团根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出的加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率是根据一般借款加权平均的实际利率计算确定。

资本化期间是指本集团从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。当资本支出和借款费用已经发生及为使资产达到预定可使用状态所必要的购建活动已经开始时，借款费用开始资本化。当购建符合资本化条件的资产达到预定可使用状态时，借款费用停止资本化。对于符合资本化条件的资产在购建过程中发生非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，本集团暂停借款费用的资本化。

(20) 利润分配

净资产表日后，经审议批准的利润分配方案中拟分配的利润，不确认为净资产表日的负债，在附注中单独披露。

(21) 关联方

一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制的，构成关联方。关联方可为个人或企业。仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方。

(22) 主要会计估计及判断

编制财务报表时，本集团管理层需要运用估计和假设，这些估计和假设会对会计政策的应用及资产、负债、收入及费用的金额产生影响。实际情况可能与这些估计不同。本集团管理层对估计涉及的关键假设和不确定因素的判断进行持续评估，会计估计变更的影响在变更当期和未来期间予以确认。

7 预测可供分配金额测算报告项编制说明

7.1 营业收入

预测期内，营业收入明细预测如下：

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
固定租金收入	114,427,812.36	150,041,232.11
抽成租金收入	4,649,165.27	5,459,552.68
物业管理收入	45,232,798.30	60,778,879.65
推广费收入	4,465,171.20	6,047,651.56
其他收入	13,039,362.61	17,795,805.32
合计	181,814,309.74	240,123,121.32

7.2 营业成本

预测期内，营业成本明细预测如下：

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
折旧及摊销费用	80,492,864.32	110,075,771.17
公共能源费用	8,156,192.24	10,825,491.51
物业管理及维修维护费	19,633,928.93	26,530,521.94
合计	108,282,985.49	147,431,784.62

7.3 税金及附加

预测期内，税金及附加明细预测如下：

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
房产税	17,132,414.49	23,850,866.66
专项计划利息收入增值税及附加 (a)	2,653,718.60	3,648,904.67
城镇土地使用税	484,618.73	643,221.22
增值税附加	792,698.05	1,039,779.54
印花税	2,323,861.51	338,016.69
水利基金	38,944.79	51,637.92
合计	23,426,256.17	29,572,426.70

(a) 专项计划利息收入增值税及附加为本基金于预测期内向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面应缴纳的增值税及附加。

7.4 所得税费用

	自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测	2026 年度预测
当年所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99

7.5 预测可供分配金额测算表调整项的说明

(1) 如附注 5.1 所述，本基金本次发行募集的资金，扣除本基金和专项计划预留费用后，主要用于支付收购项目公司的股权转让款、向 SPV 或项目公司增资或发放股东借款。用于资产支持专项计划向原始权益人支付购买项目公司股权的对价人民币 12.601 亿元，剩余向项目公司发放股东借款用于偿还项目公司预测期期初的银行借款、应付关联方款项、业态升级改造及预留营运资金。其中广州云凯于预测期初偿还部分原有银行借款人民币 7.535 亿元，剩余人民币 4.620 亿元。

(2) 基于目前预测的合并现金流，本基金在预留了未来合理的相关支出后，预计仍具备充足的货币资金，因此在预测期内的各期间，假设本基金按照预测可供分配金额的 100%向投资者分配收益，收益分配基准日为当年的 12 月 31 日，在下一年度宣告分配并实施。

(3) 根据《操作指引》的要求，未来合理的相关支出预留是税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项，包括资本性支出、未来合理期间内的债务利息、运营费用等。本基金未来合理预留支出包括预留经营活动所需的现金以及预留的不可预见费用。

7.6 现金流量表附注

(1) 销售商品、提供劳务收到的现金包含固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入、其他收入等营业收入，还包含增值税销项税额及相关应收账款、预收账款、合同负债余额在预测期内的变动。

(2) 购买商品、接受劳务支付的现金包含公共能源费用、物业管理及维修维护费等营业成本，还包括销售费用、管理人报酬中的运营管理费、中介费用、保险费用等费用，另外还包含增值税进项税额及相关预付账款、应付账款在预测期内的变动。

(3) 支付的各项税费包含税金及附加、当期所得税费用和支付的增值税。

(4) 支付其他与经营活动相关的现金包含支付的基金管理费、基金托管费、应退还的租赁保证金和预测期期初偿还的应付关联方款项。

(5) 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为本集团发生的重大的资本性支出。

(6) 收购基础设施项目所支付的现金净额为收购项目公司支付的对价人民币 12.601 亿元，与收购项目公司于假设基金成立日持有的现金人民币 0.594 亿元的差额。

(7) 发行基金份额收到的现金为基础设施基金发行基金份额募集的资金。

(8) 偿还债务支付的现金为预测期期初偿还银行部分借款及关联方借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金。

(9) 偿付利息支付的现金为偿付的借款利息。

8 关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资者评估部分假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入（“运营收入”）和不包含折旧与摊销的营业成本（“运营成本”）之关键假设进行了敏感性分析，以说明关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，考虑了运营收入及运营成本变动对可供分配金额的影响。实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，如运营收入变动将影响管理人报酬、房产税、所得税费用等预测金额；运营成本变动将影响管理人报酬、所得税费用等预测金额。因此，关键假设变动产生的影响可能是相互抵消或者放大。

预测期内，运营收入和运营成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

自 2025 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2025 年 12 月 31 日止期间预测

项目	变动	变动前可供分配金额	变动后可供分配金额	变动比例 (%)
运营收入	上升 5%	75,851,552.59	81,753,083.79	7.78
运营收入	下降 5%	75,851,552.59	69,950,021.40	-7.78
运营成本	上升 5%	75,851,552.59	74,590,977.58	-1.66
运营成本	下降 5%	75,851,552.59	77,112,127.62	1.66

2026 年度预测

项目	变动	变动前可供分配金额	变动后可供分配金额	变动比例 (%)
运营收入	上升 5%	103,505,767.39	111,259,887.55	7.49
运营收入	下降 5%	103,505,767.39	95,751,647.24	-7.49
运营成本	上升 5%	103,505,767.39	101,814,644.75	-1.63
运营成本	下降 5%	103,505,767.39	105,196,890.03	1.63

统一社会信用代码

91110000599649382G

营业执照

（副 本）(3-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

本文件仅用于出具业务报告目的使用，不得作任何其他用途

名　　称　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邹俊

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　人民币元 12129 万元

成立日期　2012 年 07 月 10 日

主要经营场所　北京市东城区东长安街 1 号东方广场东 2 座办公楼 8 层

登记机关　北京市市场监督管理局

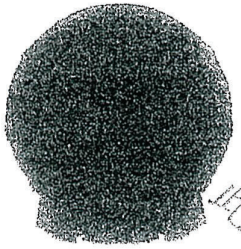
2025 年 03 月 06 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：NO.000421



会计师事务所

执业证书

名　　称：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：邹俊

主任会计师：

办公场所：北京市东长安街1号东方广场东2座办公楼8层

组织形式：特殊的普通合伙企业

会计师事务所编号：11000241

注册资本(出资额)：人民币壹亿零壹拾伍万元整

批准设立文号：财会函〔2012〕31号

批准设立日期：二〇一二年七月五日

发证机关：

二〇一五年一月一日

中华人民共和国财政部制

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

此复印件仅供出具业务报告时使用，其他用途无效

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

09 年 /y 3 月 /m 20 日 /d

6

年度检验登
Annual Renewal Reg

本证书经检验合
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

7

姓名：段瑜华
证书编号：110002410282

姓名 Full name 段瑜华
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1979-3-28
工作单位 Working unit 毕马威华振会计师事务所
身份证号码 Identity card No. 110108197903283421

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

10

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

毕马威华振会计师事务所

事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)

事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2012 年 /y 8 月 /m 20 日 /d

11

证书编号：
No. of Certificate 110002410282

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2006-10-12 年 /y 月 /m 日 /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

北京注册会计师协会
2007年度任职资格检查合格
2008 年 /y 3 月 /m 20 日 /d

5

姓　名　Full name　于志辉

性　别　Sex　男

出生日期　Date of birth　1989-11-25

工作单位　Working unit　毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

身份证号码　Identity card No.　150429198911251235

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003620 3

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

证书编号：110002414655
No. of Certificate

批准注册协会：北京注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2016 年 12 月 20 日
Date of Issuance　/y　/m　/d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书 … 又一年。
This cer … ear after
this ren…

姓名：于志辉
证书编号：110002414655

CPA任职资格检查专用章
BICPA
17CPA003901
13085120 97410919
BEIJING INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
北京注册会计师协会
2017

年　月　日
/y　/m　/d

5

附件四、基础设施项目尽职调查报告

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

尽职调查报告

公募基金管理人：华夏基金管理有限公司

计划管理人：中信证券股份有限公司

财务顾问：中信证券股份有限公司

2025年8月

声明与承诺

本尽职调查报告是按照《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号—审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定，根据原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及基础设施项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

公募基金管理人、计划管理人和财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具尽职调查报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下:

（1）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具尽职调查报告;

（2）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向公募基金管理人、计划管理人和财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。公募基金管理人、计划管理人和财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任;

（3）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核查，本尽职调查报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见;

（4）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断;

（5）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息和对本尽职调查报告做任何解释或者说明;

（6）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担任何责任。

（本页无正文，为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金尽职调查报告之声明与承诺基金管理人盖章签字页）

基金管理人：华夏基金管理有限公司（盖章）

调查人员签字：

报告日期：2025年8月22日

（本页无正文，为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金尽职调查报告之声明与承诺计划管理人/财务顾问盖章签字页）

计划管理人/财务顾问（盖章）：中信证券股份有限公司

调查人员签字：

报告日期：2025 年 8 月 22 日

目录

释义 1

一、与主体有关的定义 1

二、本基金或专项计划涉及的主要文件 4

三、与基金相关的定义 8

四、与资产相关的定义 10

五、涉及的各账户的定义 11

六、日期、期间的定义 12

七、其他定义 12

第一章 尽职调查情况描述 30

1.1 尽职调查基准日 30

1.2 尽职调查的人员 30

1.3 尽职调查的对象 30

1.4 尽职调查的方法 30

1.5 尽职调查的程序 31

1.6 尽职调查的内容 31

1.7 尽职调查主要结论 32

1.8 调查过程中发现的问题和解决情况 33

第二章 对基础设施项目的尽职调查 37

2.1 基础设施项目基本信息 37

2.2 长沙项目 38

2.2.1 项目公司的基本情况 39

2.2.2 项目公司所在行业和经营模式 63

2.2.3 同业竞争与关联交易 98
2.2.4 财务与会计调查 117
2.2.5 基础设施资产情况 127
2.2.6 期后事项 159
2.3 广州项目 169
2.3.1 项目公司的基本情况 169
2.3.2 项目公司所在行业和经营模式 186
2.3.3 同业竞争与关联交易 214
2.3.4 财务与会计调查 221
2.3.5 基础设施资产情况 232
2.3.6 期后事项 267
2.4 基础设施资产现金流的预测 267
2.4.1 基础设施资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析 267
2.4.2 基础设施资产未来资本性支出预测分析 292
第三章 对业务参与人的尽职调查 299
3.1 对原始权益人的尽职调查 299
3.1.1 对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查 299
3.1.2 对原始权益人1——长沙凯亭的尽职调查 318
3.1.3 对原始权益人2——广州凯云的尽职调查 320
3.1.4 对原始权益人3——广州云凯的尽职调查 322
3.2 对基础设施运营管理机构的尽职调查 326
3.2.1 对基础设施运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查 326
3.3 对基金托管人的尽职调查 338
3.3.1 基本情况 338

3.3.2 业务资质、业务制度和流程 338
3.3.3 资信状况 340
3.4 对专项计划托管人的尽职调查 342
3.4.1 基本情况 342
3.4.2 业务资质和风控措施 343
3.4.3 资信状况 345
第四章 尽职调查结论性意见 347

释义

在本尽职调查报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义:

一、与主体有关的定义

1、基金/本基金/基础设施基金/基础设施REIT：指华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

2、基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、基金托管人：指中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

4、资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人：指专项计划及基础设施资产支持证券的管理人，需与基金管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”），或根据专项计划文件任命的作为计划管理人的继任机构

5、资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信银行股份有限公司上海分行（以下简称“中信银行上海分行”），或根据专项计划文件任命的作为计划托管人的继任机构

6、监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV公司进行监管的中信银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

7、财务顾问：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指中信证券或其继任主体

8、原始权益人：指长沙凯亭咨询管理有限公司（以下简称“长沙凯亭”或“原始权益人1”）、广州凯云管理咨询有限公司（以下简称“广州凯云”或“原始权益人2”）和广州云凯商业管理有限公司（以下简称“广州云凯”或“原始权益人3”）的单称或合称

9、主要原始权益人：指CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德商用”或“CMA”）

10、项目公司/基础设施项目公司：指持有基础设施资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的基础设施项目公司而言，指湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“湖南凯德”或“长沙项目公司”或“项目公司1”）和广州云凯置业有限公司（以下简称“云凯置业”或“广州项目公司”或“项目公司2”）的单称或合称

11、SPV/SPV公司：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的长沙贰零贰叁咨询管理有限公司（以下简称“SPV1”或“长沙SPV”）和广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“广州SPV”）的单称或合称。其中，SPV1将持有长沙项目公司100%的股权、SPV2将持有广州项目公司100%的股权。原则上，SPV公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV公司注销，项目公司继续存续并承继SPV公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债

12、基础设施资产支持专项计划/资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划

13、特殊目的载体：指由本基金根据《基础设施基金指引》的规定，直接或间接全资拥有的法律实体，本基金透过其取得基础设施项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体指资产支持专项计划、SPV公司和项目公司的单称或合称

14、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供基础设施项目各项运营管理服务的机构，即《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

15、外部贷款银行：指向广州项目公司发放银行贷款的中信银行上海分行

16、参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、律师事务所、会计师事务

所、运营管理机构等专业机构

17、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为基础设施项目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

18、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

19、审计机构/会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供审计/会计服务的会计师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）及其继任机构

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称

21、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

22、机构投资者：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的法人或非法人组织

23、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者

24、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及商业银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价

25、战略投资者：指符合法律法规、业务规则要求，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资配售协议的投资者

26、战略配售：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的

权利的配售方式

27、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人

28、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

29、销售机构：指华夏基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位

二、本基金或专项计划涉及的主要文件

1、基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

2、基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

3、招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

4、基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或更新

5、基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

6、基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

7、上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

8、运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》：指基金管理人与计划管理人、基础设施项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新

9、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV股权转让协议》《项目公司借款协议》《SPV借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》《吸收合并协议》等

10、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

11、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

12、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

13、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

14、《长沙项目公司股权转让协议》：指长沙项目公司转让方、长沙SPV和长沙项目公司签署的《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补

充

15、《广州项目公司股权转让协议》：指广州项目公司转让方、广州SPV和广州项目公司签署的《广州云凯置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

16、《项目公司股权转让协议》：指基金为取得基础设施项目完全所有权或经营权利而由特殊目的载体与原始权益人签订的《项目公司股权转让协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《长沙项目公司股权转让协议》和《广州项目公司股权转让协议》的单称或合称

17、《长沙SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、长沙SPV签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

18、《广州SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、广州SPV签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

19、《SPV股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《长沙SPV股权转让协议》和《广州SPV股权转让协议》的单称或合称

20、《长沙项目公司借款协议》：指股东借款借出方与长沙项目公司之间签署的《湖南凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

21、《广州项目公司借款协议》：指股东借款借出方与广州项目公司之间签署的《广州云凯置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

22、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，《项目公司借款协议》指《长沙项目公司借款协议》和《广州项目公司借款协议》的单称或合称

23、《长沙SPV借款协议》：指股东借款借出方与长沙SPV之间签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

24、《广州SPV借款协议》：指股东借款借出方与广州SPV之间签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

25、《SPV借款协议》：指《长沙SPV借款协议》与《广州SPV借款协议》的单

称或合称

26、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》和《SPV借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV公司在《SPV借款协议》项下的权利义务由项目公司承接

27、《债权债务确认协议一》：指长沙项目公司吸收合并长沙SPV后，计划管理人与长沙项目公司签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

28、《债权债务确认协议二》：指广州项目公司吸收合并广州SPV后，计划管理人与广州项目公司签署的《关于广州云凯置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

29、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《债权债务确认协议一》和《债权债务确认协议二》的单称或合称

30、《监管协议（长沙项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙项目公司等相关方签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

31、《监管协议（广州项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州项目公司等相关方签署的《关于广州云凯置业有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

32、《监管协议（项目公司）》：指《监管协议（长沙项目公司）》和《监管协议（广州项目公司）》的单称或合称

33、《监管协议（长沙SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙SPV等相关方签署的《关于长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

34、《监管协议（广州SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州SPV等相关方签署的《关于广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

35、《监管协议（SPV）》：指《监管协议（长沙SPV）》和《监管协议（广州SPV）》的单称或合称

36、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》和《监管协议（SPV）》的单称或合称

37、《吸收合并协议一》：指由长沙项目公司与长沙SPV就长沙项目公司吸收合并长沙SPV事宜签署的《湖南凯德商用置业有限公司与长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

38、《吸收合并协议二》：指由广州项目公司与广州SPV就广州项目公司吸收合并广州SPV事宜签署的《广州云凯置业有限公司与广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

39、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《吸收合并协议一》和《吸收合并协议二》的单称或合称

三、与基金相关的定义

1、封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募导致基金份额总额变更的情况除外），基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金

2、基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人

3、基金销售业务：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的认购、转托管等业务

4、场内：指通过上海证券交易所交易系统内具有基金销售业务资格的会员单位通过上海证券交易所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购

5、场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

6、基金登记业务/登记业务：指中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则定义的基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人基金账户的建立

和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等

7、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

8、证券登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统。投资人通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下

9、场内证券账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

11、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户

12、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为

13、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管

14、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为

15、跨系统转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为

16、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的资产支持证券、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

17、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基

金合并财务报表层面计量的净资产

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

19、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程

20、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介

四、与资产相关的定义

1、基础设施资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划

2、基础设施资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以基础设施项目产生的现金流为偿付来源，以基础设施资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表基础设施项目或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的基础设施资产支持证券为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划资产支持证券

3、标的股权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指（1）计划管理人（代表专项计划）持有的SPV公司100%股权；（2）计划管理人（代表专项计划）通过SPV公司间接持有的项目公司100%股权；及（3）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司100%股权的统称

4、标的债权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指相应（1）《股东借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对SPV公司享有的债权；（2）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）基于《股东借款协议》对项目公司享有的债权；（3）SPV公司（作为债权人）对项目公司享有的债权（如有）；以及（4）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称

5、基础设施项目/标的基础设施项目/本项目/基础设施资产：指本基金所投资的

符合《基础设施基金指引》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的基础设施项目为长沙项目公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号的产证证载建筑面积共计为75,430.60平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙雨花亭项目”或“长沙项目”）和广州项目公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号的建筑面积共计92,974.39平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“广州云尚项目”或“广州项目”）

6、基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定

五、涉及的各账户的定义

1、托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

2、专项计划募集资金专户：指资产支持证券管理人开立的专用于专项计划发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户

3、专项计划账户/专项计划托管账户：指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户

4、项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

5、SPV监管账户：指SPV根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有SPV现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

六、日期、期间的定义

1、基金合同生效日/基金设立日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理完毕基金备案手续，并获得中国证监会书面确认的日期

2、基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期

3、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

4、存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起27年

5、初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个基础设施项目时，基金合同按照约定首次成立并生效之日

6、变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应基础设施项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日

7、评估基准日：指2025年3月31日

8、专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的目标募集规模，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日

9、项目公司股利分配日：指项目公司按照相关法律规定以及项目公司章程规定向其股东分配与其所持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益之日

七、其他定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、《资产证券化业务规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于基础设施证券投资基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本

11、中国：指中华人民共和国

12、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

13、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

14、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）

15、上交所：指上海证券交易所

16、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

17、登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司

18、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

19、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

20、工作日：指上海证券交易所的正常交易日

21、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

22、元：指人民币元

第一章 尽职调查情况描述

1.1 尽职调查基准日

本《尽职调查报告》的基准日为2025年3月31日。

1.2 尽职调查的人员

以下参与人员参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告:

华夏基金管理有限公司：许兆晗，刘海文，陈倩，林伟鑫

中信证券股份有限公司：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、刘黎皓、宋杰文、陈耿坚、葛建宇、张宇晨、严哲、王珺玮、王汉翔

1.3 尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律、法规的有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对基础设施项目及原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

1.4 尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行:

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料;

2、对标的项目运营管理团队主要负责人进行访谈;

3、列席相关方案讨论论证会;

4、查阅基础设施项目相关文件、文档及数据资料;

5、对基础设施项目进行现场实地调查;

6、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

7、聘请专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供专业咨询意见。

1.5 尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行:

1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料;

2、对重要参与方和基础设施项目进行实地调查;

3、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

4、查阅、分析律师、会计师事务所、评估机构等中介机构工作文件;

5、对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论;

6、整理尽职调查工作底稿;

7、撰写《尽职调查报告》。

1.6 尽职调查的内容

1、对基础设施项目尽职调查的内容

项目公司情况。尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制情况，独立性情况，商业信用情况，所属行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务状况，纳入基础实施基金后的期后事项等。

基础设施资产情况。尽职调查的内容包括基础设施资产安全性，投资价值，现金流真实性，现金流稳定性和分散度，现金流预测情况等。

重要现金流提供方。尽职调查的内容包括重要现金流提供方主营业务、经营情况、财务情况、持续经营能力、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付

情况、资信情况等。

2、对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人。尽职调查的内容包括设立和存续情况，股权结构、控股股东和实际控制人情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，财务状况，资信状况，对基础设施项目的权属情况、转让基础设施项目的内部授权和外部审批情况等。

基础设施运营管理机构。尽职调查的内容包括设立、存续和历史沿革情况，股东结构及治理结构，持续经营能力，不动产运营管理资质，同类型基础设施项目运营管理经验，管理人员和专业人员配备情况，不动产运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度，利益冲突防范措施，内部组织架构和内部控制情况，财务状况，资信状况等。

基金托管人和专项计划托管人。尽职调查的内容包括基金托管人和专项计划托管人法律存续状态及相关经营情况，资信水平，业务资质，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

1.7 尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问得出如下结论:

1、项目公司依法设立并合法存续、经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善，具备完整、合法的财产权属凭证，独立在银行开户、独立纳税，进行独立的会计核算，未来项目公司纳入基础设施基金后，将由公募基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，届时项目公司的财务将具备独立性。基础设施项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序，可依法转让;基础设施项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，基础设施项目现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；基础设施资产界定清晰，权属明确，形成基础设施资产的法律协议或文件合法、有效。基础设施项目租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2、原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善；基础设施基金设立前，原始权益人将对基础设施项目享有完全的所

有权；公司资信水平和商业信用情况良好；原始权益人无房地产开发资质，并建立及实施有效的内部管理制度，原始权益人主营业务将与商品住宅和商业地产开发运营业务有效隔离，保持相对独立性。

3、基础设施运营管理机构依法设立并合法存续，具备基础设施项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任基础设施项目运营管理机构的能力；已经采取了避免可能出现利益冲突的措施。

4、基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人和专项计划托管人的能力。

公募基金管理人、计划管理人、财务顾问合理地认为：基础设施证券投资基金业务参与人及拟证券化的基础设施项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行基础设施证券投资基金具体条件的规定。

1.8 调查过程中发现的问题和解决情况

本项目在尽职调查环节中发现如下问题，除下列问题外，未发现其他重大问题及事项：

1、长沙项目选址意见书及用地预审意见问题

发现的问题：长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。

解决情况：长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明

“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙雨花亭项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙雨花亭项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙雨花亭项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”

2、长沙项目节能审查及验收问题

发现的问题：长沙项目在初始建设之时未办理节能审查及验收。

解决情况：节能审查制度最早规定于《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28号，2006年8月6日生效）。根据长沙项目对应取得的《建筑工程施工许可证》（编号：430103200501310102）、《建设工程竣工验收备案表》（编号：2005-882），长沙项目于2005年1月开始施工、2005年10月完成竣工验收，长沙项目建设时的适用法律对建设项目开展节能审查未做要求，因此，长沙项目建设时依据当时的法律无需进行节能审查及验收。

3、长沙项目停车场备案登记问题

发现的问题：长沙项目公司未就长沙项目地下一层的停车场办理停车场备案登记手续。

解决情况：截至2025年3月31日，长沙项目公司尚未就长沙项目地下一层的停车场办理取得停车场备案手续。凯德商用和长沙凯亭承诺将协助长沙项目公司尽快完成办理长沙项目地下一层停车场的停车场备案手续。

根据《长沙市机动车停车场管理办法》等有关规定，长沙项目地下一层停车场未办理取得停车场备案手续，面临可能被公安机关交通管理部门责令改正、处1,000元

罚款的法律风险。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失（包括停车场因前述事项导致的收入损失）或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿；根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构对基础设施资产提供的运营管理服务内容包括“确保基础设施资产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施资产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。”

上述风险缓释措施已将长沙雨花亭项目缺失停车场备案手续相关的经济损失转由原始权益人承担，以及明确了运营管理机构积极协调并落实项目公司办理停车场备案手续的义务。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

4、广州项目户外设置橱窗广告问题

发现的问题：广州项目公司尚未就在户外设置橱窗广告取得《广州市户外广告设置证》

解决情况：广州市白云区城市管理和综合执法局已于2024年11月27日向广州项目公司出具了《广州市白云区城市管理和综合执法局关于广州云尚项目户外广告设置相关事项的复函》，根据该函件记载，广州市白云区城市管理和综合执法局正在组织开展新一轮户外广告设置实施方案编制，待方案编制完成并发布后，广州项目公司可根据广州市白云区城市管理和综合执法局发布的实施方案办理广州云尚项目户外广告设置许可证。

5、长沙轨道交通7号线雨花亭站附属1号出入口建设及运营的相关问题

发现的问题：截至2025年3月31日，长沙轨道交通7号线雨花亭站附属1号出入口仍在建设中，预计于2027年开通运营。长沙轨道交通7号线雨花亭站附属1号出入口使

用了长沙项目公司土地权属红线范围内的用地面积约90平方米，其在建设及运营过程中可能面临施工安全、维护改造等方面的风险，上述风险可能对长沙雨花亭项目的运营管理造成不利影响

解决情况：为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，如因轨道交通7号线雨花亭站附属1号出入口建设及运营相关事宜导致长沙项目公司受到任何处罚或对其他方需承担任何赔偿或支出责任的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

6、广州项目部分区域实际情况与土建施工图和测绘报告不一致

发现的问题：广州项目于2015年实施了装修改造工程，将1-6层的部分区域打通为上下贯通的中庭空间，以及对4层部分区域进行填平装修。上述装修改造工程取得了立项、规划、施工、环评、竣工验收、消防验收、环保验收等相关审批或备案手续，但尚未申请进行房产变更测量，因此广州项目目前现场实际情况与广州项目产权证书随附测绘的房地产分户图所载情况不一致。凯德商用、广州凯云和广州云凯承诺将协助广州项目公司尽快完成广州项目产权证书随附测绘图纸变更手续的办理。

解决情况：根据《房产测绘管理办法》的有关规定，房产测绘成果资料应当与房产自然状况保持一致；房产自然状况发生变化时，应当及时实施房产变更测量。但前述《房产测绘管理办法》未明确规定未及时进行房产变更测绘的对应法律责任。因此，上述情况不会对广州云尚项目的持续运营产生实质影响。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

为缓释上述合规风险的影响，根据《广州项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

如未来发生处罚等事项造成的经济风险，上述风险缓释措施已将广州项目实际情况与土建施工图和测绘报告不一致相关的经济损失转由原始权益人承担。

第二章 对基础设施项目的尽职调查

2.1 基础设施项目基本信息

本基金通过持有项目公司股权实现对基础设施资产的控制，底层基础设施资产为长沙项目和广州项目，合计建筑面积168,404.99平方米，总估值25.69亿元。

基础设施资产截至2025年3月末的基本信息如下:

表1 长沙项目基础设施资产基本信息

项目	长沙项目
项目名称	长沙雨花亭
所在地	湖南省长沙市雨花区韶山中路421号
所处行业	商业综合体管理服务行业
建设内容	土地使用权面积26,522.03平方米，总建筑面积75,430.60平方米。地上4层，地下1层
项目用途	商业
建筑构成	土地使用权面积26,522.03平方米，总建筑面积75,430.60平方米。地上4层，地下1层
建筑规模	75,430.60平方米
可租赁面积	43,279.40平方米[1]
土地使用权年限	商业用地40年：2044年3月3日到期
资产估值	7.69亿元
账面价值	2.24亿元
资产四至范围	项目坐落于湖南省长沙市雨花区韶山中路421号。西至韶山中路，东至公共道路，北至新建东路，南至金地巷
用地性质	商业
开工时间	2004年6月15日
竣工时间	2005年10月31日
运营起始时间	2005年开业运营，目前已进入成熟稳定运营阶段
出租率（起租率）[2]	截至评估基准日为96.50%
主要租户	文娱及配套、餐饮、零售等企业
产品或服务内容	提供商铺租赁、物业管理等服务

[1] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要是由于走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致的，长沙雨花亭项目可租赁面积占总建筑面积比例介于 50%-60%之间属于行业内正常合理水平。

[2] 各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率

项目	长沙项目
收入来源	主要为固定租金、物业管理费收入及停车场收入、广告位费用、向客户收取的滞纳金和违约金、多个点位收入等

表2 广州项目基础设施资产基本信息

项目	广州项目
项目名称	广州云尚
所在地	广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号
所处行业	商业综合体管理服务行业
建设内容	土地使用权面积18,091.96平方米（包括地下车位的占地面积）； 建筑面积92,974.39平方米（包括地下车位的建筑面积）； 地下4层，地上6层
项目用途	商业、办公楼
建筑构成	商业：87,404.23平方米；地下车库：5,570.16平方米；合计92,974.39平方米
建筑规模	92,974.39平方米
可租赁面积	48,776.20平方米[3]
土地使用权年限	商业、旅游、娱乐份额用地40年：2051年3月30日到期; 车位等其它用地50年：2061年3月30日到期
资产估值	18.00亿元
账面价值	18.00亿元
资产四至范围	项目坐落于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号
用地性质	商务金融
开工时间	2012年7月20日
竣工时间	2014年9月5日
运营起始时间	2015年开业运营，目前已运营超过9年时间，进入成熟稳定运营阶段
出租率（起租率）[4]	截至评估基准日为95.82%
主要租户	文娱及配套、零售、餐饮及其他等行业
产品或服务内容	提供商铺租赁、物业管理等服务
收入来源	固定租金、物业管理费收入及停车场收入、广告位费用、向客户收取的滞纳金和违约金、多个点位收入等

2.2 长沙项目

[3] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要是由于走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致的，广州云尚项目可租赁面积占总建筑面积比例介于 50%-60%之间属于行业内正常合理水平。

[4] 各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率

2.2.1 项目公司的基本情况

2.2.1.1 设立情况

一、基本信息

长沙项目现由湖南凯德商用置业有限公司持有，项目公司基本信息如下:

表3 湖南凯德商用置业有限公司基本信息

企业名称	湖南凯德商用置业有限公司
公司类型	有限责任公司
住所	长沙市雨花区韶山中路421号
法定代表人	邱海燕
注册资本	12,700万元
设立日期	2003年8月14日
营业期限	2003年8月14日至2033年8月14日
统一社会信用代码	914300007506353555
经营范围	商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理；自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2003年8月14日，湖南凯德商用置业有限公司取得湖南省工商行政管理局颁发的注册码为4300001005697的营业执照。2014年1月13日，广州云凯置业有限公司取得广州市工商行政管理局颁发的注册号为440101400147569的营业执照。

经核查，湖南凯德商用置业有限公司及广州云凯置业有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.1.2 历史沿革情况

一、2003年08月，公司设立

长沙项目公司系于2003年8月14日成立的有限责任公司，长沙项目公司设立时的审批程序如下:

2003年6月29日，深圳国投商用置业发展有限公司（简称“深国投商置”）、长沙西湖房地产开发有限公司（简称“西湖房地产”）与赵永安签署了《湖南深国投商

用置业发展有限公司章程》。根据章程内容，拟设立企业名称为“湖南深国投商用置业发展有限公司”，注册资本为2,000万元，其中深国投商置出资1,400万元，持股比例为70%；西湖房地产出资500万元，持股比例为25%；赵永安出资100万元，持股比例为5%。

2003年7月22日，湖南省工商行政管理局向公司核发（湘）名称预核准内字[2003]第0130号《企业名称预先核准通知书》，核准拟投资设立的企业名称为“湖南深国投商业置业发展有限公司”。

2003年7月28日，深国投商置、西湖房地产与赵永安召开公司股东会，决议通过关于设立公司有关事宜。根据股东会决议内容，公司注册资本为2,000万元，其中深国投商置出资1,400万元，持股比例为70%；西湖房地产出资500万元，持股比例为25%；赵永安出资100万元，持股比例为5%。

2003年8月14日，公司取得了湖南省工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》（注册号：4300001005697），公司设立时的股权结构如下：

表4 长沙项目公司设立时股权结构情况概览

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深国投商置	1,400.00	1,400.00	70.00	70.00	货币
2	西湖房地产	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
3	赵永安	100.00	100.00	5.00	5.00	货币
合 计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

二、2004年12月，第一次股权转让

2004年12月12日，赵永安与深国投商置签订《股权转让合同书》，合同书约定赵永安将其持有的公司5%的股权以100万元价格转让给深国投商置。

2004年12月14日，西湖房地产和深圳市量宏实业有限公司（简称“量宏实业”）签署《股权转让合同书》，合同书约定西湖房地产将其持有的公司25%的股权以1,500万元价格转让给量宏实业。

同日，公司召开股东会，决议通过关于赵永安将其持有的公司5%股权以100万元价格转给深国投商置，西湖房地产将其持有的公司25%股权转让给量宏实业（转让价格另行协商），并相应修改公司章程的议案。

2004年12月15日，公司完成了本次股权转让的工商变更登记，并取得了湖南省工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4300001005697）。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表5 长沙项目公司第一次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深国投商置	1,500.00	1,500.00	75.00	75.00	货币
2	量宏实业	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
合 计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

三、2004年12月，第二次股权转让及第一次增资

2004年12月8日，公司召开股东会，决议通过关于同意深国投商置将其持有的公司51%股权以7,093.08万元转让给CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.，深国投商置将其持有的公司24%股份以3,337.92万元转让给深国投商投，量宏实业将其持有的公司25%股份以3,477万元转让给深国投商投，公司由内资企业转变为中外合资经营企业的议案。

2004年12月16日，量宏实业、深国投商置与深国投商投，深国投商置与CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.分别签署《股权转让合同》，约定量宏实业以3,477万元向深国投商投转让其持有的公司25%股权，深国投商置以3,337.92万元向深国投商投转让其持有的公司24%股权，深国投商置以7,093.10万元（股权转让价格存在调整机制）向凯德商用转让其持有的公司51%的股份。

同日，CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.与深国投商投签署《湖南深国投商用置业发展有限公司章程》与《合资经营合同》，约定公司投资总额为2亿元，注册资本新增至8,000万元，董事会是公司最高权力机构，经全体董事会或其代表人一致通过，并经审批机关批准，有权决定增加/减少公司的注册资本及修改公司章程。

2004年12月20日，长沙市商务局作出《关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”的合同和章程的批复》（长商务发[2004]第034号），根据批复载明，同意深国投商置将其持有的公司51%股权转让至凯德商用，深国投商置将其持有的公司24%股权、量宏实业将其持有的公司25%股权转让至深国投商用，以股权并购方式设立合资经营企业“湖南深国投商用置业发展有限公司”，公司的投资总额为2亿元，注册资本由2,000万元增加至8,000万元的事宜，各股权受让方应当在3个月内缴清增资注册资本。

同日，湖南省人民政府向公司核发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]第0111号），核准公司的投资总额为2亿元，注册资本为8,000万，企业性质为中外合资企业。

2004年12月22日，国家外汇管理局向公司核发《外商投资企业外汇登记证》（43002004036），核准了公司的外方投资者为凯德商用，外方出资货币为4,080万元人民币，外汇账户最高限额为494万元。

2004年12月21日，公司完成了本次股权转让及增资的工商变更登记，并取得了湖南省工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4300001005697）。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表6 第二次股权转让后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.	4,080.00	4,080.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	3,920.00	3,920.00	49.00	49.00	货币
合 计		**8,000.00**	**8,000.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

四、2005年09月，第二次增资

2005年8月25日，公司召开董事会，决议通过关于注册资本增加至1.27亿元，投资总额增加至3.81亿元并相应签署《补充章程》《补充合同》的议案。本次增资后，深国投商投共出资6,223万元，占公司注册资本49%，CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.共出资6,477万元，占公司注册资本51%。

同日，深国投商投与CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.签署《湖南深国投商用置业发展有限公司补充合同》，约定双方一致同意增加公司的注册资本用于长沙深国投商业中心的项目建设，注册资本由原定的8,000万元增加至1.27亿元，投资总额由2亿元增加至3.81亿元，增资后深国投商用出资6,223万元，占注册资本49%，CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.共出资6,477万元，占注册资本51%

2005年8月31日，长沙市商务局作出《关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复》（长商务发[2005]第214号），核准了公司投资总额由2亿元增加至3.81亿元，注册资本由8,000万元增加至1.27亿元的事宜，各方应当在营业执照签发之日起半年内缴清增资注册资本。

2005年9月5日，湖南省人民政府向公司换发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]第0111号），核准公司的投资总额变更为3.81亿元、注册资本变更为1.27亿元。

同日，公司完成了本次增资的工商变更登记，并取得了湖南省工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4300001005697）。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表7 第二次增资后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币
合 计		**1,2700.00**	**1,2700.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

五、2009年11月，第三次股权转让

2009年9月27日，深国投商投与Upper Great Limited（以下简称“UGL”）签署《关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让合同》，约定深国投商投将其持有的公司49%股权，以132,703,862元转让给UGL。

2009年10月27日，公司召开董事会，决议通过关于将深国投商投持有的公司49%股份转让至UGL，变更公司名称为“湖南凯德商用置业有限公司”并相应修改公司章

程等议案。

2009年11月10日，长沙市商务局作出《关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让等有关事项变更的批复》（长商务发[2009]第421号），核准了关于深国投商投将其持有的公司49%股权以132,703,862元价格，连同债权债务一并溢价转让至UGL，公司性质由中外合资企业变更为外商独资企业，并相应修改公司名称变更为“湖南凯德商用置业有限公司”的事宜。

2009年11月11日，湖南省人民政府向公司换发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]第0111号），核准公司的投资者变更为CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.及UGL，其中凯德商用出资6,477万元，UGL出资6,223万元。

2009年11月17日，公司完成了本次股权转让及更名的工商变更登记，并取得了湖南省工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4300001005697）。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表8 第三次股权转让后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	UGL	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币
合 计		**1,2700.00**	**1,2700.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

六、2019年08月，第四次股权转让

2019年8月15日，公司召开股东会，决议通过关于CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.、UGL将其分别持有的51%、49%公司股权转让至CRCT CHINA INVESTMENT(CHANGSHA)PTE.LTD（以下简称“CRCT”），公司类型由外商合资变更为外商独资，并相应修改公司章程等议案。

同日，CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE. LTD.、UGL分别与CRCT签署的《股权转让协议》，约定凯德商用以329,481,818.94元（暂定股转对价，最终

将以双方确认的交割日财务报表进行调整）向CRCT转让其持有的公司51%的股权[根据经CRCT与凯德商用签署的《最终股转对价确认函》，双方最终股权转让价格为340,318,397.06元]，UGL以316,560,963.29元（暂定股转对价，最终将以双方确认的交割日财务报表进行调整）向CRCT转让其持有的公司49%的股权。

2019年8月21日，公司就本次股权转让取得了《外商投资企业变更备案回执》（编号：湘长外资备201900190），载明CRCT认缴公司1.27亿元出资额，持有公司100%股权。

2019年8月15日，公司完成了本次股权转让的工商变更登记，并取得了长沙市市场监督管理局换发的《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表9 长沙项目公司第四次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	CRCT	1,2700.00	1,2700.00	100.00	100.00	货币
合 计		**1,2700.00**	**1,2700.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

七、2025年8月，第五次股权转让

2025年8月1日，长沙项目公司出具了《湖南凯德商用置业有限公司股东决定》，决议凯德长沙将其持有的长沙项目公司100%股权转让给长沙凯亭，并通过《湖南凯德商用置业有限公司章程》。2025年8月1日，凯德长沙与长沙凯亭签署《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》，约定凯德长沙将其持有的长沙项目公司100%股权转让予长沙凯亭。

就本次变更，长沙市市场监督管理局于2025年8月4日向长沙项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表10 长沙项目公司第五次股权转让后股权结构概览

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	长沙凯亭	1,2700.00	1,2700.00	100.00	100.00	货币
合 计		1,2700.00	1,2700.00	100.00	100.00	-

2.2.1.3 股东出资情况

长沙项目公司注册资本为12,700万元，截至本尽调报告出具之日，长沙项目公司已完成注册资本实缴出资义务，长沙凯亭合法拥有长沙项目公司100%股权。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为长沙项目公司合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，长沙项目公司的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.1.4 重大重组情况

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查，长沙项目公司不涉及资产重组事项，历史上股权变更已在“2.2.1.2”中披露。

2.2.1.5 组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据长沙项目公司《公司章程》，主要治理结构如下:

1、股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权:

A.决定公司的经营方针和投资计划;

B.选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

C.审议批准董事会的报告;

D.审议批准监事/监事会的报告;

E.审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

F.审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

G.对公司增加或减少注册资本作出决议;

H.对发行公司债券作出决议;

I. 对公司各类变更、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

J. 修改公司章程;

K.其他应由股东决定的重大事项。

L.股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签署后置备于公司。

（2）董事会

长沙项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，董事由股东委派，每届任期3年，经股东委派可连任。公司营业执照颁发之日为董事会成立之日。

董事会设董事长一名，董事长由股东委派，董事长是公司法定代表人。董事长对董事会负责。如果董事或董事长丧失行为能力，则其职位空缺，直至股东委派新的董事或董事长。

董事会对股东负责，行使下列职权:

A.执行股东决议;

B.制订公司注册资本的减少、增加、转让方案;

C.制订公司合并、分立、变更公司形式、终止方案;

D.制订公司的经营计划和投资方案;

E.制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

F.制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

G.决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）;

H.制订和修改公司的重要规章制度;

I. 决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司的副经理、财务负责人及其报酬事项;

J. 决定设立分支机构;

K.负责本公司终止和期满时的清算工作;

L.经股东同意，其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会会议由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二（含三分之二）以上，否则其通过的决议无效。经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前14天，特别会议召开前14天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会14天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的60日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少45日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过，仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。

与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

董事会会议可采取现场会议方式、电话或视频等通讯手段方式、书面传签等方式召开。无论何种方式召开，董事会决议都同等有效，可载于一份或多份为之而准备及/或传阅之副本并由董事签署/分别签署。

（3）经营管理机构

长沙项目公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。

长沙项目公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。总经理可以列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理和其他高级职务。

长沙项目公司的财务负责人负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计帐目，向董事会报告。

总经理和其他高级管理人员不得兼任本公司及其关联公司以外其他经济组织的总经理、高级管理人员，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理或其他高级管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

长沙项目公司设一名监事，由股东委派，任期三年，连选可以连任。

长沙项目公司的监事行使下列职权:

A.检查公司财务;

B.对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

C.当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

D.依照《中华人民共和国公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

长沙项目公司现行有效的公司章程系日期为2019年8月15日的《湖南凯德商用置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《湖南凯德商用置业有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于长沙项目公司目前控股股东为新加坡上市REIT CLCT，凯德投资是CLCT的第一大股东，并对其进行管理。结合长沙项目公司的实际情况，为提升管理效能，长沙项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下:

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年3月31日，凯德商用的组织架构框架如下图:

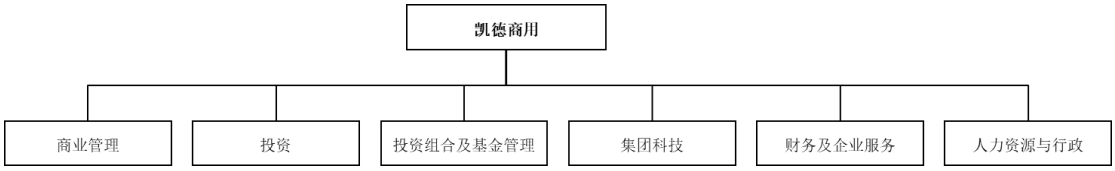


图1 主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下:

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可

行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护

保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活

动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的 CSR 理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播:

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《湖南凯德商用置业有限公司公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理和监事等治理架构。公募REITs发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、请晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

长沙项目公司的财务会计制度沿用凯德商用及其实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

2.2.1.6 独立情况

一、项目公司财产权属情况

长沙项目位于长沙市雨花区韶山中路421号，建筑面积共计75,430.60平方米，土地使用期限至2044年3月3日到期，用途为商业、住宅，于2015年建成，建设单位为湖南深国投商用置业发展有限公司。截至本尽调报告出具日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业，具体如下:

表11 长沙项目房屋建筑物权属列表

序号	房屋坐落	不动产权证编号	房屋建筑面积（㎡）	土地使用权面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部	长房权证雨花字第716135942号	75,430.60	26,522.03	单独所有	商业用地/商业	商业（地下一层为车库、其余为商业）	土地使用权终止日期:2044年3月3日

表12 长沙项目土地使用权列表

序号	房屋坐落	不动产权证编号	土地使用权面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	雨花区韶山中路421号	长国用(2016)第074025号	26,522.03	单独所有	商业用地/商业	商业	2044年3月3日

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2025年3月31日对国家知识产权局商标局中国商标网（http://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）、中国及多国专利审查信息查询系统（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn）进行查询的查询结果及湖南凯德商用置业有限公司书面确认，湖南凯德商用置业有限公司不享有商标权、专利权、版权及特许经营权等权利。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见湖南凯德商用置业有限公司审计报告，以及根据湖南凯德商用置业有限公司提供信息，长沙项目其他应收款、其他应付款、预收及预付款情况如下:

1、其他应收款

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款余额分别为1,046.12万元、3,494.66万元、39.08万元及30.38万元，按账龄分类的其他应收款构成如下:

表13 长沙项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年末		2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	1,046.09	100%	3,494.66	100%	38.08	97.44%	29.38	96.71%
1-2年（含2年）	0.03	0%	0.00	0%	1.00	2.56%	1.00	3.29%
2-3年（含3年）	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
3年以上	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**1,046.12**	**100%**	**3,494.66**	**100%**	**39.08**	**100%**	**30.38**	100.00%

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、97.44%和96.71%，账龄在1-2年（含2年）的占当年余额的比例分别为0%、0%、2.56%和3.29%。

2022年-2025年3月末，长沙项目按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下:

表14 长沙项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022年		2023年		2024年		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	1,044.62	99.86%	3,493.01	99.95%	36.18	92.58%	29.18	96.05%

员工暂借款	1.50	0.14%	1.65	0.05%	2.90	7.42%	1.20	3.95%
合计	**1,046.12**	**100%**	**3,494.66**	**100%**	**39.08**	**100%**	**30.38**	**100.00%**

长沙项目的其他应收款主要由关联公司往来款及少量员工暂借款构成。2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款余额分别为1,046.12万元、3,494.66万元、39.08万元及30.38万元，占总资产的比重分别为3.75%、11.33%、0.14%及0.11%。2023年末以及2024年末其他应收款变动幅度较大，主要为应收关联公司的委托贷款金额先增再减所致。长沙项目公司根据与汇丰银行（中国）有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自2022年度委托汇丰银行（中国）有限公司向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，于2024年12月31日，委托贷款的本金已还清（该委托贷款2023年12月31日余额为人民币3,450万元，2022年12月31日余额为人民币1,000万元）。

2、其他应付款

2022年-2025年3月末，长沙项目其他应付款余额分别为4,226.93万元、3,671.41万元、5,675.26万元及3,501.44万元，按账龄分类的其他应收款构成如下:

表15 长沙项目近三年及一期末其他应付款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	4,226.93	100%	3,671.41	100%	5,675.26	100%	3,489.28	100%
1-2 年（含 2 年）	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
2-3 年（含 3 年）	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
3 年以上	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
合计	**4,226.93**	**100%**	**3,671.41**	**100%**	**5,675.26**	**100%**	**3,489.28**	**100%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应付款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2025年3月末，长沙项目按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下:

表16 长沙项目近三年及一期末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	1,905.33	45.08%	1,906.12	51.92%	4,139.93	72.95%	1,908.27	54.69%
租赁保证金	2,321.60	54.92%	1,765.29	48.08%	1,535.34	27.05%	1,581.01	45.31%
合计	**4,226.93**	**100.00%**	**3,671.41**	**100.00%**	**5,675.26**	**100.00%**	**3,489.28**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙其他应付款主要由关联公司往来款及租赁保证金构成。其中，租赁保证金占当年的其他应付款余额比例分别为54.92%、48.08%、27.05%和45.31%，主要为长沙项目公司对租户收取的租赁保证金。关联方往来款占当年的其他应付款余额比例分别为45.08%、51.92%、72.95%和54.69%，主要为长沙项目公司对关联公司Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd和广州星锆置业有限公司的转让债权款。

3、预付款项

2022年-2025年3月末，长沙项目预付款项余额分别为75.46万元、148.79万元、187.03万元及127.42万元，占总资产的比重分别为0.27%、0.48%、0.67%和0.47%，占比较小。报告期各期末，长沙项目按账龄分类的预付款项构成如下:

表17 长沙项目近三年及一期末预付款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	75.46	100.00%	148.79	100.00%	187.03	100.00%	127.42	100.00%
1-2 年（含 2 年）	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
2-3 年（含 3 年）	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
3 年以上	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**75.46**	**100.00%**	**148.79**	**100.00%**	**187.03**	**100.00%**	**127.42**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例均为100%，账龄结构较为稳定。

表18 长沙项目近三年末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
增值税	9.08	12.04%	10.94	7.35%	32.32	17.28%	8.43	6.62%
能源费	66.38	87.96%	137.85	92.65%	154.71	82.72%	118.99	93.38%
合计	**75.46**	**100.00%**	**148.79**	**100.00%**	**187.03**	**100%**	**127.42**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项主要为能源费和增值税，金额相较收入占比较小。

4、预收款项

2022年-2025年3月末，长沙项目预收款项余额分别为44.38万元、379.31万元、357.80万元及340.79万元，占总负债的比例分别为0.48%、3.89%、3.98%和3.87%，主要为租金和服务费、水电费。

表19 长沙项目近三年及一期末预收款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	44.38	100%	379.31	100%	357.67	99.96%	340.66	99.96%
1-2 年（含 2 年）	-	0%	-	0%	0.13	0.04%	-	0.00%
2-3 年（含 3 年）	-	0%	-	0%	-	0.00%	0.13	0.04%
3 年以上	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**44.38**	**100%**	**379.31**	**100%**	**357.80**	**100.00%**	**340.79**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、99.96%和99.96%，账龄在1-2年（含2年）的占当年余额的比例分别为0%、0%、0.04%和0.04%，账龄结构较为稳定。

表20 长沙项目近三年及一期末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金和服务费	44.03	99.21%	379.15	99.96%	357.67	99.96%	340.55	99.93%
水电费	0.35	0.79%	0.16	0.04%	0.13	0.04%	0.23	0.07%
合计	**44.38**	**100.00%**	**379.31**	**100.00%**	**357.80**	**100.00%**	**340.79**	**100.00%**

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查，根据长沙项目已取得的不动产权证。湖南凯德商用置业有限公司合法持有长沙项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据计划管理人、财务顾问和项目律师适当核查并经和湖南凯德商用置业有限公司书面确认，公司不享有商标权、专利权及著作权。

计划管理人、财务顾问和项目律师通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，长沙项目权属清晰，且湖南凯德商用置业有限公司已合法控制和占用长沙项目、广州项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，湖南凯德商用置业有限公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

长沙项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

长沙项目公司的财务会计制度沿用主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

长沙项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表21 长沙项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	湖南凯德商用置业有限公司	696280629910001	招商银行股份有限公司长沙东塘支行

长沙项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表22 长沙项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	湖南凯德商用置业有限公司	1901004019022547319	中国工商银行股份有限公司长沙司门口支行
一般户	湖南凯德商用置业有限公司	626170807011	汇丰银行（中国）有限公司北京分行

截至本尽职调查报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有基础设施项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，长沙项目公司财务具备一定的独立性。

2.2.1.7 商业信用情况

经计划管理人、财务顾问和项目律师查询中国人民银行于2025年7月出具的《企业信用报告》及于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、长沙市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局长沙市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，长沙项目公司不存在重大违法、违

规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。因此，项目公司不涉及与基础设施项目相关的失信记录。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查及项目公司确认，项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.2.2 项目公司所在行业和经营模式

2.2.2.1 行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

1、项目公司所属行业

基础设施项目所属行业为商业综合体管理服务行业，根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），其所属的行业分类为“L72 商务服务业”之“L7222 商业综合体管理服务”。

区别于居住地产和工业地产，商业地产是指用作商业用途的地产。一般来说，狭义的商业地产指用于各种零售、餐饮、娱乐、休闲等生活服务类经营方式的不动产，包括商场、购物中心、步行街以及社区商业等。

商业地产具备地产、商业与投资三重特性。购物中心是商业地产领域主要类型。近年来，国民经济快速发展、居民生活水平提高和消费观念的改变带动购物中心物业大量新建并投入使用。

项目公司运营物业管理物业，本项目底层资产即为购物中心。

2、所属行业监管体制及政策趋势

（1）行业监管体制

由于商业物业的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以商业综合体行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资源部职责）、

住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

（2）行业主要政策

标的基础设施项目所在行业主要法律法规及政策如下：

表23 标的基础设施项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020年9月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2020年10月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020年8月	住建部、中国人民银行	/	明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，为开发商划下三条红线
2020年12月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021年2月	商务部办公厅	《关于做好2021绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理加强成效分析，做好总结宣传
2022年4月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023年3月	国家发改委	《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs
2023年7月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023年9月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径
2024年2月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
			列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024年6月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024年7月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024年8月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑
2025年3月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息，中信证券整理

二、行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到47.15万亿元，同比增长7.22%；2024年，中国社会消费品零售总额达到48.79万亿元，同比增长3.48%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

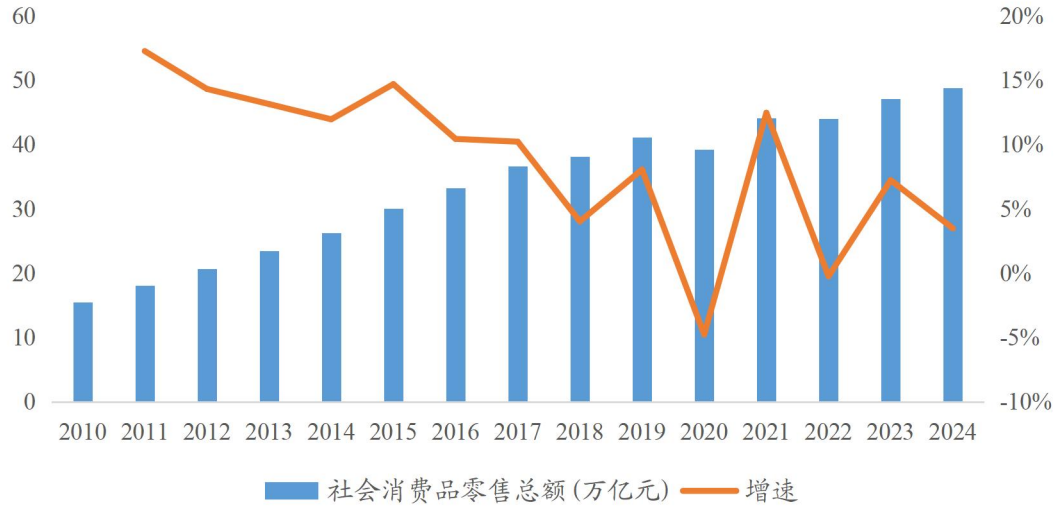


图2 中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2024年，城镇居民人均可支配收入为54,188元，同比名义增长4.57%，扣除价格因素后的实际增长为4.4%。在共同富裕战略部署的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入16万元以上）的数量有望达到2.09亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

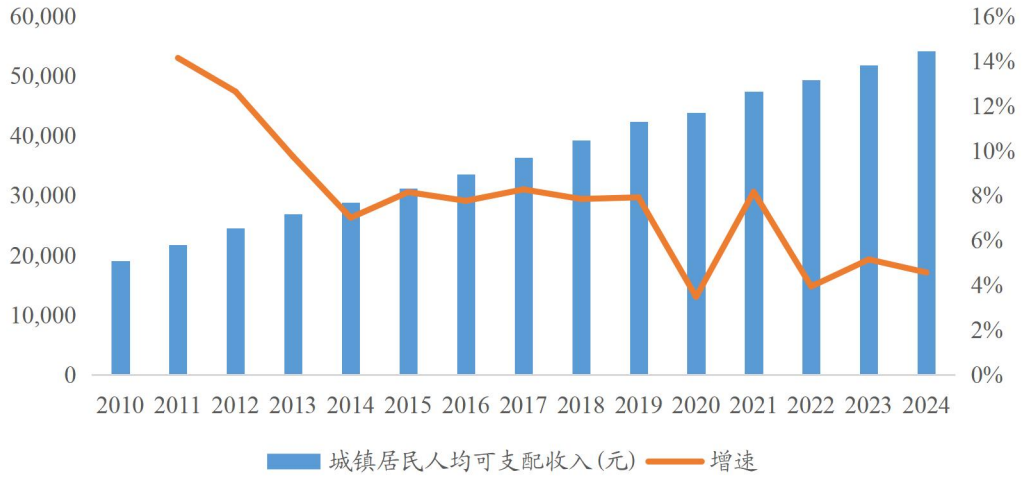
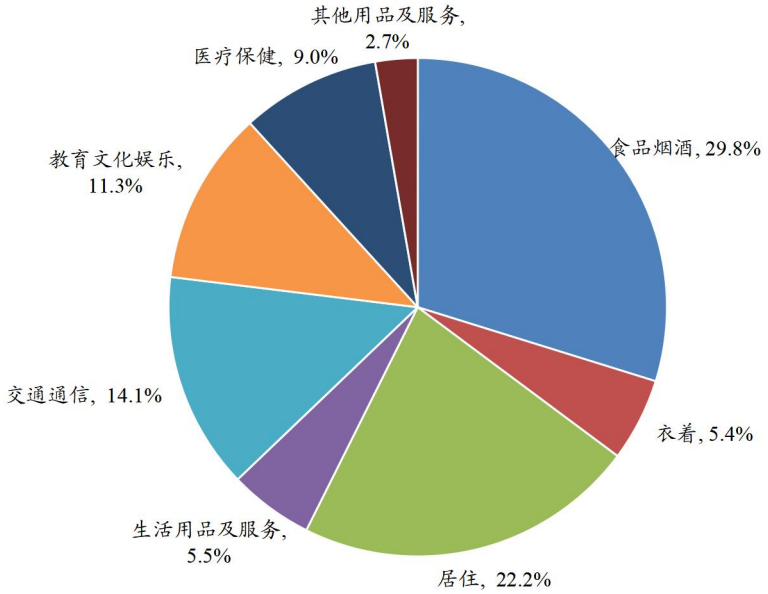


图3 城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

2024年，全国居民人均消费支出28,227元，增长5.3%，扣除价格因素后的实际增长为5.1%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到29.8%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过5%。



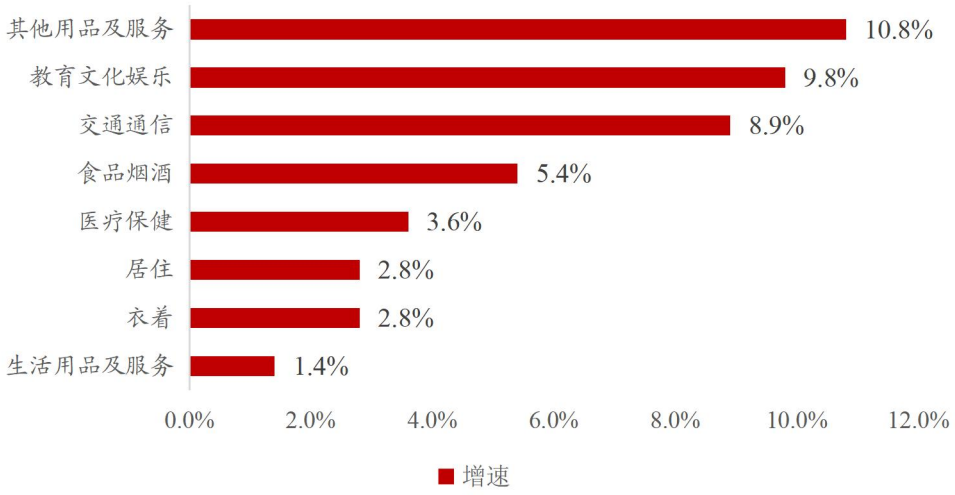


图4 全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

三、基础设施项目所在地区宏观经济情况

1、长沙市宏观经济环境

（1）长沙市经济环境

1）长沙市地区生产总值

长沙市的总体经济发展水平在中国各地区排名靠前，位于全国第15位。长沙市2020年至2024年的GDP逐年增长，根据长沙市统计局发布的数据，初步核算，长沙市2024年全年地区生产总值15,268.78亿元，同比增长5.0％。分产业看，第一产业实现增加值485.03亿元，同比增长3.9％；第二产业实现增加值5,457.05亿元，同比增长6.3％；第三产业实现增加值9,326.70亿元，同比增长4.3％。

图5 长沙市2020-2024年地区生产总值与增长率

数据来源：长沙市统计局

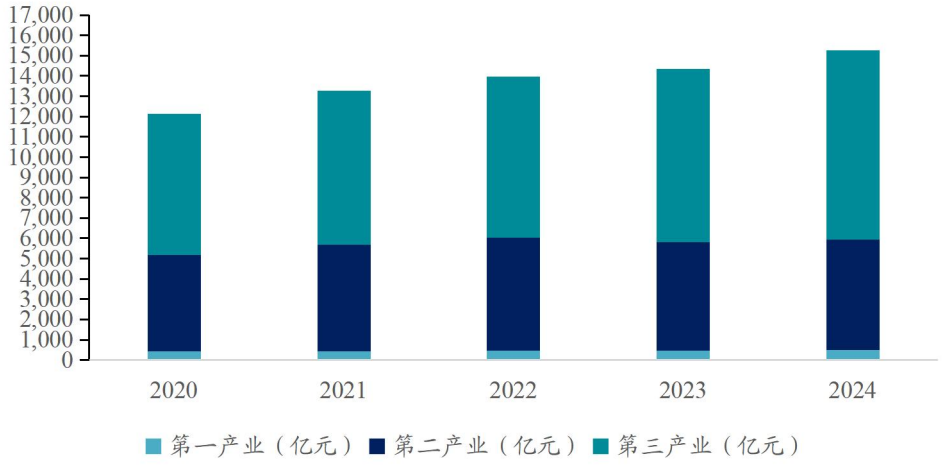


图6 长沙市2020-2024年三产情况

数据来源：长沙市统计局

当前，长沙市已经形成了工程机械、汽车及零部件、生物医药、电子信息、文化创意、旅游、食品制造七大支柱产业。预计未来长沙市将进一步扩大先进制造业发展优势，围绕智能装备、智能终端、智能网联汽车和新能源汽车、功率芯片等“三智一芯”重点领域，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链，创建国家制造业高质量发展试验区，为实施制造强国战略贡献“长沙力量”。

2）固定资产投资及其增长

2018年至2024年，长沙市固定资产投资额呈波动增长趋势。根据初步核算，2024年，长沙市全市固定资产投资同比增长2.3％，其中房地产开发投资同比下降7.9%。

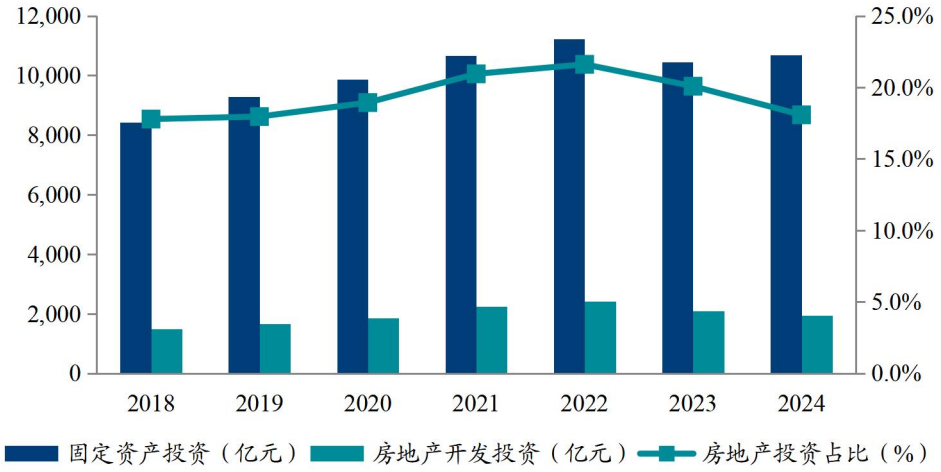


图7 长沙市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：长沙市统计局

3）居民收入水平

长沙市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，长沙市居民生活水平逐年提高。2024年，全市居民人均可支配收入63,660元，同比增长4.0%。其中，城镇居民人均可支配收入69,658元，同比增长3.5%；农村居民人均可支配收入45,632元，同比增长5.6%。

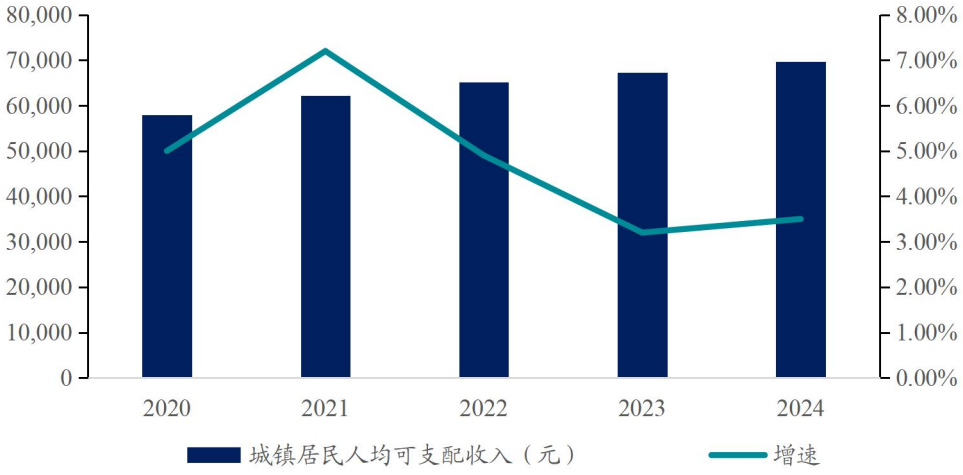


图8 长沙市2020-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：长沙市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2024年，长沙市全市社会消费品零售总额5,797.71亿元，同比增长4.2%。其中批

发业实现零售额704.31亿元，同比增长5.7％；零售业实现零售额4,540.02亿元，同比增长4.0％；住宿业实现零售额59.79亿元，同比增长2.8％；餐饮业实现零售额493.60亿元，同比增长4.3％。

2024年，长沙市居民消费价格同比上涨0.8％。其中食品烟酒类同比上涨0.7%；衣着类同比上涨1.7%；居住类同比下降0.1%；生活用品及服务类同比上涨0.2%；交通和通信类同比下降1.1%；教育文化和娱乐类同比上涨2.8%；医疗保健类同比上涨1.5%；其他用品和服务类同比上涨4.1%。

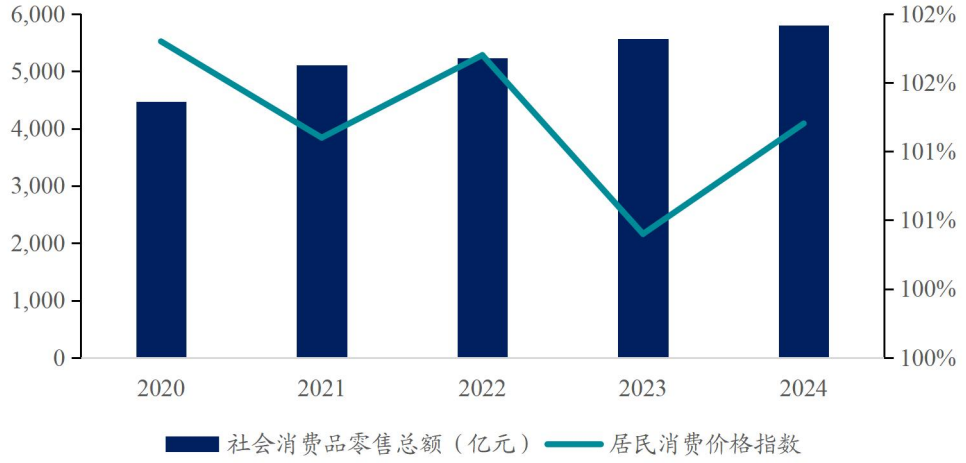


图9 长沙市2020-2024年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：长沙市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

近年来，由于长沙市强省会战略的影响及二三线城市差距的拉大，湖南本省其他地市及相邻省份人口不断进入长沙，长沙市常驻人口总量从2016至2024年逐年增加，并于2020年突破千万。

2024年末，长沙市全市常住总人口1,061.65万人，比上年末增长1.0％。城镇化率为83.99％，比上年末提高0.4个百分点。按户籍人口计算，人口出生率为7.48‰，死亡率为6.92‰，自然增长率为0.56‰。

从长沙市近几年的常住人口增长率和自然增长率来看，人口增长主要以机械增长为主。自然增长虽然有所贡献，但相对于机械增长来说，其贡献相对较小。长沙作为湖南省会城市，对周边城市吸引力增强，吸引了大量外来人口前来工作、生活。未来，

随着长沙市的持续发展和人口政策的调整，人口增长情况可能会发生变化，但预计机械增长仍将占据主导地位。

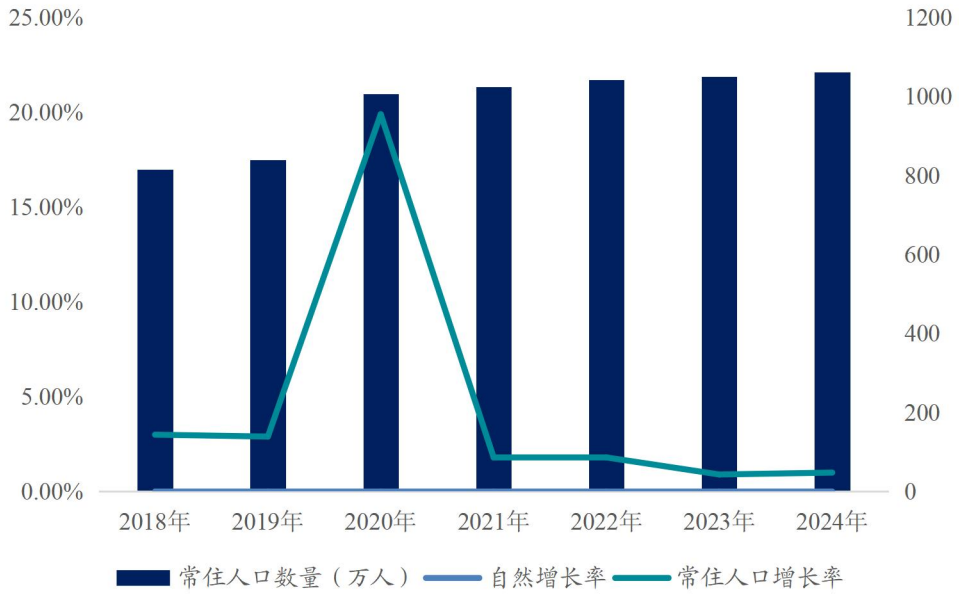


图10 长沙市2018-2023年常住人口

数据来源：长沙市统计局

根据长沙市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14岁人口为167.22万人，占16.64%；15-59岁人口为683.59万人，占68.03%；60岁及以上人口为153.98万人，占15.33%；65岁及以上人口为111.59万人，占11.11%。各区域人口如下所示：

表24 长沙市各行政区人口

区域	人口（万人）
芙蓉区	64.20
天心区	83.62
岳麓区	152.66
开福区	82.08
雨花区	126.49
望城区	89.02
长沙县	137.45
浏阳市	142.94

区域	人口（万人）
宁乡市	126.33

数据来源：长沙市第七次全国人口普查公报

2、长沙市城市规划

（1）基础设施状况

航空方面，长沙有长沙黄花国际机场，为4E级民用机场，是中国十二大干线机场之一。长沙黄花国际机场位于长沙县黄花镇，距离长沙城区约为10公里，是湖南省规模最大的航空港。主要通往国内及港澳台，和部分国外城市，如曼谷、吉隆坡、韩国、日本等。2021年开工建设长沙机场改扩建项目，总投资429.67亿元，新征用地14,999.4亩，按照近期2030年旅客吞吐量6,000万人次、货邮吞吐量60万吨规划设计，在第二跑道东侧建设1条3,600米长、45米宽的第三跑道及相应的滑行道系统，新建50万平方米的T3航站楼，以及28.5万平方米的综合交通中心，包括机务维修、货运、航食、供电等辅助设施。2022年，长沙机场改扩建有序开展。全年完成投资65.2亿元，T3航站楼工程建筑主体形象逐步成型，综合交通枢纽工程、飞行区工程、中轴大道工程等有序推进，黄花机场将入“三跑道、三航站楼”时代。

铁路方面，长沙是综合交通枢纽，京广高铁、沪昆高铁、渝厦高铁（规划建设中）在此交汇。沪昆与京广这两条我国东西与南北方向最长的高铁在长沙南站交会，形成了高铁“十字”。渝长厦铁路长沙到赣州段规划路线为长沙—浏阳—上栗—萍乡—井冈山—赣州，与赣龙铁路对接进入厦门，2022年，渝厦高铁益长段开通，长沙高铁网迎来“三核”时代，形成“米”字形高铁网。此外，2017年全线通车运营的长株潭城际铁路，贯穿长沙、株洲、湘潭三城，开启长株潭一体化“同城”模式。

港口航运方面，长沙港可通江入海，与长江沿岸及南京、上海、连云港等港口通航，全市通航里程达538公里，其中II级航道74公里，占航道总里程的13.8%。霞凝港区、铜官港区双港，长沙港稳定运营，每周4-5航次往返上海港，通过江海联运通达全球各主要港口。长沙轮船客运中心站每天有到益阳、津市、安乡、常德、茅草街、湘潭、湘阴、岳阳等地的班船。

公路方面，“一环七射七纵”高速公路主骨架搭建成型，另有3条国道、14条省道和106条县道密集分布。连接和贯穿长沙城区的高速公路有京港澳、长永、长吉、长

张、长潭西、长沙绕城高速公路、机场高速和长株高速等。连接长沙的国道有106国道、107国道和319国道。截至2021年底，长沙市公路总里程达16,255千米，其中高速公路通车17条、里程724千米，国省干线公路2,109千米，农村公路13,422千米，全面实现25户及100人以上自然村通水泥（沥青）路，城乡客运一体化加速推进，实现市区周边20公里范围内公交化运营。

轨道交通方面，长沙正在构建全方位的立体交通网络。截至2024第一季度，已开通运营地铁1号线、地铁2号线、地铁3号线、地铁4号线、地铁5号线、地铁6号线、磁浮快线，长株潭城际轨道交通西环线，轨道交通运营线路里程达226.6千米，运营车站156座。同时，地铁7号线于2021年12月24日开工建设，预计2027年开通运营。

（2）国民经济和社会发展规划

“十四五”时期，长沙围绕湖南湘江新区建设、中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区建设、长株潭一体化发展和长株潭岳衡协同发展，增强城市能级和核心竞争力，城市功能更加完善，提升长沙都市圈协同水平。打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市。

聚焦建成区面积近1,000平方公里的特大城市目标，实现地区生产总值1.7万亿，年均增长7%左右；规模工业增加值年均增长7.5%左右；固定资产投资年均增长8%左右；社会消费品零售总额年均增长8%左右；制造业增加值占地区生产总值比重达30%；产业投资占固定资产投资比重55%；高新技术产业增加值占地区生产总值35%以上；进出口总额占GDP比重达25%；城乡居民人均可支配收入年均增长7%左右；常住人口城镇化率达82%。

（3）城市总体规划

2022年6月，长沙市自然资源和规划局出台《贯彻落实强省会战略的二十条措施》。围绕“强省会”战略、“十四五”时期发展目标和2035年远景目标，实施“东拓、西提、南融、北进、中优”空间策略，科学布局生产、生活、生态空间。《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》提出长沙市域国土空间总体格局为“一主两副十组团”。

图11 长沙市域国土空间总体格局规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》

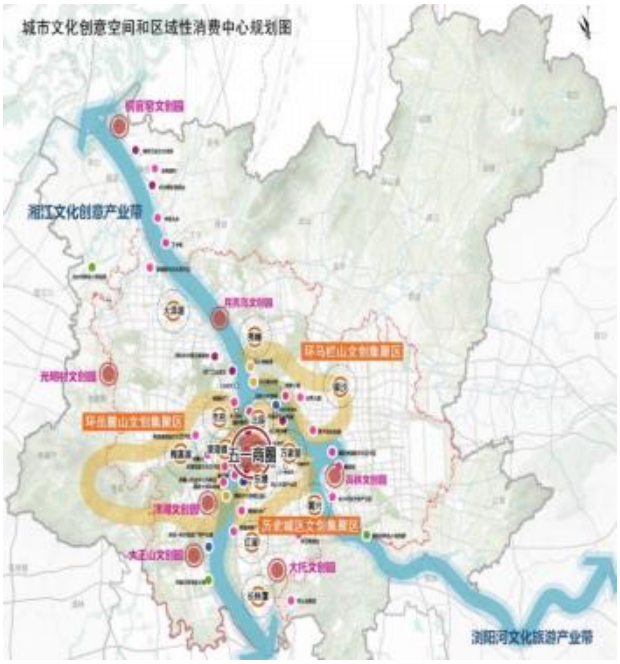


图12 长沙区域性消费中心规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》

（4）城市发展目标

战略定位方面，长沙市城市发展目标，是围绕打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内

陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市，当好实施“三高四新”战略的领头雁，奋力谱写新时代坚持和发展中国特色社会主义的长沙新篇章。目标愿景方面，2035年率先基本实现社会主义现代化，跻身国家中心城市行列。

（5）土地利用总体规划

依据《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》，长沙市土地利用明确规划以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持目标导向、问题导向、结果导向相结合，围绕高效能空间治理、高质量发展和高品质生活的核心主线，明确了“湖南省省会，国家历史文化名城，国家重要先进制造业中心，国家科技创新中心，国际文化创意中心，国家综合交通枢纽中心，内陆地区改革开放高地，国际旅游休闲城市”的城市性质，提出了空间底线、空间效率、空间品质3大类30个指标，划定了永久基本农田1,693.48平方公里、生态保护红线783.82平方公里、城镇开发边界1,308.67平方公里，构建了“一脉两屏六绿楔、一主两副多组团、一轴一带两走廊”的市域国土空间总体格局，并建立了全域、全要素、全过程的国土空间资源配置和管控体系。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

1、长沙市商业市场分析

（1）市场概述及分布

长沙市优质商业主要分布在五一商圈、东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈、滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈以及万家丽商圈等。截至2024年12月末，长沙市优质购物中心总面积达512.38万平方米，各商圈优质物业分布详见下图：

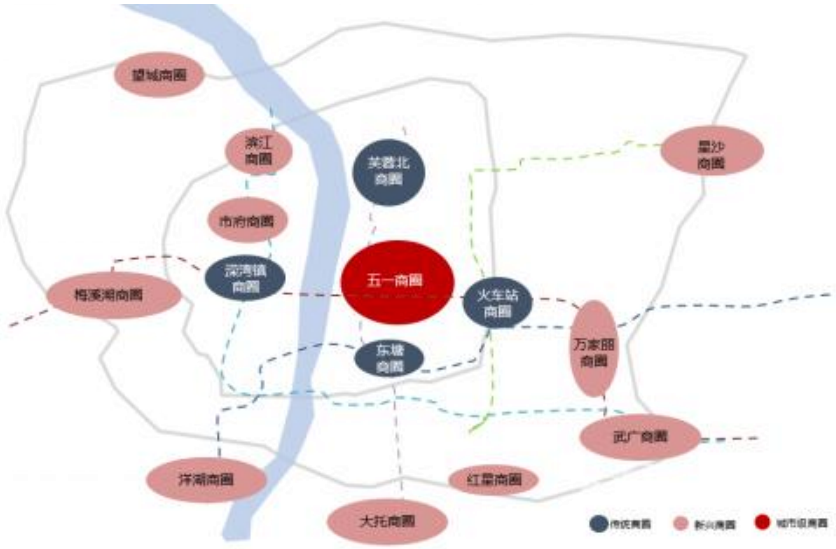


图13 长沙市零售商圈主要分布

资料来源：戴德梁行

表25 长沙市主要商圈特点及代表项目

商圈	特点	代表项目
五一商圈	长沙的市级核心商圈，历史悠久、人文内涵、交通便利、人口集中、消费习惯等因素，奠定了五一商圈不可撼动的霸主地位。其他商业区域的消费人流和消费者吸纳度均无法与之相媲美	聚集太平街、坡子街、黄兴南路府井、友阿春天、长沙印象城、步行街、解放西路酒吧街等特色商业街，以及IFS、国金街、平和堂、乐和城、新世界百货、王开福万达广场、华远海信广场、佳兆业广场等众多大型商场
东塘商圈	长沙早期传统商圈之一，交通便利，商圈成熟，百货为主，辅以少量餐饮、娱乐配套。主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民	凯德广场、平和堂（到期闭店中）、友谊商城、金色家族通程名品中心等
溁湾镇商圈	长沙早期传统商圈之一，通达性好，但交通拥堵，商圈内商业一度以低档百货为主，品牌较少，主要群体为河西居民和大学生师生。2019年绿地缤纷荟的开业、2022年奥克斯广场正式更名为万达广场，由万达商管接管商场运营，为区域注入休闲娱乐业态，加快整个商圈的商业品质升级	通程国际广场、银盆岭万达广场（原奥克斯广场）、绿地缤纷荟等
火车站商圈	长沙早期传统商圈之一，上世纪90年年代开始发展，临近火车站区域商业档次整体偏低，聚集大量电脑城、数码步行街、服装市场等专业市场。由于临近五一广场，发展空间有限，商圈缺乏未来供应，地位逐渐下降	友阿百货、阿波罗商业广场，以及宇成朝阳广场等
芙蓉北商圈	长沙早期传统商圈之一，商圈形成较早，但发展迟缓，芙蓉北商圈分布区域较大，目前热点主要集中在北部浏阳河与湘江交汇区域。随着1号线的开通，以及区域内住宅大	CFC富兴时代、华创国际广场、泊富City美好生活中心、北辰大悦城、方圆荟等

商圈	特点	代表项目
	盘的建成(如北辰三角洲、湘江世纪城等）以及富兴时代、华创国际广场、北辰时代广场等商业综合体项目的兴建，给该区域带来大量居住、商务人群，商业进一步发展	
市府商圈	长沙新兴商圈之一，随着市政府的搬迁起步，目前零售商业现有供应量较低，还无法与河东成熟商圈相匹敌。未来随着观沙岭招商花园城的入市，将带动市府商圈的商业发展，提升商业竞争力	金星路步步高、王府井商业广场、杜鹃万达广场等
滨江商圈	长沙新兴商圈之一，随着“湖南金融中心”的活力加持起步，定位为以现代金融商务功能为核心，依托都市居住、文化、休闲、旅游的复合型新都会中心	凯德壹中心、渔人码头、24品购物中心、保利天禧河马汇等
梅溪湖商圈	长沙新兴商圈之一，随着政府的规划利好，梅溪湖引进大量优质开发企业。借助梅溪湖风景区的影响力以及麓谷高科产业园区的商务办公人群，打造河西新兴商圈	步步高新天地、金茂览秀城、弘坤花样汇、中建梅澜坊商业街、长沙西中心等
洋湖商圈	长沙新兴商圈之一，地处长沙西南部，交通便利，是长沙居住环境最好的区域之一。目前已吸引诸如宜家、步步高等知名开发商入驻	步步高生活广场、阳光100凤凰街、长沙荟萃购物中心、洋湖水街、龙湖天街等
红星商圈	长沙新兴商圈之一，周边高校众多，以大型一站式购物中心和夜间街区不断丰富文旅业态，打造全新的夜间文化体系，受众多年轻人的青睐	德思勤城市广场、步步高星城天地、复地星光天地、溪悦荟等
武广商圈	长沙新兴商圈之一，商圈交通便利，以长沙南站为中心，占据核心地理位置，依托高铁和政策红利，成为长沙重点打造的新区	天虹CC·MALL、吉联MALL、旭辉国际广场、运达中央广场、高铁吾悦广场等
星沙商圈	长沙新兴商圈之一，以长沙县县域为核心，辐射范围包括长沙县全境与芙蓉区、开福区的部分区域，长沙县的100万余人口是最直接的消费群体	通程商业广场、松雅湖吾悦广场、华润万象汇、金科时代中心、中茂城等
万家丽商圈	长沙新兴商圈之一，商圈依托于高桥镇以及武广新城的开发而形成，居住人口众多，区域内现有及未来供应项目主要分布于万家丽路沿，现有项目以大型家居类主导商业集中体及综合体项目为主，整体档次偏低	万家丽国际购物广场、东郡商业广场等
大托商圈	长沙新兴商圈之一，位于长沙市南部地域，辐射长株潭融城区域。随着株潭城际铁路的建成以及长株潭一体化背景，已经成为了长株潭融城商业核心	友阿奥特莱斯、中海环宇城等
望城商圈	长沙新兴商圈之一，随着城市和居住人口外扩而发展，一度以商贸物流大型市场为主，零售商业集中度不高，近年，随着地铁的拉通，入住率的不断提高，龙湖天街等新兴商业落户望城，将加速中心商圈形成	环球奥特莱斯、砂之船奥特莱斯、正荣财富中心、长沙望城吾悦广场、星巢park等

资料来源：戴德梁行

2、长沙市优质商业存量分析

目前，长沙市各商圈业态均衡发展并已经形成较为固定的商业模式，五一商圈是长沙市唯一的城市级商圈，涵盖百货、购物中心、休闲娱乐、餐饮和旅游商业步行街等多种不同档次的商业业态，商业体量庞大，商业辐射范围遍及全市及周边临近地区，而其他商圈商业规模较小，辐射范围相对较狭窄。

伴随着城市扩容、人口迁移、消费升级、轨道交通发展，购物中心也逐步替代百货而占据主流，中高端市场得到迅速扩张，国际化品牌逐渐入驻，品牌认知度正在逐步提升。截至2024年12月末，长沙市优质购物中心总面积达512.38万平方米。

表26 长沙市各商圈优质商业存量

商圈	存量 （万平方米）	占比
五一	89.4	17%
东塘	7.5	1%
火车站	20	4%
芙蓉北	85.8	17%
滨江新城	83.38	16%
梅溪湖	39	8%
洋湖	34	7%
南城	80.8	16%
武广	42	8%
万家丽	20	4%
其他	10.5	2%
合计	**512.38**	**100%**

注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

3、租金及空置率分析

整体来看，截至2024年第四季度，长沙市优质商业整体表现相对稳定，与第三季度相比，出租率和租金水平波动较小，部分购物中心出租情况有所恢复，亦有部分购物中心因资金情况恶化，经营状况持续下滑。空置率和租金整体呈周期性波动。

租金方面，五一商圈租金情况处于绝对高位，首层使用面积平均租金可至570-

1,000元/平方米/月；早期传统商圈包括东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈的租金相对平均，首层使用面积平均租金可至280-380元/平方米/月；滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈和万家丽商圈等新兴商圈发展相对成熟，优质购物中心集中，首层使用面积平均租金达到190-355元/平方米/月，已有赶超早期传统商圈势头。

出租率方面，五一商圈商业个体出租率差异较大，早期商场设施老化和功能配套不足，经营压力相对较大，出租率在85%-99%之间；早期传统商圈中，东塘商圈和火车站商圈因业态相对落后、分流等原因，近年来出租率均有所降低，但基于周边人口密集，出租率维持在85%-97%之间；早期传统商圈中芙蓉北商圈辐射区域广，近年来商业类型更新换代，以大型商业体为主，由于部分物业规模大、入市晚和现有物业改造等原因，出租率在75%-90%之间；新兴商圈中滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈、万家丽商圈发展成熟，出租率在84%-98%。

截至2024年12月末，长沙市优质购物中心租金报价及空置率见下表:

表27 长沙市各商圈商业物业运营水平

商圈	平均租金水平 （人民币/平方米/月）	空置率
五一	570-1,000	1%-15%
东塘	290-325	3%
火车站	280-380	10%-15%
芙蓉北	285-380	10%-25%
滨江新城	200-400	5%-16%
梅溪湖	190-320	5%-10%
洋湖	210-350	4%-15%
南城	170-355	4%-15%
武广	190-270	2%-15%
万家丽	200-235	5%-10%

注：租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其它费用。

资料来源：戴德梁行

4、未来供应及展望

由于地理位置优越，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，长沙市核心地段物

业仍具吸引力，租金水平预计将保持平稳。另一方面，新增优质商业项目主要集中在新兴商圈，将推动片区商业配套进一步完善，缩小与核心商圈的差距，并维持整体增长的趋势。

近年来，长沙市的商业筹备项目较多，虽然部分项目的入市计划受到经济环境影响有所放缓，但随着商业市场的持续回暖，预计2025年长沙市优质商业预计将迎来约70.3万平方米商业物业的集中入市，上述项目主要分布于新兴商圈，如梅溪湖招商花园城、永旺梦乐城长沙湘江新区等。此外，还有约112.6万平方米的商业处于待入市状态，预计将在2026年之后陆续入市。新增供应均未在长沙雨花亭项目所在地的东塘商圈，对长沙项目影响较小。

随着新项目的不断入市，长沙市商业市场的竞争压力进一步增加。在此背景下，商业地产开发企业愈发关注挖掘持有物业的价值，行业发展正从追求规模扩张转向质量提升。商业地产开发企业将轻资产运营模式作为新兴发展方向，积极探索新的发展路径，推动行业进入精细化运营的新阶段。

2、东塘商圈板块市场分析

（1）区域概述

本项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。东塘商圈位于长沙市雨花区，商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主。是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形成的一个重要商业中心。商圈内业态以传统百货为主，汇聚了平和堂百货、友谊商城、家乐福、国美电器、凯德广场等传统零售中心。依托长沙轨道交通线路的逐步开通，东塘商圈迎来了新的发展机遇。

图14 东塘商圈范围示意图

资料来源：戴德梁行

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。雨花区位于长沙市东南部，东以浏阳河为界，与长沙县相望，南与株洲市石峰区相邻，西与天心区接壤；北与芙蓉区毗邻。长沙雨花亭项目所在雨花区东塘商圈，位于长沙市雨花区韶山中路421号，隶属于砂子塘街道，地处雨花区西北部，属于城市中心地带；东南和南以京广线路为界，与雨花亭街道接壤；西以韶山路为界，与东塘街道相依；北和东北以劳动东路为界，与左家塘街道相连。区域内已有地铁1号线和4号线贯穿，地铁7号线目前正在建设中，届时为区域内带来更大客流。

雨花区是1996年7月长沙市行政区划调整设立的新城区，名源于长沙城东南古佛道圣地之名胜雨花亭，建制沿革于原长沙市郊区。雨花区是长沙的“东南门户”，处在长株潭“两型社会”示范区的中心地带，是湖南推进“长株潭一体化”的核心区。境内有石燕湖、同升湖、千年古刹清泉寺、湖南省森林植物园等景区，是首批国家级生态示范区、中国生态文明示范区。全区总面积292.08平方公里，常住人口128.9万，辖12个街道、1个镇，1个省级工业园、1个自贸管理机构、1个站场管理机构、1个市级物流产业园。2024年，完成地区生产总值2,404亿元，总量居全省区县首位。

长沙市雨花区东塘商圈，是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形

成的一个重要商业中心。商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主。商圈内业态以传统百货为主，汇聚了平和堂百货（已闭店）、友谊商城、家乐福、国美电器、凯德广场等零售中心。随着长沙轨道交通线路的逐步建设，为东塘商圈迎来了新的发展机遇。

（2）区域优质商业物业现状分析

东塘商圈是长沙早期传统商圈之一，承载着老长沙的记忆，整个商圈内的商业业态以百货为主，辅以少量餐饮及娱乐配套。商圈内人流汇聚，主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民。

根据评估机构的市场调研，截至2025年第一季度末，除长沙雨花亭项目外，东塘商圈内的商业项目包括友谊商城、平和堂东塘店和叮叮MALL等，上述项目均处于经营调改闭店或业态更新迭代中。东塘商圈商业项目的具体情况如下：

表28 东塘商圈商业项目的基本情况（截至2025年第一季度末）

项目名称	长沙雨花亭项目	友谊商城	平和堂东塘店	叮叮MALL
所属商圈	东塘商圈	东塘商圈	东塘商圈	东塘商圈
楼层	地上4层，地下1层	地上5层，地下1层	地上7层，地下2层	地下3层
运营开始时间	2005年	1995年	2007年（已于2022年闭店）	2017年
建筑面积	7.5万平方米	3万平方米	4.8万平方米	4万平方米
车位数（个）	336	200	500	400
出租率	96.50%	70%-80%	已闭店	低于50%
首层租金水平（元/月/平方米）	278.07	-	-	137（负一层）
交通状况	有多条公交线路通过；距离长沙地铁1号线涂家冲站约1公里，距离长沙地铁4号线砂子塘站约800米，紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁3号线东塘站约200米，紧邻正在建设的7号线东塘站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁3号线东塘站约120米，距离正在建设的7号线东塘站约180米	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁3号线与1号线交汇站侯家塘站
当前未正常运营的原因	-	通过局部改造推动品牌升级和业态调整，	公司战略调整、合约到期以及商场业绩不佳等	运营不佳、缺乏特色商业，涉及产权纠纷等

项目名称	长沙雨花亭项目	友谊商城	平和堂东塘店	叮叮MALL
		以吸引年轻消费群体		
典型租户	优衣库、肯德基、阿迪达斯等	Dior、Lancome、周大福、周生生等	-	屈臣氏、果呀呀、书亦烧仙草等

其中，友谊商城位于长沙市雨花区劳动中路2号，距离长沙雨花亭项目约1.6公里，建筑面积约3万平方米。友谊商城于1995年开始运营，截至2025年第一季度末，出租率处于70%-80%的区间。友谊商城高端品牌组合丰富，近年来推动年轻化转型，但仍和长沙雨花亭项目在定位方面存在差异：友谊商城更偏向高端传统百货，而长沙雨花亭项目更注重年轻潮流体验。此外，友谊商城体量较小，主要租户以传统零售为主，业态较为单一，且设施老化，坪效逐年下滑；长沙雨花亭项目体量相对较大，涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新，业态种类更为丰富，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势，能够差异化满足更多不同客群的消费需求。因此，长沙雨花亭项目与友谊商城存在一定差异化竞争，友谊商城的业态更新迭代对长沙雨花亭项目的影响有限。

平和堂东塘店位于长沙市雨花区韶山北路488号，距离长沙雨花亭项目约2公里，建筑面积约4.8万平方米。平和堂东塘店于2007年开始运营，近年来因零售业态占比过高、设施陈旧、物业合约到期及战略调整等因素，已于2022年闭店，其业务重心已转移至五一广场店及线上平台。平和堂东塘店采取传统百货模式，缺乏体验式业态，难以吸引年轻客群，受客群老龄化及闭店前的经营压力影响，对长沙雨花亭项目形成的竞争压力较小；长沙雨花亭项目凭借清晰的年轻化定位、持续的品牌升级和场景焕新，在区域商业环境中更具竞争力。截至2025年第一季度末，平和堂东塘店仍处于闭店状态，对长沙雨花亭项目的影响较小。

叮叮MALL位于长沙市天心区劳动西路337号，距离长沙雨花亭项目约2.6公里，建筑面积约4万平方米。叮叮MALL于2017年开始运营，截至2025年第一季度末，出租率已低于50%。叮叮MALL地铁上盖的便利性和差异化定位曾对年轻消费者有较大吸引力，但由于运营能力不足、缺乏特色商业、涉及产权纠纷等因素导致空置率持续攀升；长沙雨花亭项目体量相对更大，品牌丰富度和商业综合配套方面显著优于叮叮MALL。因此，长沙雨花亭项目与叮叮MALL存在一定差异化竞争，叮叮MALL对长

沙雨花亭项目的影响有限。

综上，长沙雨花亭项目在区域内运营稳定，消费者粘性较强，在商圈内的不可替代性较为明显。同时，根据评估机构的市场调研，东塘商圈未来供应有限，在可预见范围内（2026年之前）无新增同类购物中心项目，因此长沙雨花亭项目面临的竞争风险较小，竞争风险整体可控。

（3）区域未来供应及展望

根据戴德梁行统计，在可预见范围内（2026年之前），东塘商圈区域内无新增同类购物中心项目入市。

中远期来看，东塘商圈商业市场目前有1个在建项目，为常春藤望京。该项目距离长沙项目约2公里，位于长沙市雨花区东塘街道劳动西路488号，规划2.7万平方米商业面积，包含时尚潮流购物体验中心商业和地铁商业，该项目直接与已运营的地铁3号线、待运营的地铁7号线接驳。该项目的体量相对较小，主要为裙楼商业和地铁商业构成，与长沙项目不构成直接竞争，对长沙项目的影响较为有限。

未来，随着地铁7号线的完工，以及东塘商圈的二次开发建设和产业转型升级，政府部门也将引入专业服务业、文化产业、现代金融业、新兴互联网产业、总部经济等现代服务业业态，加快形成高端服务业新增长极，东塘商圈的商业环境将进一步提升。其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

五、基础设施项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

（1）与周边已开业竞品物业对比

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈，根据与长沙雨花亭项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在长沙市内选取3个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表29 长沙项目同周边竞品商业对比（截至2025年3月末）

项目	长沙雨花亭项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三

地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005年	2017年	2018年	2012年
建筑面积	7.5万平方米	约13万平方米	约1.7万平方米	约10.8万平方米
楼层	地上4层，地下1层	地上7层，地下2层	地上4层，地下1层	地上5层，地下2层
出租率（签约率）	96.50%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
交通状况	多条公交线路通过；距离长沙地铁1号线涂家冲站约1千米，紧邻正在建设的7号线雨花亭站	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁6号线湘雅医院地铁站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁2号线湘江中路地铁站约500米	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁一号线黄兴广场地铁站
与长沙项目对比	-	综合性购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射长沙年轻客群	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较小，辐射长沙年轻客群	综合性购物中心，位于长沙市五一核心商圈，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射整个长沙年轻客群

（2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

据不完全统计，可预见范围内2026年之前，区域内无新增同类购物中心商业入市。中远期来看，东塘片区优质商业市场目前有1个在建项目。为常春藤望京，距离本项目约2公里，位于长沙市雨花区东塘街道劳动西路488号，规划2.7万平方米商业，包含时尚潮流购物体验中心商业和地铁商业，商业及购物中心商业直接与已运营的地铁3号线、待运营的地铁7号线接驳约，预计2026年交付。体量相对较小，对本项目的影响较为有限。

2、项目优劣势分析

（1）优势

1）交通优势：项目位于东塘商圈核心位置，紧邻地铁站，交通便利。

项目周边交通网络成熟，项目临新建东路和韶山中路交通主干道，距离长沙地铁1号线涂家冲站约1,000米，紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站，7号线于2021年12月24日开工建设，计划2027年开通运营。500米范围内有多个公交站台，比如雨花亭东站、王家冲站、雨花亭西站等，有十几条公交线路经过，包括23路、123路、803路等。对外交通便捷，至长沙黄花机场、长沙南高铁站车程均在1个小时以内。自驾和公共交通出行都十分便利，交通便捷程度高。

2）区域优势：周边以住宅小区为主，居住人口密集且居住氛围成熟，配套齐全，医疗资源丰富，有较为充足和稳定的客流，形成稳定的消费需求。

本项目5公里范围城市建设较好，以居住客群为主，成熟小区如阳光锦城、金地华园、万博汇等，为满足住宅居民的生活需求，该区域公共配套设施较为齐全。周边教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等，医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等。公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。自然环境整洁，人文环境良好。

3）品牌优势：本项目由凯德集团运营，管理团队成熟，经营管理较好，项目入市早，站位区域标杆，已奠定市场地位，业态配比和品牌档次对比商圈竞品较优，有利于中高端知名品牌的持续入驻。

4）定位优势

本项目地处东塘片区，项目客群辐射周边居民以及整个长沙。本项目的定位较为准确，店内以美食广场、儿童教育、生活服务等为主，满足客群对于生活及购物的需求。

（2）劣势

本项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态较少。

3、行业发展前景及影响因素

（1）有利因素

1）宏观经济温和复苏

经济增速方面，我国2023年上半年GDP为593,034亿元，同比增长5.5%，对比一季度增速4.5%提高1.0pct，对比2022年上半年增速2.5%大幅提高3.0pct。今年一季度，美国、欧元区、日本GDP同比增速分别为1.8%、1.0%、1.9%。中国经济增速在主要经济体中保持高位。

社会消费品零售方面，2023上半年，我国社会消费品零售总额22.8万亿元，同比增长8.2%。其中商品零售20.3万亿元同比增长6.8%；餐饮收入2.4万亿元同比增长21.4%。单月增速来看，2023年3月-5月社零增速均在10%以上。4月最高达18.4%。

出行需求上，区域人流控制政策放宽后，居民工作生活回归正常，社交场景迅速增加，反映在各类交通出行指标的较快恢复上。2023年春运期间客流总量约为20.95亿人次，同比增长99.5%，恢复到最高值2019年的70.3%；五一期间，全国铁路发送旅客1.33亿人次，对比2019年增加2794万人次，同时创下铁路单日发送旅客量的历史新高。民航方面，2023年1~5月累计旅客运输量达23065.2万人，同比增长139.9%。地铁方面，2023年全国地铁客流恢复迅速，大幅超越2022年同期数据，反映区域人流控制影响结束后人口流动与社会经济活力的快速回暖。

旅游人次大幅增长，但人均旅游支出仍未恢复至2019年水平。2023年上半年我国实现旅游总人次23.8亿，同比增长63.9%，其中城镇居民出游人次同比增长70.4%；实现旅游收入2.3万亿元，同比高增95.9%。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复及居民正常日常活动的恢复预计将助力购物中心盈利水平的修复。

2）中国经济向消费主导型转型

从发达国家经济发展规律来看，美英日德等国家在20世纪90年代之前先后完成了工业化目标，开始进入以服务业、高新技术产业、知识经济等为经济支撑的“后工业社会”时代。消费的持续增长推动了这些国家的高新技术行业、制造业、现代服务业和绿色行业等产业的发展。这些国家的经济也从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。

相较于全球发达国家，中国的消费潜力仍有待释放。根据世界银行的统计数据，2021年中国最终消费占比GDP为54.3%，而美国、英国、法国、德国、日本、韩国等

发达国家的占比则分别为82.6%、82.8%、76.9%、71.4%、75.3%、64.3%，我国最终消费占GDP的比重仍较低。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。2021年7月19日，国务院批准北京、上海、广州、天津、重庆五个城市率先开展国际消费中心城市培育建设。深圳、武汉、长沙、西安、杭州、南京等十几个城市也相继发布了建设国际消费中心城市的方案，争创第二批国际消费中心城市。国际消费中心城市将在以下六个方面发力，培育以消费为动力促进和带动经济的新增长极:

a）聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

b）建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

c）推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

d）打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

e）加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

f）完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

中国的国际消费中心城市将发挥以点带面的引领带动作用，促进全国消费持续增长和提质升级。

3）消费市场不断扩大

中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。2022年，社会消费品零售总额实现44万亿元，其中网上商品零售额达到了12万亿元。中国的最终消费支出占国内生产总值比重已连续11年保持在50%以上。

随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为4亿人，占比约为30%。国务院发展研究中心预测，2030年我国中等收入群体将超过50%。

中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。根据戴德梁行的数据，2022年，中国16个一二线城市中高端购物中心存量突破了1亿平方米。中国打造国际消费中心城市将推动亿级商圈向数字智慧、时尚潮流、多元体验，以及绿色生态等方向继续蝶变，充分释放中国的消费市场潜能

（2）不利因素

1）消费支出趋向保守

尽管宏观经济温和复苏，但受之前区域人流控制的持续影响，大部分消费者对未来收入的增长预期受到损害，整体支出趋向保守。由于是对消费品质仍保持追求，消费者通过更严格的取舍来维持生活品质。

较高收入群体通过改变特定品类偏好或降低购买频率，但并未转向更便宜的品牌和产品；而较低收入群体则是通过转向更具价格竞争力的渠道，如电商和社区团购平台，进行全渠道购物研究来做出最优选择。

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

2）直播带货等线上购物带来冲击

直播电商相较于传统电商可显著缩短消费者决策路径，同时价格优势更加显著。传统货架电商底层逻辑为“人找货”：有购物需求的用户搜索产品后货比三家发生下单行为；而直播电商转变逻辑为“货找人”：借助算法基于用户兴趣精准投放短视频或直播内容，再通过KOL展示商品刺激本没有购物需求的用户，使得消费者购买决策路径

大大缩短，从而实现高效完成购物转化链路的目的。另外，互联网数据流量的优势让电商摆脱了客流量和门店体量对线下商业的桎梏，电商平台自身获取流量的成本较低，商家趋向于以价换量，其议价权削弱严重，而直播电商更是屡屡击穿价格地板。

直播电商的独特优势叠加2020年开始的区域人流控制影响使其交易规模在过去5年间实现跨越式增长：根据易观研究，2018年的直播电商交易规模仅0.14万亿元，2022年预计已增长至3.43万亿元。电商交易规模占网上零售额的比例也由2018年的1.6%预计提升至2022年的24.9%。目前增速已逐步放缓，市场迈入成熟稳定的新阶段。同时线上消费渗透率也进一步提高，根据国家统计局数据，实物商品网上零售额占社会消费品零售额比重从2015年12.9%逐步提升至2022年的31.3%。

线下门店作为重要的消费渠道不会被电商完全替代，但部分消费品类尤其是服饰线上渗透率较强，势必对购物中心造成一定影响。

（3）宏观政策影响

近年来，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石，中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，明确将积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力，从而进一步加快构建以内循环为主体的“双循环经济发展新格局”。

购物中心作为国民消费的重要载体，系当前各项促销费政策的重点支持对象，行业存在一定政策支持红利。

4、行业模式分析

（1）购物中心行业特征

购物中心运营与管理行业的周期性或季节性特征不显著。受经济水平及当地产业发展政策的影响，该类物业运营与管理行业也呈现一定的区域性特征。

1）季节性

购物中心运营与管理行业主要以收取租金、服务费等方式实现收入，通常较为稳定，季节性波动特征不显著。

2）周期性

购物中心运营与管理行业与国家整体经济发展状况密切相关，主要客户为租赁购物中心店面的商户，商户的收入主要为购物中心内消费者消费支出，随着宏观经济的周期性变动，民众消费能力的波动将影响商户的收入情况，进而影响购物中心的出租率，商户所能接受的租金价格、物业管理服务价格情况从而影响本行业的盈利水平。

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在2020年至2022年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

3）区域性

在全国范围受我国各省市区域经济发展不平衡的影响，购物中心运营与管理行业发展地域差异较为明显。东部、华北、华南等经济发达地区，居民消费水平较高，购物中心物业需求旺盛，行业起步较早且相对成熟。

具体区域而言，上海、北京、广州及深圳四个一线城市及成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京及长沙等新一线城市，商业物业需求旺盛，发展态势良好。

（2）商业地产运营模式分析

商业地产运营模式主要分为“只租不售”“只售不租”和“租售结合”三种，中国商业地产开发商一般会根据自身需求在运营模式中选择。只售不租是最原始的模式，企业依照住宅开发的经验，投资开发商业地产项目以整体或者分割出售的方式将其卖出，获得增值收益，快速回收投资，增值收益主要来自土地资源的增值和品牌溢价；只租不售的经营模式下，企业会在前期规划设计按照商户需求定位进行施工建设或者直接购买现有的商业地产项目进行改造，之后整体或者分割出租给商户，获得稳定持续的租金收益，同时也获得土地增值和品牌增值。但由于商业地产项目投资规模大、风险高且投资回收期长，有能力全额购买商业项目的投资者数量有限，为解决资金回笼等问题，租售结合系部分开发商选择的经营模式。

其中只租不售的经营模式对招商、日常经营管理能力等要求较高，招商和日常运营的情况对投资能否取得合理回报影响显著。

具体运营方式上又分为租赁模式和联营模式，其中租赁模式系物业运营方作为业

主为商户提供场地经营，并收取房租收入。其中租赁模式又分为抽成模式和固租模式，固租模式即将店铺租赁给品牌商户，以收取固定租金的方式获得营业收入；抽成模式即商户租金非固定收取，而是按照租户销售额的一定比例作为租金收入；此外还可采用两者取孰高的模式，在租赁合约中约定固定租金的同时，约定抽成比例，最终取固租和抽成两者孰高作为租金收入。

对于刚开业投入运营的购物中心而言，通常采用抽成的方式前期吸引商户入驻，迅速提高物业出租率，形成商业氛围培养客群客流量；随着物业逐渐成熟运营，将更多采用固租或结合的模式，提高固定租金收入占比。

除以上租赁模式外，商业物业运营还存在联营模式，即由物业运营方招商引入品牌商进场销售，品牌商在公司指定区域设立品牌专柜，提供相应商品并由供应商派驻销售人员按照供应商制定的价格体系（在参加公司统一组织的促销活动时，具体商品的价格也会有所变化）对外销售。运营团队主要负责店面管理、商场促销活动、收银、开票、商场保安等职责。联营商品的进、销、存由品牌商负责，物业运营团队通过向供应商提供经营场所、组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，公司根据合作经营合同中相关约定扣除该商品实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。

（3）基础设施项目主要模式分析

就本项目而言，项目公司系将长期持有消费基础设施物业，以只租不售方式持续运营。对商户收租层面，现阶段主要以固定租金及固租抽成两者取孰高的模式进行运营。

2.2.2.2 经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

长沙项目为购物中心类消费基础设施项目，运营主要按照购物中心租赁模式经营，具体为长沙项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。长沙项目不涉及联营及自营的运营模式。

2、业务开展时间

长沙项目开始运营于2005年。

3、经营模式

长沙项目租赁经营模式的计租方式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式、纯抽成租金模式模式，具体如下:

（1）商业模式及盈利模式

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有保底租金，未约定抽成租金扣率，长沙项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至2025年3月31日，长沙项目采取固定租金模式的租户共计6个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定保底租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期保底租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于保底租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于保底租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金（保底租金）部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至2025年3月31日，长沙项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计185个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租金部分。当月（T月），租户每日营业结束后于长沙项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的保底租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的保底租金为准；若计算结果大于T-1月支付的保底租金，

则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向长沙项目补足抽成租金大于保底租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定保底租金。截至2025年3月31日，长沙项目采用纯抽成租金模式的租户共计2个。

纯抽成租金模式下，长沙项目租户每日营业结束后于长沙项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向长沙项目公司支付抽成租金。

长沙项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

（2）主要运营策略

长沙项目主要服务于周边社区居民，定位为长沙南城家庭一站式生活空间，重点打造便捷、丰富、乐享的都市生活空间。

长沙项目周边5公里范围内的城市建设程度较好，以居住客群为主，和本项目的定位匹配性较高。项目周边成熟小区较多，如阳光锦城、金地华园、万博汇等，周边区域公共配套设施较为齐全，宜居程度高。其中，教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。

长沙项目的主要客群是周边亲子家庭及26-38岁之间追逐时尚和流行的人群，核心客群为周边可支配收入相对较高的品质家庭，以及收入水平中等偏上的城市青年、学生、白领和公务员等。

长沙项目涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新。长沙雨花亭项目2024年累计引进超过70家新品牌，其中长沙市首店3家，涵盖热门时尚餐饮、零售、生活配套体验店等。

长沙项目通过不断焕新，提升品牌级次、优化品牌结构，为顾客提供更丰富、更便捷的购物体验，致力于成为雨花区的优质社区购物中心。

长沙项目位于长沙南部繁华的雨花区东塘商圈，于2005年11月开业运营，是长沙市场最早开业的购物中心之一。长沙项目集休闲娱乐、美食购物为一体，主要服务客群是26-38岁之间追逐时尚和流行的人群及周边亲子家庭，囊括大型超市、影院、儿童游乐、生活服务等业态，开业以来一直备受周边市民的喜爱。

长沙项目致力于实现“雨花心·悦生活”的项目愿景，打造便捷丰富乐享都市生活空间。具体从以下三个角度实现:

1）便捷：提供便捷的社交、购物、用餐、交通、停车等生活方式;

2）丰富：提供更丰富的业态、商品、促销活动、场景体验;

3）乐享：打造健康生活、宠物友好、松弛社交、会员权益的乐享生活空间。

（3）推广及租户招商策略

长沙项目的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注长沙项目周边5公里范围内的市场动态，对同类型的社区商场进行定期市调，及时掌握品牌的市场动向、竞品的出租率、品牌结构以及市场条件等情况。根据长沙项目的年度经营目标、营销推广计划、招商和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及租户招商工作，包括策划、组织、实施项目的营销推广活动，建设和维护各类招商渠道，跟进客户并落实租赁事宜等。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，长沙项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的

基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营预算计划、租赁管理、日常运营服务、财务核算事务、有计划地实施基础设施设备的改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，长沙项目的部分物业管理服务由项目管理团队遴选优质的外部公司提供，涵盖卫生保洁、安全消防、环境绿化、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、定期质量评估、实施约谈和限期改进等措施，确保这些外包服务达到物业管理协议约定的服务标准。

二、基础设施项目现金流的回收流程以及管理系统

1、基础设施项目现金流的回收流程

长沙项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是长沙项目监管账户一和长沙项目监管账户二，并签署《监管协议（长沙项目公司）》。根据协议约定:

（1）设立独立账户接收项目运营收入

长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现长沙项目运营收入及现金流入的收款闭环。

（2）现金流的管理

收款方面，长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，长沙项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的长沙项目公司资金预算向长沙项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。长沙项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，长沙项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在长沙项目监管账户一与长沙项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在长沙项目公司经营收入层面，以长沙项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出

层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至长沙项目监管账户二，由长沙项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自长沙项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助长沙项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.2.3 同业竞争与关联交易

2.2.3.1 同业竞争

一、原始权益人、基础设施运营管理机构的实际业务范围、业务开展情况、向其他机构提供基础设施项目运营管理服务情况及运营管理或自持的其他基础设施项目与本基础设施项目的可替代性分析

1、业务情况以及提供同类基础设施项目运营管理服务的情况

本项目原始权益人为凯德商用、长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，运营管理服务机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司。

（1）原始权益人

原始权益人为凯德商用、长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，截至本尽职调查报告出具之日，长沙凯亭、广州凯云和广州云凯未持有其他同类型购物中心项目。凯德商用的控股股东为凯德投资，就原始权益人及其控股股东自持购物中心的利益冲突情况分析如下：

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，

深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司管理位于中国的43个购物中心项目，总规模约450万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等18个城市。除本项目外，凯德投资旗下位于广州市、长沙市的购物中心项目各另有1个，分别为广州乐峰广场、长沙凯德广场壹中心。

从位置区域来看，广州云尚项目和广州乐峰广场分别位于广州市白云区和海珠区，直线距离超过10公里，除项目所在区域不同外，广州云尚项目和广州乐峰广场在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异，具体情况如下：

表30 广州云尚项目与广州乐峰广场的对比分析

项目	广州云尚项目	广州乐峰广场
地理位置	位于广州市白云区云城西路890号、874号、892号，与地铁2号线“白云公园站”无缝接驳	位于广州市海珠区工业大道北106号，与地铁8号线、广佛线换乘站“沙园站”无缝接驳
建筑面积	商业：87,404.23平方米； 地下车库：5,570.16平方米； 合计92,974.39平方米	商业：83,591.13平方米； 地下车库：4,687.63平方米； 合计88,278.76平方米
项目定位	1、整体定位：广州云尚项目愿景为“向往的生活，就在白云”，处于白云新城核心区，所在的商圈为白云区最成熟的广域级商圈，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为白云区及周边区域商务人士、家庭客群、年轻消费群体消费为主。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，部分为广州市及白云区首店。基础设施项目整体业态组合丰富度高、消费可选择性及体验感优于白云区同行业。	1、整体定位：广州乐峰广场处于海珠区西部，周边为成熟居民区，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为海珠区及广佛接壤片区的家庭客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，部分为广州市及海珠区首店。
经营策略	1、持续根据对市场和消费者需求的洞察，不断焕新品牌，引入新业态。 2、毗邻的儿童公园、白云艺术广场公园，最大化利用及打造“双园环绕的商业”，提升项目吸引力。 3、借助周边广州体育馆的演唱会经济的优势，打造粉丝经济，提升客流及收入。	1、位于相对成熟区域且经营时限较长，目标客群中商务客群、年轻消费群体占比低，因此品牌及业态的选择与广州云尚项目存在差异。 2、广州乐峰广场距离广州云尚项目约12.2公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

长沙雨花亭项目和长沙凯德广场壹中心分别位于长沙市雨花区和岳麓区，直线距

离超过10公里，位置区域存在差异；除项目所在区域不同外，广州云尚项目和广州乐峰广场、长沙雨花亭项目和长沙凯德广场壹中心在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异，具体情况如下：

表31 长沙项目与长沙凯德广场壹中心的对比分析

项目	长沙项目	长沙凯德广场壹中心
地理位置	位于长沙市雨花区韶山中路421号，与地铁7号线“雨花亭站“接驳（在建中，预计2027年通车）	位于长沙市岳麓区茶子山路与观沙岭路交汇处，与地铁4号线“茶子山站“无缝接驳
建筑面积	商业：58,574.97平方米； 地下车库：16,855.63平方米； 合计：75,430.60平方米	项目为综合体，包括4栋超高层塔楼及购物中心裙楼； 综合体总建筑面积约63万平方米
项目定位	1、整体定位：长沙雨花亭项目愿景为“雨花心，悦生活“，立足东塘商圈核心位置，辐射周边成熟社区及南城邻里生活圈，从经营体量来看属于社区型购物中心。 2、目标客群：核心客群为项目周边区域的家庭客群，补充客群为周边的白领、公务员等办公客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，整体业态组合均衡。主力店为项目带来稳定客流，且项目周边3公里范围内无直接竞品，已成为各品牌在区域内首选进驻的购物中心。	1、整体定位：项目愿景为“滨江大都市，漫享乐生活”，居于滨江新城中央商务区核心中轴，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为区域内逐年导入片区的精致白领和品质家庭。 3、以知名品牌、连锁品牌为主，部分为长沙市及岳麓区首店。
经营策略	1、持续关注项目周边家庭客群、年轻社群需求，通过不断焕新品牌提升顾客消费体验。 2、配合即将开通的地铁7号线，着力为消费者打造“便捷、丰富、乐享”的生活空间。 3、周边新建的东塘工人文化宫预计2025年投入使用，将带动整个片区文化娱乐氛围，为项目带来更多品质客群。	1、长沙凯德广场壹中心位于城市新区，且为片区内较早开业的购物中心，经营重点为持续引入周边片区的品质家庭、办公白领，因此目标客群与长沙雨花亭项目存在差异。 2、长沙凯德广场壹中心距离长沙雨花亭项目约10.3公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

综上，鉴于长沙项目和长沙凯德广场壹中心在位置区域、项目定位、目标客群、商铺类型及经营策略上存在较大差异，长沙凯德广场壹中心与本项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构

本项目的运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，截至尽调截止日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司管理的部分同类项目情况如下：

表32 截至2025年3月末凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司在运营的主要同类基础设施项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017年	68,261

二、上述参与机构相关业务与本基础设施项目存在同业竞争的情况以及为避免可能出现的利益冲突而采用的充分、适当的措施

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司作为运营管理机构，为保证基础设施基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与基础设施基金的利益冲突事宜作了如下安排:

（1）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为基础设施项目提供运营管理服务。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

1）运营管理机构凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下:

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

作为行业领先的商业资产运营企业，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：将公平地对待基础设施基金所持有的基础设施项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

2）主要原始权益人凯德商用出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下:

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

3）原始权益人长沙凯亭、广州凯云以及广州云凯均出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

4）主要原始权益人的控股股东及实际控制人凯德投资出具《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》，主要承诺内容如下：

“本公司将促使原始权益人长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限

公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“原始权益人”）履行《指引》及上海证券交易所相关业务规则规定的各项义务。

如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目权益的，针对原始权益人、CMA未购回的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资是境外新加坡上市的、专注于大中华区不动产投资的REIT平台凯德中国信托（CLCT）的管理人（CapitaLand China Trust Management Limited,简称“CLCTML”）的股东，针对本基金与CLCT的利益冲突与同业竞争情形，说明如下:

本基金与CLCT各自定位明确、业务策略清晰，具有不同侧重

本基金上市后，凯德投资将持有两个专注于中国不动产投资的REIT平台的权益，但两者各自定位明确，业务策略清晰:

本基金将专注于中国大陆消费基础设施资产投资。

根据CLCT于2020年9月在新加坡交易所网站发布的战略转型公告和配套演示材料，以及后续陆续发布的新闻稿、业绩发布会、年报等，CLCT的投资策略已转向平衡多元化布局，投资业态包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，投资范围为包括中国内地、中国香港和中国澳门在内的大中华区域。CLCT目前正在进行投资组合调整，通过各资产类别的收购与出售，进一步平衡消费基础设施资产在CLCT资产组合中的占比。

综上，本基金侧重于消费基础设施资产，CLCT侧重于商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，本基金与CLCT各自定位明确、业务策略清晰，具有不同的侧重。

为避免本基金与CLCT之间的同业竞争所采取的措施

为避免本基金项下基础设施项目与CLCT项下同类项目之间的同业竞争，凯德投资同意促使凯德商用采取如下措施:

凯德商用及凯德商用同一控制下的关联方将公平地对待本基金项下基础设施项目和CLCT项下的同类项目，不会将本基金项下基础设施项目的业务机会不公平地授予或提供给CLCT项下任何的同类项目。

未来凯德投资旗下符合中国境内基础设施REITs相关审核标准、且不受ROFR限制的消费基础设施资产可纳入本基金的优先扩募收购资产范围。

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与主要原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

三、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

截至2025年3月31日，凯德商用持有的旗下储备可扩募消费基础设施资产共35个，总规模超过300万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。

其中，凯德商用持有的消费基础设施资产规模超过800亿元，储备可扩募资产的运营状态均较为成熟，平均已运营年限超过11年，大部分资产近三年平均出租率超过80%，整体经营情况稳定。因此，凯德商用直接持有的资产规模及体量能够充分保障本基金未来的成长性。此外，凯德商用作为母公司凯德投资旗下主要的在华投资平台，未来凯德投资的其他消费基础设施资产也将择机注入凯德商用旗下，进一步提供储备可扩募资产，为本基金的持续成长提供支撑。

截至2025年3月31日，凯德商用持有的部分消费基础设施资产情况如下：：

表33 凯德商用持有的消费基础设施资产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017年	68,261

2.2.3.2 关联交易

一、基础设施项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1、关联方情况

经核查，长沙项目的关联方情况如下：

表34 关联方情况概览

公司名称	与本公司关系	简称
CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.	母公司	CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.
成都柏思置地有限公司	受同一最终控股公司控制	柏思置地
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	受同一最终控股公司控制	新凯青投
北京华坤房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制	华坤房地产
Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.	受同一最终控股公司控制	Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.
广州星锆置业有限公司	受同一最终控股公司控制	星锆置业
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制	嘉茂西直门
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控	嘉茂双井

公司名称	与本公司关系	简称
	制（已于2024年出售）	
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	古渝雄关置业
凯德管理（上海）有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德管理
北京升和房地产开发有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	升和房地产
盛锦投资管理（成都）有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	盛锦投资
广州利凯地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	利凯地产
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	嘉巽投资
广州利联地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	利联地产
武汉凯惠置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯惠置业
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德商用（北京）
凯德嘉茂 (北京) 商贸有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德嘉茂
凯德 (中国) 企业管理有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德（中国）企业管理
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	CRSM
成都凯盈置业有限责任公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯盈置业

2、关联交易情况

长沙项目公司成立于2003年8月14日。根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的长沙项目公司财务报表及项目公司提供的明细表，长沙项目公司近三年及一期涉及的关联交易情况如下:

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表35 接受劳务相关的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
凯德商用房产管理咨询（上海）	技术服务费	26.94	111.52	143.28	144.54

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
有限公司					
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	运营支持服务费	-	0.38	0.34	-
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	管理服务费	118.18	521.33	492.10	466.71
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	运营支持服务费	-	-	0.10	0.31
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	运营支持服务费	-	0.01	0.29	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	运营支持服务费	-	0.01	1.33	0.45
广州利联地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.02	0.02
广州利凯地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.29
北京升和房地产开发有限公司	运营支持服务费	-	-	0.63	1.12
盛锦投资管理（成都）有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.28
武汉凯惠置业有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.06	1.24
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	-	-	45.78	45.00
成都凯盈置业有限责任公司	运营支持服务费	-	0.01	0.16	-
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	运营支持服务费	-	0.22	0.17	-
凯德（中国）企业管理有限公司	财务服务费	5.20	21.64	17.76	22.11
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	4.87	24.13	22.97	7.09

接受劳务的关联交易方面，长沙项目主要为委托关联方IT服务、运营管理服务而支出劳务费用，与各关联方关联交易往来明细列示如下。

①CRSM

长沙项目委托CRSM及深圳和北京分公司提供商场部分的物业管理、经营、市场推广和租赁服务业务并每年支付物业管理费用。资产管理服务费用=第一部分基本费用+第二部分基本费用，其中各部分费用安排如下:

第一部分基本费用：按照实际总经营收入之2.0%计算;

第二部分基本费用：按照实际总经营利润之2.5%计算。

经查询凯德上市REIT CLCT上市文件、年报等公开材料，运营管理费用收费安排均与关联交易收费安排一致。此外，关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

②凯德商用（北京）

2021年，凯德商用（北京）关联交易内容为凯德商用（北京）对长沙凯德雨花亭商场局部区域进行开发建设或装修、改造支付提供项目管理服务的费用。

③凯德管理及嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业

凯德管理关联交易内容为凯德管理对长沙凯德雨花亭商场局部区域进行开发建设或装修、改造支付提供项目管理服务的费用，主要协助进行地块评估，可行性研究，尽职审查，并提供从方案设计阶段至房屋交付阶段的全过程、全方位的工程项目管理及技术咨询等服务。同时嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业（合称简称“关联公司”）与长沙项目公司和凯德管理签订《运营管理服务协议》，凯德管理可将相关的全部或部分权利和/或义务转让给关联公司执行，关联公司将通过向长沙项目公司直接委派专业人员的方式完成服务。

④盛锦投资、古渝雄关置业、凯德置地物管

盛锦投资、古渝雄关置业、凯德置地物管为项目提供运营管理支持服务，为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询、并提供与建筑工程管理有关的技术咨询。

⑤凯德（中国）企业管理

凯德（中国）企业管理为项目提供财务服务，包括财务共享服务、人力资源共享服务和采购共享服务。具体包括：应付账款财务服务、应收账款财务服务、总分类账财务服务、固定资产财务服务、纳税申报、统计及管理报告。

⑥凯德嘉茂

凯德嘉茂受CRSM委托，为购物中心提供线上推广服务，通过凯德星商城电商平台运营并提供一系列推广方案，凯德中国区的商场通过凯德嘉茂进行电商业务，按照合同约定由广州云凯进行结算收费和银行转账打款。推广费用收费模式如下：

推广服务费用=推广项目经营收入（因推广形成的商户入驻商城经营而产生的服务费收入（如技术服务费）、积分抵扣收入、推广费收入及其他商户入驻而产生的直接收入等）*2%+推广项目经营利润*2.5%，收费安排同运营管理服务费安排，价格合理公允，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形。

上述关联交易中发生的运营支持服务费主要系2022年-2024年期间雨花亭项目沃尔玛进行改造，关联方项目同事提供项目管理服务的差旅费用，金额较小且后续将不再发生。

2）提供劳务的关联交易

表36 提供劳务的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	-	11.73	10.06	57.56

①凯德嘉茂

根据凯德嘉茂与CRSM签订的推广服务协议，CRSM应促使购物中心履行如下义务：信息咨询、市场调查、商户推介、商户资质审核及为商户提供培训指导等。2022至2025年3月末，关联交易内容为长沙项目公司进行信息咨询、市场调查、商户服务相关产生的费用，需要由关联方支付至项目公司。

3）提供往来款项、收回往来款项及利息收入

表37 提供往来款项、收回往来款项及利息收入

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
北京华坤房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	1,500.00	-
北京华坤房地产经营管理有限公司	收回往来款项	-	1,500	-	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	提供往来款项	-	-	-	1,000.00
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	收回往来款项	-	1,000.00	-	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	利息收入	-	31.71	34.79	1.16
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	950.00	-
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	收回往来款项	-	950.00	-	-
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	利息收入	-	0.37	3.73	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	利息支出	29.27	88.06	114.98	118.55

2023年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向华坤房地产借出人民币1,500万元，利率为0%，该笔往来款于2024年收回;

2022年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向新凯青投借出人民币1,000.00万元，利率2022.12-2023.7月为3.70%，2023.8-2024.4月为3.55%，2024.5月之后为3.45%，该笔往来款于2024年收回。2022年、2023年及2024年利息收入为1.16万元、34.79万元和31.71万元;

2023年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向嘉茂双井借出人民币950.00万元，利率为1.35%，该笔往来款于2024年收回，2023年及2024年利息收入为3.73万元和0.37万元。

2022年-2025年3月末，长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd的利息支出系股东借款产生的利息，目前借款利率为4.6%，2022年、2023年及2024年利息支出为118.55万元、114.98万元、88.06万元和29.27万元。

4）借入短期借款和偿还短期借款

表38 借入短期借款和偿还短期借款

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
成都柏思置地有限公司	偿还短期借款	-	-	-	1,000.00

2021年，为保证项目运营需要借入集团内部往来资金支持，长沙项目公司向柏思置地借入人民币1,000万元，利率为0%，该笔借款于2022年偿还。

5）代收关联方款项、代付关联方款项

表39 代收关联方款项、代付关联方款项

单位：万元

	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	代收关联方款项	-	-1,876.36	-	562.61
广州星锆置业有限公司	代收关联方款项	-	1,876.36	-	-
广州星锆置业有限公司	代付关联方款项	-	1,876.36	-	-

2021年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与长沙项目公司、武汉新民众乐园有限公司签订债权转让协议，将对武汉新民众乐园有限公司享有的部分股东借款债权转让予长沙项目公司；2024年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将长沙项目公司剩余1,876.36万元应付款转让给广州星锆置业有限公司，该笔应付款已于2024年偿还。

6）其他关联交易

表40 其他关联交易

单位：万元

	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,500.00	-	-
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	偿还关联方款项	-	1,500.00	-	-
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,876.36	-	-

2024年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向华坤房地产借入人民

币1,500万元，利率为0%，该笔往来款于2024年偿还。

2024年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向嘉茂西直门借入人民币1,876.36万元，利率为0%。

上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。就接受劳务/提供劳务而言，均按照凯德商用内部统一/市场化收费标准进行支出/收取，接受劳务/提供劳务事项未损害项目公司利益；就资金拆借而言，项目公司与资金拆借方均签署了相关协议，资金拆借利率不超过市场化利率/与其他资金拆借业务保持一致，资金拆借事项未损害项目公司利益。项目公司在资产及财务方面具备一定的独立性。

（2）关联方应收应付款项

1）应收账款

表41 关联方应收账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	16.20	22.03	-	-

2）其他应收款

表42 关联方其他应收账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	29.18	29.18	30.66	43.35
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	0.03
北京华坤房地产经营管理有限公司	-	-	1,500.00	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	-	7.00	1,009.07	1,001.23
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	-	-	953.28	

①凯德嘉茂

报告期内，长沙项目公司对凯德嘉茂的其他应收账款余额主要系市场推广费收入。

②凯德管理

报告期内，长沙项目公司对凯德管理的其他应收账款余额主要系运营支持服务费。

③华坤房地产

2022年，长沙项目公司对华坤房地产的其他应收账款余额主要系为保证项目运营借入的集团内部往来资金。

④新凯青投

报告期内，长沙项目公司对新凯青投的其他应收账款余额主要系为保证项目运营借入的集团内部往来资金及计提利息。

⑤嘉茂双井

2022年，长沙项目公司对嘉茂双井的其他应收账款余额主要系为保证项目运营借入的集团内部往来资金及计提利息。

3）应付账款

表43 应付关联方账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	88.06	606,123.74	228.82	328.35
凯德（中国）企业管理有限公司	15.87	11.38	22.29	4.30
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	3.60	7.53	15.62	3.41
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	374.99	255.36	715.49	692.30
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	-	-	0.46	0.26
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	45.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	-	1.43	1.43	0.47
盛锦投资管理（成都）有限公司	-	-	0.10	0.10
武汉凯惠置业有限公司	-	0.51	0.51	0.45
广州利凯地产发展有限公司	-	0.31	0.31	0.31
北京升和房地产开发有限公司	-	1.86	1.86	1.19
上海凯德置地物业管理有限公司杭州分公司	-	-	0.17	-

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	-	0.17	-

①CRSM

报告期内，长沙项目公司对CRSM的应付账款余额主要系应付IT费用、运营支持服务费和培训费；对CRSM武汉分公司的应付账款余额主要系经营管理咨询服务费，企业共享咨询服务费和人力资源服务费。

②凯德管理及嘉巽投资、利凯地产、升和房地产、凯惠置业

报告期内，长沙项目公司对凯德管理及嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业的应付账款余额主要系应付运营支持服务费。

③凯德（中国）企业管理

报告期内，长沙项目公司对凯德（中国）企业管理应付账款余额主要为财务管理服务和运营支持服务费。

④凯德嘉茂

报告期内，长沙项目公司对凯德嘉茂应付账款余额主要为应付推广费，其中主要包括应付积分发行服务费及手续费。

⑤凯德商用（北京）

报告期内，长沙项目公司对凯德商用（北京）应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑥盛锦投资

报告期内，长沙项目公司对盛锦投资应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑦凯德置地物管

报告期内，长沙项目公司对凯德置地物管杭州分公司应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑧古渝雄关

报告期内，长沙项目公司对古渝雄关应付账款余额主要为运营支持服务费。

4）其他应付款

表44 其他应付款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	2.16	2,262.41	29.77	28.98
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-

①Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd、北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司

2021年-2023年，长沙项目公司对Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd的其他应付款余额主要为Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与武汉新民众乐园有限公司、长沙项目公司签订债权转让协议后形成的应付款。2024年，该笔应付款转让至北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司。

②CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd

2022-2023年，长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd应付账款余额主要为关联股东借款利息；2024年长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd应付账款余额主要为借款利息及计提股东2023年分红金额；2025年3月末长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd应付账款余额主要为借款利息金额。

5）长期借款

表45 关联方长期借款情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

①CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd

报告期内，长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd应付账款余额主要为股东借款。

二、基础设施项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、基础设施项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响基础设施项目的市场化运营的分析

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的审计报告，并经核查基础设施项目租赁明细、台账、合同等，基础设施项目不存在关联方承租的情形，不存在影响基础设施项目的市场化运营的情况。

基础设施基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。预计该等关联交易不会影响基础设施项目未来市场化运营。

2.2.4 财务与会计调查

2.2.4.1 审计报告

一、资产负债表

表46 长沙项目公司近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
应收账款	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
其他应收款	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
预付账款	1,274,204.38	1,870,323.95	1,487,904.23	754,621.55
其他流动资产	424,268.30	354,900.53	84,329.93	191,583.30
流动资产合计	**44,821,464.75**	**55,541,913.05**	**71,685,690.56**	**49,503,505.29**
非流动资产				
投资性房地产	223,981,542.42	226,881,533.18	236,479,531.60	228,847,239.94
固定资产	220,033.77	212,771.62	214,823.93	333,747.92
无形资产	-	-	985.44	12,810.68
非流动资产合计	**224,201,576.19**	**227,094,304.80**	**236,695,340.97**	**229,193,798.54**
资产总计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**
流动负债				
应付账款	5,894,655.00	4,664,350.18	10,968,930.87	10,967,045.48
预收款项	3,407,871.83	3,578,010.66	3,793,119.04	443,790.35
合同负债	1,227,657.78	1,283,505.51	1,052,093.66	84,605.17
应付职工薪酬	464,171.74	892,590.63	1,457,565.46	1,543,570.95
应交税费	3,777,344.86	2,987,239.06	3,460,240.67	1,662,823.48
其他应付款	34,892,796.11	56,752,647.06	36,714,122.12	42,269,308.75
流动负债合计	**49,664,497.32**	**70,158,343.10**	**57,446,071.82**	**56,971,144.18**
非流动负债				
长期借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
长期应付款	13,007,918.00	13,882,714.26	14,709,992.48	10,980,761.34
非流动负债合计	**38,366,998.46**	**39,161,463.86**	**40,031,301.01**	**35,630,176.80**
负债合计	**88,031,495.78**	**109,319,806.96**	**97,477,372.83**	**92,601,320.98**
所有者权益合计	**180,991,545.16**	**173,316,410.89**	**210,903,658.70**	**186,095,982.85**
负债及所有者权益合计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**

二、利润表

表47 长沙项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	**21,932,781.45**	**87,255,462.42**	**82,219,220.96**	**75,268,746.89**
减：营业成本	7,410,152.02	30,819,424.74	31,215,568.14	28,697,079.87
税金及附加	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69
销售费用	586,033.29	2,996,675.49	3,073,013.11	2,836,974.83
管理费用	1,025,528.88	5,304,181.28	4,634,783.46	4,265,438.25
财务费用	277,184.03	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71
信用减值损失	-	-	-	2,359.97
资产处置损失	-	1,540.22	34,751.84	151.29
营业利润	**10,289,000.67**	**38,356,546.98**	**33,116,887.50**	**29,136,737.28**
加：营业外收入	6,834.58	93,293.82	73,342.29	99,447.31
减：营业外支出		-	-	224.71
利润总额	**10,295,835.25**	**38,449,840.80**	**33,190,229.79**	**29,235,959.88**
减：所得税费用	2,620,700.98	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净利润	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**
其他综合收益税后净额		-	-	-
综合收益总额	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**

2.2.4.2 利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表48 长沙项目公司三年及一期营业收入构成情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	1,482.83	67.61%	5,935.19	68.02%	5,570.63	67.75%	5,134.68	68.22%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
其他收入	247.25	11.27%	942.18	10.80%	910.39	11.07%	885.47	11.76%
合计	**2,193.28**	**100.00%**	**8,725.55**	**100.00%**	**8,221.92**	**100.00%**	**7,526.87**	**100.00%**

2022-2024年及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元，主要由物业出租收入、物业管理费收入和其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，占比分别为68.22%、

67.75%、68.02%和67.61%。2022-2024年运营收入复合增长率为5.05%，整体营业收入处于平稳增长态势。

长沙雨花亭项目2022-2024年度及2025年1-3月营业成本构成情况如下：

表49 长沙项目公司营业成本分析

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	145.87	19.68%	693.65	22.51%	797.75	25.56%	817.00	28.47%
折旧和摊销费用	294.57	39.75%	1,178.11	38.23%	1,176.47	37.69%	1,002.04	34.92%
物业服务成本	148.69	20.07%	549.14	17.82%	536.69	17.19%	504.46	17.58%
商场咨询管理服务费	83.15	11.22%	321.51	10.43%	296.52	9.50%	272.48	9.50%
其他费用	68.74	9.28%	339.53	11.02%	314.12	10.06%	273.73	9.54%
合计	**741.02**	**100.00%**	**3,081.94**	**100.00%**	**3,121.56**	**100.00%**	**2,869.71**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的营业成本分别为2,869.71万元、3,121.56万元、3,081.94万元和741.02万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧和摊销费用、职工薪酬费用、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

长沙项目公司2022-2024年度及2025年1-3月营业收入、营业成本及毛利率变动情况如下：

表50 长沙项目公司营业收入、营业成本及毛利率变动情况分析

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
营业成本	741.02	3,081.94	3,121.56	2,869.71
毛利率	**66.21%**	**64.68%**	**62.03%**	**61.87%**
营业收入变动	-	6.13%	9.23%	-
营业成本变动	-	-1.27%	8.78%	-

2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的毛利率分别为61.87%、62.03%、64.68%和66.21%，长沙雨花亭项目的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

长沙项目公司2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用如下：

表51 长沙项目公司近三年税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	234.49	10.69%	935.90	10.73%	916.23	11.14%	752.03	9.99%
销售费用	58.60	2.67%	299.67	3.43%	307.30	3.74%	283.70	3.77%
管理费用	102.55	4.68%	530.42	6.08%	463.48	5.64%	426.54	5.67%
财务费用	27.72	1.26%	41.81	0.48%	98.19	1.19%	280.97	3.73%
合计	**423.36**	**19.30%**	**1,807.80**	**20.72%**	**1,785.20**	**21.71%**	**1,743.24**	**23.16%**

长沙雨花亭项目近三年及一期的财务费用主要包括利息费用、利息收入及净汇兑损益，2022年度财务费用较高，主要原因是外币股东借款受到汇率波动影响出现较大额的净汇兑亏损，具体如下：

报告期内税金及附加主要是项目缴纳的房产税，明细如下表所示：

表52 长沙项目公司近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
房产税	208.91	821.85	815.18	652.31
土地使用税	13.26	53.04	53.04	53.04
印花税	1.59	6.72	4.33	6.24
其他	10.73	54.29	43.68	40.44
合计	**234.49**	**935.90**	**916.23**	**752.03**

报告期内财务费用主要包括利息费用、利息收入及净汇兑损益，2022年度财务费用增加，主要原因是外币股东借款受到汇率波动影响出现较大额的净汇兑亏损，明细如下表所示：

表53 长沙项目公司近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
利息费用	29.27	117.42	114.98	118.55
利息收入	-10.58	-72.93	-87.16	-73.85
净汇兑（收益）/亏损	8.28	-4.25	68.92	234.81
其他财务费用	0.74	1.57	1.45	1.46
合计	**27.72**	**41.81**	**98.19**	**280.97**

四、重大资本性支出情况

长沙雨花亭项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为2,302.52万元、1,939.15万元、226.02万元和6.37万元。

2.2.4.3 资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表54 长沙项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4,097.65	15.23%	5,235.62	18.52%	3,408.82	11.05%	3,424.49	12.29%
应收账款	184.27	0.68%	56.97	0.20%	107.87	0.35%	385.12	1.38%
其他应收款[5]	30.38	0.11%	39.08	0.14%	3,494.66	11.33%	1,046.12	3.75%
预付账款	127.42	0.47%	187.03	0.66%	148.79	0.48%	75.46	0.27%
其他流动资产	42.43	0.16%	35.49	0.13%	8.43	0.03%	19.16	0.07%
流动资产合计	**4,482.15**	**16.66%**	**5,554.19**	**19.65%**	**7,168.57**	**23.25%**	**4,950.35**	**17.76%**
投资性房地产	22,398.15	83.26%	22,688.15	80.27%	23,647.95	76.68%	22,884.72	82.11%
固定资产	22.00	0.08%	21.28	0.08%	21.48	0.07%	33.37	0.12%
无形资产	-	-	-	-	0.10	0.00%	1.28	0.00%
非流动资产合计	**22,420.16**	**83.34%**	**22,709.43**	**80.35%**	**23,669.53**	**76.75%**	**22,919.38**	**82.24%**

[5] 长沙项目公司目前存在资金池安排，相关协议将在基础设施基金发行前完成解除。

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	26,902.30	100.00%	28,263.62	100.00%	30,838.10	100.00%	27,869.73	100.00%

2022-2024年末及2025年3月末，长沙雨花亭项目资产规模分别为27,869.73万元、30,838.10万元、28,263.62万元和26,902.30万元，整体呈现一定波动。2022年末，长沙雨花亭项目资产总额为27,869.73万元，其中流动资产为4,950.35万元，占比为17.76%;非流动资产总额为22,919.38万元，占比为82.24%。2023年末，长沙雨花亭项目资产总额为30,838.10万元，其中流动资产为7,168.57万元，占比为23.25%；非流动资产总额为23,669.53万元，占比为76.75%。2024年末，长沙雨花亭项目资产总额为28,263.62万元，其中流动资产为5,554.19万元，占比为19.65%；非流动资产总额为22,709.43万元，占比为80.35%。2025年3月末，长沙雨花亭项目资产总额为26,902.30万元，其中流动资产为4,482.15万元，占比为16.66%；非流动资产总额为22,420.16万元，占比为83.34%。

1、非流动资产情况

长沙项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2022-2024年末，非流动资产分别长沙项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2022-2024年末及2025年3月末，非流动资产金额分别为22,919.38万元、23,669.53万元、22,709.43万元和22,420.16万元，占总资产的比例分别为82.24%、76.75%、80.35%和83.34%。2023年末投资性房地产净值上升主要系对沃尔玛商城升级改造的投入转入投资性房地产所致，2024年末及2025年3月末投资性房地产净值下降主要系投资性房地产的折旧所致。

2、流动资产情况

报告期内长沙项目公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2022-2024年末及2025年3月末，流动资产金额分别为4,950.35万元、7,168.57万元、5,554.19万元和4,482.15万元，占总资产比例分别为17.76%、23.25%、19.65%和16.66%。2023年末以及2024年末其他应收款变动幅度较大，主要为应收关联公司的委托贷款金额先增再减所致。长沙项目公司根据与汇丰银行（中国）有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自2022年度委托汇丰银行（中国）有限公司向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，已于2024年全部偿还。

二、各期末主要负债情况

表55 长沙项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	589.47	6.70%	466.44	4.27%	1,096.89	11.25%	1,096.70	11.84%
预收款项	340.79	3.87%	357.80	3.27%	379.31	3.89%	44.38	0.48%
合同负债	122.77	1.39%	128.35	1.17%	105.21	1.08%	8.46	0.09%
应付职工薪酬	46.42	0.53%	89.26	0.82%	145.76	1.50%	154.36	1.67%
应交税费	377.73	4.29%	298.72	2.73%	346.02	3.55%	166.28	1.80%
其他应付款	3,489.28	39.64%	5,675.26	51.91%	3,671.41	37.66%	4,226.93	45.65%
流动负债合计	**4,966.45**	**56.42%**	**7,015.83**	**64.18%**	**5,744.61**	**58.93%**	**5,697.11**	**61.52%**
长期借款	2,535.91	28.81%	2,527.87	23.12%	2,532.13	25.98%	2,464.94	26.62%
长期应付款	1,300.79	14.78%	1,388.27	12.70%	1,471.00	15.09%	1,098.08	11.86%
非流动负债合计	**3,836.70**	**43.58%**	**3,916.15**	**35.82%**	**4,003.13**	**41.07%**	**3,563.02**	**38.48%**
负债合计	**8,803.15**	**100.00%**	**10,931.98**	**100.00%**	**9,747.74**	**100.00%**	**9,260.13**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的流动负债分别为5,697.11万元、5,744.61万元、7,015.83万元和4,966.45万元，占比分别为61.52%、58.93%、64.18%和56.42%，流动负债主要为应付账款和其他应付款。2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的非流动负债分别为3,563.02万元、4,003.13万元、3,916.15万元和3,836.70万元，占比分别为38.48%、41.07%、35.82%和43.58%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

1、其他应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的其他应付款分别为4,226.93万元、3,671.41万元、5,675.26万元和3,489.28万元，占负债总额的比例分别为45.65%、37.66%、51.91%和39.64%。其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

表56 长沙项目公司其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
应付关联方	1,908.27	4,139.93	1,906.12	1,905.33
应付第三方	1,581.01	1,535.34	1,765.29	2,321.60
合计	**3,489.28**	**5,675.26**	**3,671.41**	**4,226.93**

应付关联方余额具体如下，其中2022年、2023年的应付关联方金额主要系Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd转让至长沙项目公司的债权。2021年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与长沙项目公司、武汉新民众乐园有限公司签订债权转让协议，将对武汉新民众乐园有限公司享有的部分股东借款债权转让予长沙项目公司，形成长沙项目公司对Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd的应付款；2024年，该笔应付款转让至广州星锆置业有限公司；2024年，对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd的应付关联方金额主要为利息费用及分红。

表57 长沙项目公司应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	29.16	2,262.41	29.77	28.98
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-
合计	**1,908.27**	**4,139.93**	**1,906.12**	**1,905.33**

其他应付第三方余额主要包括一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

2、长期借款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的长期借款分别为2,464.94万元、2,532.13万元、2,527.87万元和2,535.91万元，占负债总额的比例分别为26.62%、25.98%、23.12%和28.81%。长沙项目公司长期借款主要为从母公司借入的信用借款，具体如下：

表58 长沙项目公司长期借款结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

2022-2024年末及2025年3月末的长期借款为向母公司借入的信用借款，本金3,494,165.45美元，利率为4.60%，该借款将于2027年3月31日到期。

3、长期应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的长期应付款分别为1,098.08万元、1,471.00万元、1,388.27万元和1,300.79万元，占负债总额的比例分别为11.86%、15.09%、12.70%和14.78%。长期应付款主要为到期日在一年以上的租赁保证金。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年3月31日，长沙项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对基础设施项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至本尽职调查报告出具日，长沙项目公司不存在受限资产。

2.2.4.4 日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至尽职调查基准日，长沙项目公司不涉及诉讼、仲裁及担保情况。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至尽职调查基准日，长沙项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至尽职调查基准日，长沙项目公司无其他资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至尽职调查基准日，长沙项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付

负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见备考审计报告，基金管理人、计划管理人和财务顾问结合消费基础设施行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现长沙项目重要财务报表项目存在不合理情况。

2.2.5 基础设施资产情况

2.2.5.1 基础设施资产的评估情况

一、基础设施资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年3月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产评估报告》，长沙项目的估值为7.69亿元，较账面值增值率为243.33%。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告，由于基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测基础设施资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到基础设施资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

截至本尽职调查报告出具之日，长沙项目融资文件项下无相关转让限制情况。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本尽职调查报告出具日，长沙项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本尽职调查报告出具日，长沙项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.2.5.2 基础设施资产合规情况

一、基础设施资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况

长沙项目位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，截至本尽职调查报告出具日，长沙项目已竣工并已取得权利人登记在长沙项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积为75,430.60平方米。

截至本尽职调查报告出具日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业。

经对立项、规划、土地、环评、施工许可、竣工验收等手续的核查，基础设施项目已依法取得固定资产投资管理相关手续。详见下表:

表59 长沙项目投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资项目审批	项目建议书批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		可行性研究报告批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		初步设计批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
	企业投资项目核准		不适用	不适用	不适用	不适用	不属于企业投资核准项目
	企业投资项目备案（审批）		长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场项目立项的批复	2004年3月29日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]173号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							资5亿元，资金由公司自筹解决
			长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场建设项目可行性研究报告的批复	2004年5月9日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]295号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投资5亿元，资金由公司自筹解决
2	规划	建设项目选址意见书	不适用	不适用	不适用	不适用	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2005年4月25日	长沙市规划管理局	出[2004]0265号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 用地项目：深国投购物中心 用地位置：韶山中路421号 用地面积：32,303.19平方米 用地性质：C2 R2 S1
		建设工程规划许可证	长沙市建设工程规划许可证	2004年12月30日	长沙市规划管理局	建2[2004]0441号	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心 建设位置：雨花亭韶山中路421号 建设规模：总建筑面积75,593.97平方米，具体为4层框架建筑结构1栋，高度23.95米
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	不适用	不适用	不适用	不适用	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地批准书	建设用地批准书	2004年2月16日	长沙市国土资源局	长沙市[2004]长土出字第0029号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心 批准用地面积：商业：26,521.84平方米，住宅2,157.97平方米 土地取得方式：挂牌出让 土地用途：商业、住宅 用地位置：韶山中路421号
		建设用地土地使用权证（或不动产权证书）	国有土地使用证	2016年6月27日	长沙市人民政府、长沙市国土资源	长国用（2016）第074025号	土地使用权人：湖南凯德商用置业有限公司 座落：雨花区韶山中路421号 地号：430101006005GB00004

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
					局、中华人民共和国国土资源部		地类（用途）：商业 使用权面积：26,522.03平方米 终止日期：2044年3月3日
			房屋所有权证	2016年5月16日	长沙市住房和城乡建设委员会	长房权证雨花字第716135942号	房屋所有权人：湖南凯德商用置业有限公司 共有情况：单独所有 房屋坐落：雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部 规划用途：商业 房屋状况：总层数5层，建筑面积：75,430.60平方米。 附记：地下1层为车库，其余为商业
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	长沙市环境保护局关于建设工程环境保护措施审核意见的通知	2004年11月18日	长沙市环境保护局窗口	04-P-88	原则同意环评报告表的结论和建议，同意深国投购物广场项目在规划地点建设。环评报告表可作为项目设计、施工和营运期环境管理的依据
5	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2005年1月31日	长沙市建设委员会	430103200501310102	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中心 建设地址：雨花亭韶山中路421号 建设规模：75,594平方米
6	竣工验收	综合验收（备案）	建设工程竣工验收备案表	2005年10月31日	长沙市建设委员会	2005-882	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：长沙深国投商业中心 工程地点：长沙市韶山中路421号 建设面积：75,593.97平方米 工程用途：商业 开工时间：2004年6月15日 竣工日期：2005年10月31日 备案意见：长沙深国投商业中心（不含室内三次装修）工程的竣工验收备案

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							文件已于2005年11月25日收讫，文件基本齐全，同意备案
		专项验收	规划验收	建设工程竣工规划验收审批表	2005年12月28日	长沙市公安消防支队建筑工程消防设计、长沙市建设工程质量监督站、长沙市城市建设档案管理处（馆）	未载明	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中心 建设地点：韶山中路421号 建设性质：商业 建设面积：75,593.97平方米
			消防验收	长沙市公安消防支队建筑工程消防验收意见书	2005年10月11日	长沙市公安消防支队	长公消验字 [2005]第360号	长沙深国投商业中心基本符合长公消审字[2004]第766号建筑防火审核意见书的要求及国家有关技术标准，建筑及消防工程验收基本合格
			人防验收	不适用	不适用	不适用	不适用	属于人防易地建设
			环保验收	建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书	2006年1月5日	长沙市建设委员会	长建联验（2005）038号	我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用
			节能验收	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”合同和章程的批复	2004年12月20日	长沙市商务局	长商务发[2004]034号	一、同意湖南深国投商用置业发展有限公司股东“深圳国投商用置业发展有限公司”将其持有公司51%的股权转让给新加坡CapitaRetail China Investments Pte.Ltd.（以下简称甲方）,股东“深圳国投商用置业发展有限公

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							司”将其持有公司24%的股权、股东“深圳市量宏实业有限公司”将其持有公司25%的股权转让给“深圳市深国投商业投资有限公司”（以下简称乙方），以股权并购方式设立合资经营企业“湖南深国投商用置业发展有限公司”（以下简称合资公司）,合资公司继承原公司的全部债权债务，经营年限为30年 二、合资公司的投资总额为20,000万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增加至8,000万元人民币，其中甲方出资4,080万元人民币，占注册资本的51%，以美元现汇折合投入；乙方出资3,920万元人民币，占注册资本的49%,以人民币现金投入。合资公司注册资本中的增资部分按甲乙双方在合同中所占股份的比例出资，在3个月内缴清，并将验资结果报我局备案 三、合资公司的经营范围：房地产开发；经济信息咨询服务 四、合资公司的法定地址：长沙市雨花区韶山中路421号
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复	2005年8月31日	长沙市商务局	长商务发[2005]214号	
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转	2009年11月10日	长沙市商务局	长商务发[2009]421号	

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			让等有关事项变更的批复				
			关于湖南凯德商用置业有限公司变更经营范围的批复	2010年7月5日	长沙市商务局	长商务发[2010]211号	
			关于湖南凯德商用置业有限公司董事会变更等相关事项的批复	2011年3月14日	长沙市商务局	长商务发[2012]67号	
		外商投资安全审查意见（如有）	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用
8	其他重要手续	节能审查	不适用	不适用	不适用	不适用	项目建设时无节能审查要求
		海域使用权证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
		取水许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及取水
		电信业务经营许可	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及电信业务
		营业前消防安全检查意见	长沙市公安消防支队消防安全检查意见书	2005年11月8日	长沙市公安消防支队	长公消检查[2005]第050号	载明依法进行了消防安全检查，同意开业

二、工程建设质量及安全标准符合相关要求的情况

长沙市建设委员会于2005年10月31日出具了编号2005-882的《建设工程竣工验收备案表》，长沙项目建筑面积为75,593.97平方米，符合设计要求，工程质量验收合格，已经完成竣工备案程序。

三、竣工验收情况

1、竣工验收

长沙市建设委员会于2005年10月31日出具编号为2005-882《建设工程竣工验收备

案表》，长沙项目完成综合验收（备案）。

2、消防验收

长沙市公安消防支队于2005年10月11日出具编号为长公消验字 [2005]第360号《长沙市公安消防支队建筑工程消防验收意见书》，长沙深国投商业中心基本符合长公消审字[2004]第766号建筑防火审核意见书的要求及国家有关技术标准，建筑及消防工程验收基本合格。

3、规划验收

长沙市公安消防支队建筑工程消防设计、长沙市建设工程质量监督站、长沙市城市建设档案管理处（馆）于2005年12月28日出具《建设工程竣工规划验收审批表》，长沙项目完成规划验收。

4、环保验收

长沙市建设委员会于2006年1月5日出具编号为长建联验（2005）038号《建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书》，载明我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用。

5、节能验收

长沙项目在初始建设之时未办理节能审查及验收。节能审查制度最早规定于《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28号，2006年8月6日生效）。根据长沙项目对应取得的《建筑工程施工许可证》（编号：430103200501310102）、《建设工程竣工验收备案表》（编号：2005-882），长沙项目于2005年1月开始施工、2005年10月完成竣工验收，长沙项目建设时的适用法律对建设项目开展节能审查未做要求，因此，长沙项目建设时依据当时的法律无需进行节能审查及验收。

四、安全生产、环境保护及符合城市规划要求的情况

1、环境保护情况

2006年1月5日，长沙市建设委员会出具《建设项目联合验收意见书-关于深国投

商业中心联合验收合格的意见书》（长建联验（2005）038号），我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用。

2、安全生产情况

2005年11月8日，长沙市公安消防支队出具《长沙市公安消防支队消防安全检查意见书》（长公消检查[2005]第050号），载明依法进行了消防安全检查，同意开业。

3、符合城市规划要求情况

根据长沙项目《国有土地使用证》记载，用途为商业；根据该项目《中华人民共和国不动产权证书》记载，用途为商业。该项目《建设用地规划许可证》记载项目名称为“深国投购物中心”，用地性质为C2 R2 S1。经计划管理人、财务顾问及法律顾问现场走访、对租赁台账及租赁合同核查，长沙项目目前的实际经营情况符合前述用途。

2.2.5.3 基础设施资产的物理状态

一、基础设施资产用地性质、所处区位和建设规划

根据长沙项目不动产权证书所载，长沙项目用地性质为商业，所在区位为中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号。

2005年4月25日，长沙市规划管理局下发《建设用地规划许可证》（出[2004]0265号），用地项目位置为韶山中路421号，用地性质C2 R2 S1，用地面积为32,303.19平方米。

2004年12月30日，长沙市规划管理局下发《建设工程规划许可证》（建2[2004]0441号），建设项目名称为深国投商业中心，建设位置为雨花亭韶山中路421号，建设规模为总建筑面积75,593.97平方米，具体为4层框架建筑结构1栋，高度23.95米。

长沙项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、基础设施资产使用状况

截至本尽职调查报告出具日，经核查，长沙项目建筑、装修、结构维保不存在影响其正常运营的重大问题。

三、保险购买、承保范围和保险金额情况

根据长沙项目公司说明以及长沙项目公司提供的保险单，截至2025年3月31日，长沙项目公司及长沙雨花亭项目已购买的保险情况如下:

长沙项目公司为长沙项目购买了财产一切险（保单号：PQYC202444030000006247）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；保险财产地址为湖南省长沙市韶山中路421号及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为790,000,000.00 元，保险费为41,341.53 元;

长沙项目公司为长沙项目购买了公众责任险（保单号：PZAB202444030000001879）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；每次事故及累计赔偿限额均为50,000,000.00元，保险费为32,592.00元;

长沙项目公司为长沙项目购买了营业中断险（保单号：PQAO202444030060000845）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；被保险地址为湖南省长沙市韶山中路421号及

其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为194,909,415.00元，保险费为9,433.44元。

四、基础设施资产各项设施设备现状

根据戴德梁行对长沙项目出具的《工程尽调项目技术尽职调查报告》，截至2025年3月31日，长沙项目已投入运营19年，目前项目设备设施均状态良好，可以正常运营。

五、基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

根据《工程尽调报告》，戴德梁行（工程尽调）认为长沙项目的建筑、装修、结构及机电系统状态良好，可以正常运营，并对长沙项目在预测期内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测。戴德梁行（工程尽调）估算预测期内长沙项目资本性支出合计为2,797.47万元。

2.2.5.4 基础设施资产的市场和客群情况

一、基础设施资所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.2.2.1”。

二、基础设施资产运营相关的客群分析

1、消费者客群

长沙项目主要服务于周边社区居民，定位为长沙南城精致家庭一站式生活空间，重点打造便捷、丰富、乐享的都市生活空间。

长沙项目周边5公里范围内的城市建设程度较好，以居住客群为主，和本项目的定位匹配性较高。项目周边成熟小区较多，如阳光锦城、金地华园、万博汇等，同时项目周边区域公共配套设施较为齐全，宜居程度高。其中，教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区

雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。

长沙项目的主要客群是26-38岁之间追逐时尚和流行的人群及周边亲子家庭，核心客群为周边可支配收入高品质家庭，辅助收入水平中等偏上的城市青年、学生、白领、公务员等。

长沙项目涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新品牌。长沙项目2024年累计引进超过70家新品牌，其中凯德首店18家，涵盖热门时尚餐饮、零售、生活配套体验店等。

长沙项目通过不断焕新，提升品牌级次，优化品牌结构，为顾客提供更丰富、更便捷的购物体验，致力于成为雨花区优质社区商业。

2、租户客群

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目已起租的租户共计 193 个[6]，根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。

其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。长沙雨花亭项目主力店的租户租赁面积普遍在 600 平方米以上，租期多为 8 年以上，租金水平相对同楼层专门店较低；专门店是长沙雨花亭项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于 600 平方米，租期以 1-3 年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为长沙雨花亭项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了长沙雨花亭项目的整体运营效益。

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目的主力店租户为 7 个、专门店租户为 186 个。长沙雨花亭项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下:

[6] 上述租户数量为截至2025年3月31日时点长沙雨花亭项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

表60 长沙雨花亭项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年3月末/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	7	3.63%	21,713.34	51.99%	374.69	18.62%
专门店	186	96.37%	20,049.57	48.01%	1,637.76	81.38%
合计	**193**	**100.00%**	**41,762.91**	**100.00%**	**2,012.44**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	7	3.63%	21,713.34	52.73%	1,489.61	18.51%
专门店	186	96.37%	19,464.25	47.27%	6,559.20	81.49%
合计	**193**	**100.00%**	**41,177.59**	**100.00%**	**8,048.81**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	7	3.45%	21,854.02	50.61%	1,382.90	18.28%
专门店	196	96.55%	21,323.17	49.39%	6,183.95	81.72%
合计	**203**	**100.00%**	**43,177.19**	**100.00%**	**7,566.84**	**100.00%**
租户类型	**2022年末/2022年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	6	3.85%	21,775.10	57.13%	1,577.69	23.02%
专门店	150	96.15%	16,340.59	42.87%	5,274.90	76.98%
合计	**156**	**100.00%**	**38,115.69**	**100.00%**	**6,852.59**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

长沙雨花亭项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅个别年份存在小幅波动。其中，主力店方面，2022年租金单价较低，主要原因是当年主力店沃尔玛进行改造升级，临近年末两个月的装修期影响了正常经营，导致该时段租金收入减少，从而拉低了全年整体租金水平；专门店方面，2023年租金水平有所降低，

主要由于沃尔玛改造完成后新增了部分经营面积，为加快新区域的招商进度，长沙雨花亭项目对新入驻的专门店租户给予了适度低于市场均值的租金优惠，这一短期招商策略的实施，导致当年专门店整体租金水平出现合理范围内的调整。

表61 长沙雨花亭项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	39.86	39.76	39.17	23.01
主力店平均租金单价变化幅度	0.27%	1.50%	70.26%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	214.08	214.03	212.56	218.56
专门店平均租金单价变化幅度	0.02%	0.69%	-2.74%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至2025年3月31日，长沙项目首层专门店租金水平为278.07元/月/平方米。评估机构通过对长沙市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为300-345元/月/平方米，具体如下：

表62 长沙雨花亭项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	开福区	天心区	天心区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/月/平方米）	320	345	300
租赁面积（平方米）	100-300	50-100	100-300

（2）租户业态分布

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮三类，租赁面积占比分别为54.30%、21.80%和23.91%，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表63 长沙雨花亭项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	22,676.25	54.30%
零售	9,102.98	21.80%
餐饮	9,983.68	23.91%
合计	41,762.91	100.00%

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮；

近三年及一期，长沙雨花亭项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在36%左右，餐饮类租户的收入占比始终维持在34%-37%的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在26%-29%的稳定区间。

表64 长沙雨花亭项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	541.06	26.89%
零售	729.02	36.23%
餐饮	742.36	36.89%
合计	**2,012.44**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,260.26	28.08%
零售	2,885.23	35.85%
餐饮	2,903.33	36.07%
合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,218.33	29.32%
零售	2,750.36	36.35%

餐饮	2,598.16	34.34%
合计	**7,566.84**	**100.00%**
2022年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	1,965.14	28.68%
零售	2,494.25	36.40%
餐饮	2,393.20	34.92%
合计	**6,852.59**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在95%以上。租赁面积方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在66%-70%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在28%-31%的稳定区间。

表65 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	6	3.11%	12,279.28	29.40%
固定租金及抽成租金取高模式	185	95.85%	28,221.59	67.58%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.02%
合计	193	100.00%	41,762.91	100.00%
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	5	2.59%	12,266.06	29.79%
固定租金及抽成租金取高模式	186	96.37%	27,649.49	67.15%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.06%
合计	193	100.00%	41,177.59	100.00%
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**

纯固定租金模式	4	1.97%	12,242.6	28.35%
固定租金及抽成租金取高模式	198	97.54%	29,898.94	69.25%
纯抽成租金模式	1	0.49%	1,035.65	2.40%
合计	203	100.00%	43,177.19	100.00%
2022年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	2	1.28%	11,778.56	30.90%
固定租金及抽成租金取高模式	153	98.08%	25,301.48	66.38%
纯抽成租金模式	1	0.64%	1,035.65	2.72%
合计	156	100.00%	38,115.69	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，长沙雨花亭项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年保持在88%以上。

表66 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	162.82	8.09%
固定租金及抽成租金取高模式	1,823.25	90.60%
纯抽成租金模式	26.37	1.31%
合计	**2,012.44**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	644.49	8.01%
固定租金及抽成租金取高模式	7,300.35	90.70%
纯抽成租金模式	103.97	1.29%
合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	472.05	6.24%
固定租金及抽成租金取高模式	6,985.45	92.32%
纯抽成租金模式	109.34	1.45%

合计	7,566.84	100.00%
2022年度		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	633.69	9.25%
固定租金及抽成租金取高模式	6,071.86	88.61%
纯抽成租金模式	147.04	2.15%
合计	6,852.59	100.00%

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目合计租户193家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，长沙雨花亭项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表67 长沙雨花亭项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[7]	租赁面积占比[8]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	6.41%	28.23%	2022/11/1	2036/8/31
主力店2	配套	4.94%	13.25%	2016/7/28	2026/7/27
主力店3	配套	2.03%	2.19%	2023/9/21	2026/9/20
主力店4	餐饮	1.52%	2.56%	2023/9/1	2031/8/31
专门店1	零售	1.30%	0.71%	2022/7/5	2026/3/31
专门店2	零售	1.26%	0.77%	2022/4/21	2025/10/20
专门店3	餐饮	1.26%	0.49%	2020/8/5	2026/8/4
专门店4	配套	1.22%	0.62%	2023/9/16	2027/9/15
专门店5	零售	1.18%	0.45%	2022/9/29	2026/9/28

[7] 租金收入占比为该租户 2024 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[8] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

租户名称	租户行业	租金收入占比[7]	租赁面积占比[8]	合同起始日	合同到期日
专门店6	餐饮	1.15%	0.40%	2023/10/15	2028/10/14

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。例如，头号玩家、海底捞、屈臣氏等租户的前序租约均已于2023年合同到期日前完成续约。

（5）租赁合同期限分布

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为46.38%，租约收入占比约为68.97%；租期在5（含）至10（不含）年的租赁面积占比为13.84%，租约收入占比约为16.34%；租期在10（含）年以上的租赁面积占比为39.78%，租约收入占比约为14.70%。具体情况如下：

表68 长沙雨花亭项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	46.38%	68.97%
5年（含）-10年（含）	13.84%	16.34%
10年以上	39.78%	14.70%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目在执行租约的整体加权平均租约期限约7.02年，其中主力店加权平均租约期限为10.71年，专门店加权平均租约期限为3.03年；长沙雨花亭项目在执行租约的加权平均剩余租期约4.45年，其中主力店的加权平均剩余租期约6.97年，专门店的加权平均剩余租期约1.74年，具体情况如下：

表69 长沙雨花亭项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	10.71	6.97
专门店	3.03	1.74

合计	**7.02**	**4.45**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积;

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表70 长沙雨花亭项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年4-12月	18.24%	28.05%
2026年	31.15%	38.37%
2027年	11.11%	14.32%
2028年及以后	39.50%	19.26%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，长沙雨花亭项目的整体续约率达到50.13%，维持了较高的续约率，其中2022年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为31.51%；但2023年、2024年和2025年1-3月续约率快速提升至52.00%、69.23%和68.97%，租户粘性及稳定性较强。

表71 长沙雨花亭项目租户续约率

时间	到期续租户数量	按期到期租户总数量	续约率
2022年	46	146	31.51%
2023年	52	100	52.00%
2024年	72	104	69.23%
2025年1-3月	20	29	68.97%
合计	**190**	**379**	**50.13%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期约定

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至2025年3月31日，无租户对长沙雨花亭项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，长沙雨花亭项目团队提前进行了续签及新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计7,926.659平方米，其中已签署协议的续约面积为2,675.01平方米、已签署协议的新签面积为581.42平方米、已确定商务条款的租约面积合计为432.04平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，长沙雨花亭项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的1,810.25平方米租赁面积，其中952.04平方米的租赁面积已完成续签、496.84平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的6,116.40平方米租赁面积，项目团队已启动提前洽谈和续签新签工作，目前已完成1,807.55平方米租赁面积的签约，另有432.04平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约40个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表72 长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
7,926.65	已签署协议	28	2,675.01	33.75%	8	581.42	7.34%	41.08%

[9]根据长沙雨花亭项目截至2025年7月末的最新租户动态统计。

	已确定商务条款	3	345.69	4.47%	1	77.35	0.98%	5.45%
	正在与租户进行洽谈	32	3,347.30	42.23%	11	890.88	11.24%	53.47%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流影响

长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为28.78%，整体占比可控。

2025年上半年到期租约中，已完成35户续约，平均续约租金单价为260.94元/平方米/月，较原租金水平小幅下降；同时完成11户新签，平均新签租金单价为274.95元/平方米/月，租金单价实现小幅提升。考虑到地铁站周边施工尚在进行，预计年底前拆除围挡，因此长沙雨花亭项目在2025年上半年以半年至一年的短期续约为主，主要为等待施工围挡拆除后的更优招商环境及商务条件，导致部分续约租金单价较原合同略有下降；另一方面，尽管处于施工期，上半年长沙雨花亭项目在新品牌招商方面仍表现出较强的市场吸引力，部分新签租约实现了较高的租金增幅。招商过程中，多家新进品牌对未来经营预期持积极态度，显示出对项目后续恢复及发展的信心。

针对2025年第三、四季度即将到期的租约，长沙雨花亭项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表73 长沙雨花亭项目2025年续签及新签租约情况（截至2025年7月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化[10]	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	35	固定租金及抽成租金取高模式	260.94	-4.09%	63.60	0.00%

[10] 租金单价变化指当前合同租金单价与上一份合同租金单价的对比，下同。

	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	11	固定租金及抽成租金取高模式	274.95	8.23%	63.60	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**46**	**-**	**264.43**	**-1.17%**	**63.60**	**0.00%**

整体而言，长沙雨花亭项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

（11）其他

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

2.2.5.5 基础设施资产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经财务顾问核对其历史三年及一期租赁合同，截至2025年3月末，长沙项目已起租租户共计196个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.2.5.6 基础设施资产现金流的实际情况

一、基础设施资产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

1、整体经营情况

长沙项目自开业以来运营年限已超过19年，整体经营情况较为稳定，近三年及一期的核心经营指标及数据如下：

长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元，净利润分别为2,176.35万元、2,480.77万元、2,861.51万元和767.51万元。长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润等财务指标均较为平稳。

业务指标方面，长沙雨花亭项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均在2023年公共卫生事件后迅速回升。收缴率方面，长沙雨花亭项目的租金收缴率水平较高，近三年及一期的租金收缴率均接近100%；出租率方面，截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的平均出租率为96.97%，近三年及一期的平均出租率有小幅波动，但均超过90%；运营净收益方面，长沙雨花亭项目2022年和2023年运营净收益（扣除资本性支出后）出现下降，主要是由于长沙雨花亭项目自2022年和2023年期间分阶段对1-3层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，相关的资本性支出集中发生在2022年和2023年，不考虑上述资本性支出影响，长沙雨花亭项目近三年及一期的运营净收益整体平稳，分别为4,844.30万元、5,304.61万元、5,735.26万元和1,507.06万元。

表74 长沙项目近三年及一期经营情况

单位：万元

项目	2025年1-3月/2025年3月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税口径）	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
其中：减免金额	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47
营业收入（还原租金减免，不含税口径）	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.34
净利润	767.51	2,861.51	2,480.77	2,176.35
息税折旧摊销前利润[1]（EBITDA）	1,354.50	5,145.73	4,618.21	4,055.08
运营净收益[2]（NOI，扣除资本性支出前）	1,507.06	5,735.26	5,304.61	4,844.30
NOI MARGIN[3]（扣除资本性支出前）	68.71%	65.73%	64.52%	64.36%
运营净收益[4]（NOI，扣除资本性支出后）	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
NOI MARGIN[5]（扣除资本性支出后）	68.42%	63.14%	40.93%	33.77%
销售额[6]	16,700.00	62,400.00	55,000.00	49,500.00

客流量[7]（万人/日）	3.02	3.16	2.93	2.65
租售比[8]	12.50%	13.50%	13.76%	13.84%
月租金坪效[9]（元/平方米）	120.99	122.42	117.83	102.14
月销售坪效[10]（元/平方米）	1,334.87	1,252.47	1,130.08	974.26
租金收缴率[11]	98.64%	100.00%	99.75%	100.00%
期末时点出租率[12]	96.50%	95.14%	98.50%	86.85%
平均出租率[13]	96.97%	97.46%	95.15%	95.63%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年1-3月的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约90天，短于近三年的约180天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年第一季度的平均出租率为2025年1-3月各月月末时点签约出租率的平均值，2024年平均出租率为2024年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

2、运营收入与运营成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

长沙项目近三年及一期的运营收入及收入结构整体较为稳定，在收入总额方面，长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、广告位收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多经点位收入

等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源，各部分收入贡献度分别超过65%、20%和7%。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过4%，其中抽成租金金额和占比呈现小幅下滑趋势主要是受消费市场复苏进程影响，主力品牌优衣库、费大厨、海底捞的销售业绩略微下降导致。

收入减免方面，长沙雨花亭项目近三年未实施面向全体租户的统一减免政策，仅在个别情况下基于经营策略考虑，对极少数租户给予了租金减免，涉及的减免类型包括固定租金、物业管理费和推广费。截至2025年3月末，长沙雨花亭项目仅与中影影城签署了经营减免补充协议，协议期限为一年半。此外，2023年和2024年期间的物业管理费以及2023年的推广费的减免金额呈现正数，主要原因是此前年度预提的减免费用未实际发生，因此在当期进行了预提冲回调整。

表75 长沙项目近三年及一期收入类型及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	1,428.95	65.15%	5,769.46	66.12%	5,410.75	65.81%	4,937.89	65.60%
抽成租金收入	53.88	2.46%	165.73	1.90%	159.88	1.94%	196.79	2.61%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
推广费收入	66.42	3.03%	265.45	3.04%	255.31	3.11%	211.18	2.81%
其他收入	180.84	8.25%	676.73	7.76%	655.08	7.97%	674.29	8.96%
营业收入合计	2,193.28	100.00%	8,725.55	100.00%	8,221.92	100.00%	7,526.87	100.00%
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-98.61	-	-390.03	-	-375.88	-	-353.63	-
物业管理收入	-	-	0.84	-	2.01	-	-29.51	-
推广费收入	-	-	-	-	0.33	-	-0.33	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	1,527.57	66.65%	6,159.49	67.58%	5,786.63	67.32%	5,291.52	66.89%
抽成租金收入	53.88	2.35%	165.73	1.82%	159.88	1.86%	196.79	2.49%
物业管理收入	463.19	20.21%	1,847.33	20.27%	1,738.90	20.23%	1,536.24	19.42%
推广费收入	66.42	2.90%	265.45	2.91%	254.97	2.97%	211.52	2.67%
其他收入	180.84	7.89%	676.73	7.42%	655.08	7.62%	674.29	8.52%

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	2,291.89	100.00%	9,114.73	100.00%	8,595.46	100.00%	7,910.35	100.00%

（2）租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目在执行租赁合同中仅与某影院租户签署了经营减免补充协议，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费和市场推广费）阶梯式优惠机制，以年净票房收入为基准，按不同区间给予月总租金不等的优惠。

长沙雨花亭项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策，仅与上述影院租户签署了经营减免补充协议。2022年度的减免措施系为应对公共卫生事件影响，通过直接减免租金及物业管理费的方式支持影院租户纾困经营；2023年度至2024年度，鉴于影院行业仍处于恢复过渡期，为进一步推动影院经营改善并提升整体商业氛围，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费和市场推广费）阶梯式优惠机制，且优惠力度逐年减弱；2025年第一季度，长沙雨花亭项目基于影院行业持续恢复的实际情况，出于保障重点业态运营、维持业态协同及客流导入的综合考虑，在与影院租户协商一致的基础上延续了2024年的阶梯式减免机制。目前影院租户运营态势稳定，预计该减免安排对基础设施基金未来租金收入及现金流的影响可控，不会对经营稳定性产生实质性不利影响。

鉴于当前长沙雨花亭项目当前运营状况稳定，预计基础设施基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况如下：

表76 长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况

单位：万元

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量[11]	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[12]（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年1-3月	1	5,456.00	12.61%	-98.61	4.67%
2024年	1	5,456.00	12.58%	-389.18	4.61%
2023年	1	5,456.00	12.44%	-373.54	4.70%
2022年	1	5,456.00	11.64%	-383.47	5.30%

近三年及一期，长沙雨花亭项目的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元；基础设施项目的运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为2,541.79万元、3,365.46万元、5,509.24万元和1,500.69万元。其中，2022年度如将减免租金部分加回，营业收入约为7,910.35万元，运营净收益约为2,795.64万元；2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为8,595.46万元，运营净收益约为3,609.94万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为9,114.73万元，运营净收益约为5,764.10万元；2025年1-3月如将减免租金部分加回，营业收入约为2,291.89万元，运营净收益约为1,565.28万元。

表77 长沙雨花亭项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
实际情况				
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
运营净收益	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.35
运营净收益	1,565.28	5,764.10	3,609.94	2,795.64

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI），

[11] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[12] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项;

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

（3）运营成本的构成及变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的运营成本费用合计分别为4,985.09万元、4,856.46万元、3,216.31万元和692.59万元。其中，2022年和2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出分别达到2,302.52万元和1,939.15万元，主要原因是长沙雨花亭项目分阶段对1-3层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，从而导致期间资本性支出金额较大。剔除上述店铺改造的资本性支出因素后，近三年及一期的日常维修改造支出分别为247.79万元、252.93万元、226.02万元和6.37万元，其中2025年1-3月的日常维修金额较低，主要原因是维修排期在2025年1-3月未有大额支出；整体来看，长沙雨花亭项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表78 长沙项目近三年及一期运营成本费用情况

单位：万元（不含税）

成本费用类型	2025年		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及相关费用	168.09	24.27%	829.75	25.80%	797.75	16.43%	817.43	16.40%
公共事业费-能源	61.33	8.85%	308.14	9.58%	292.65	6.03%	251.89	5.05%
维修维保费	148.69	21.47%	549.14	17.07%	536.69	11.05%	504.46	10.12%
管理费用	13.19	1.90%	60.23	1.87%	55.56	1.14%	62.88	1.26%
市场推广费	58.52	8.45%	299.41	9.31%	307.07	6.32%	283.24	5.68%
保险	1.92	0.28%	7.72	0.24%	11.35	0.23%	10.65	0.21%
税金	234.49	33.86%	935.90	29.10%	916.23	18.87%	752.03	15.09%
资本性支出	6.37	0.92%	226.02	7.03%	1,939.15	39.93%	2,302.52	46.19%
其中：日常维修改造	6.37	0.92%	226.02	7.03%	252.93	5.21%	247.79	4.97%
其中：店铺改造（AEI）	-	0.00%	0.00	0.00%	1,686.22	34.72%	2,054.73	41.22%
合计（含资本性支出）	**692.59**	**100.00%**	**3,216.31**	**100.00%**	**4,856.46**	**100.00%**	**4,985.09**	**100.00%**

（3）净利润的变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的净利润分别为2,176.35万元、2,480.77万元、2,861.51万元和767.51万元。在公共卫生事件结束后，长沙雨花亭项目项目业绩快速恢复，2023年和2024年的净利润分别同比增长13.99%和15.35%，展现出良好的复苏势头。

此外，净利润指标扣除了包括折旧摊销等非现金支出在内的所有成本费用及税费，因此不能完全反映项目实际的现金流状况。按照行业惯例，通常采用更能体现运营真实情况的EBITDA（息税折旧摊销前利润）和运营净收益等指标进行评估。长沙雨花亭项目2023年和2024年的EBITDA快速回升，表明长沙雨花亭项目在公共卫生事件后的经营恢复迅速，运营能力持续增强。二、基础设施资产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目已起租的租户共计196家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，长沙雨花亭项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月末，长沙雨花亭项目按照租赁收入占比排序的前十大租户如下:

表79 长沙项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租赁收入占比[13]	租赁面积占比[14]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	6.41%	28.23%	2022/11/1	2036/8/31
主力店2	配套	4.94%	13.25%	2016/7/28	2026/7/27
主力店3	配套	2.03%	2.19%	2023/9/21	2026/9/20
主力店4	餐饮	1.52%	2.56%	2023/9/1	2031/8/31
专门店1	零售	1.30%	0.71%	2022/7/5	2026/3/31
专门店2	零售	1.26%	0.77%	2022/4/21	2025/10/20
专门店3	餐饮	1.26%	0.49%	2020/8/5	2026/8/4
专门店4	配套	1.22%	0.62%	2023/9/16	2027/9/15
专门店5	零售	1.18%	0.45%	2022/9/29	2026/9/28

[13] 租金收入占比为该租户 2025 第一季度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[14] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

租户名称	租户行业	租赁收入占比[13]	租赁面积占比[14]	合同起始日	合同到期日
专门店6	餐饮	1.15%	0.40%	2023/10/15	2028/10/14

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月-1年启动洽谈或备选租户。例如，头号玩家、海底捞、屈臣氏等租户的前序租约均已于2023年合同到期日前完成续约。

三、基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.2.2.1”，现金流提供方集中度情况详见“2.2.5.6”之“二”，可见，长沙项目众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.2.5.7 基础设施资产的重要现金流提供方

截至2025年3月31日，本项目基础设施资产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.2.6 期后事项

一、纳入基金后项目公司公司人员、财务、保险、运营等安排

长沙项目公司和广州项目公司纳入基础设施基金后其公司人员、财务、保险、运营等存在变化。

（一）运营管理服务内容

1、基金管理人委托给运营管理机构的职责和内容

（1）制定年度经营管理计划及基础设施资产预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后由运营管理机构执行。

（2）基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略。监控资产经营情况，在授权范围内审慎决策经营事项。

（3）依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务，包括：拟定并更新租赁合同模板，与客户进行谈判并跟进合同的签署与执

行，办理续租、退租等工作，监督管理商户日常经营，开展客户服务，维护租赁信息，策划、组织、实施招商及推广活动，处理租户及顾客投诉，维护会员系统等。

（4）及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收。

（5）协调并督促物业管理机构和专业服务机构执行基础设施资产必要的日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。监督管理及考核物业管理机构和专业服务机构的物业管理活动，促使其达到相应的服务协议约定的物业管理标准。

（6）依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

（7）妥善管理并保存与基础设施物业管理工作相关的各项资料，包括但不限于政府批复许可文件、检测报告、工程图纸、设备台账、维修档案、租户档案及竣工验收资料等，并配合基金管理人对日常管理记录和资料的检查。协助项目公司或经基金管理人授权代表项目公司配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

（8）协助项目公司计量、收取、支付能耗费用，对节能措施提出建议。

（9）协助项目公司处理运营管理服务相关纠纷。

（10）其他运营管理服务事项，如协助草拟与更新项目公司各项规章制度，保管现场使用的印章、U-KEY，提供并维护经营所需的系统，开展财务执行工作，提供数据及报告，协助购买保险，保障项目经营的合法合规。

（11）按照法规要求协助对项目公司账户进行管理。

（12）确保运营管理机构及项目公司有权于基础设施资产使用“凯德”、“凯德广场”的商标/品牌。

（13）运营管理机构将根据运营管理服务协议的约定，在基础设施资产发生500万以上的经营提升类专项改造时收取工程管理咨询费，以覆盖其提供的经营提升类专项改造服务对应的运营管理服务成本。工程管理咨询费基于建设成本预算额和决算额

孰低值计提，计提比例不超过建设成本的5%，具体付款比例由基金管理人及运营管理机构根据项目实际情况协商确定。

2、基金管理人聘请运营管理机构提供协助的职责和内容

（1）及时编制并提交预算供基金管理人审批，根据预算提交月度资金使用计划。

（2）协助项目公司或监管物业管理机构开展的所有修整、改造；对经营提升类主动改造提出方案计划，并经基金管理人和项目公司审批后实施；协助项目公司对专项维修改造工程等采购事项实施对外招标，代表项目公司进行合同谈判，实施工程监督及竣工验收（质量验收）等。

（3）配合执行基金管理人建立的项目公司印章管理、使用制度。

（4）协助项目公司申请、维持并更新项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可等，并按照项目公司制度妥善管理。

（5）协助基金管理人建立、保存、管理相关档案与资料。

（6）协助项目公司研究政府政策，申报政府补贴、补助、奖励等，申请创新试点、示范项目等各类荣誉。

（二）业务移交和返还事项

1、基础设施基金设立后15个工作日内，由基金管理人、专项计划管理人、项目公司向运营管理机构移交与本协议项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。运营管理机构应在基础设施基金设立前按照约定的相应委托职责和运营服务费包含的服务内容，完成相关有效期内劳动合同、服务合同的换签/转签。

2、自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使基金管理人或基础设施资产遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救，积极补救后仍无法挽回上述损失的则承担相应的赔偿责任。

3、《运营管理服务协议》终止、被提前解除或者运营管理机构被解聘之日起10个工作日内，运营管理机构应当将与基础设施资产及与其运营管理相关的全部资料、物品及文件（包括但不限于项目公司向其移交的资料、物品及文件，以及在委托运营管理期限内形成或取得的资料、物品及文件）返还至基金管理人或其指定的主体。

4、基金管理人应在确认返还完毕之日向运营管理机构出具交接确认书。自交接确认书出具之日起，相关场地、物品、文件等均由基金管理人或其指定主体负责照管。

5、《运营管理服务协议》终止、被解除或运营管理机构被解聘之后至返还完毕前，运营管理机构应当继续按照《运营管理服务协议》的约定履行基础设施资产运营管理职责。

（三）监督、检查及督促

1、运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、专项计划管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

2、运营管理机构提供运营管理服务期间，运营管理机构接受基金管理人、专项计划管理人对运营管理服务内容进行的监督，根据要求配合基金管理人开展监管工作，并及时提供符合要求的相关资料、回复基金管理人提出的问题。必要时，为基金管理人、专项计划管理人顺利开展监督工作提供所需的场地及设备和其他一切必要的便利和支持，但基金管理人开展监督、检查的其他费用应由基金管理人自行承担。

3、基金管理人、专项计划管理人有权自行或者聘请专业机构：（1）查阅与基础设施资产相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证，（2）检查项目状况；及（3）就基金管理人、专项计划管理人为维护基金份额持有人利益而认为合理且必要的其他事项进行检查。基金管理人、专项计划管理人在进行前述查阅或检查时，应提前10个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响，如遇监管机构临时检查的除外。

4、基金管理人、专项计划管理人对运营管理机构从事基础设施项目运营管理活

动而保存的项目公司的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

5、基金管理人、专项计划管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的履职行为明显不符合法律法规规定和本协议约定的，基金管理人、专项计划管理人应当书面通知（含邮件通知）运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、专项计划管理人发出的整改通知后，应当根据基础设施资产的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

6、运营管理机构自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当自行主动发函或邮件等形式告知基金管理人、专项计划管理人并同步提供整改方案，基金管理人、专项计划管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

（四）转委托限制和辅助性服务

1、权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分权利义务转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排。若上述情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理权利义务的承接主体应符合《基础设施基金指引》及相关法律法规要求的主体。

2、转委托禁止及许可

运营管理机构不得将其运营管理基础设施资产的主要职责转委托给其他机构。

运营管理机构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方（合称“第三方服务提供者”）提供运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”），包括但不限于物业服务、招商代理服务、绿化及景观管理、专业技术性服务、信息系统维保、对外采购相关的咨询服务、推广活动物料及场地搭建服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、工程项目管理服务、设施

设备运行管理、设施设备维保服务等须特殊资质及资格方可提供的服务，以及基金管理人认可的其他非主体、非关键性服务事项。

运营管理机构决定由第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应当行使合理的商业判断以确保该等第三方服务确为业务的开展所需要，运营管理机构应勤勉尽职地对第三方服务提供者的工作进行监督，且运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损。

（五）信息披露

运营管理机构应根据基础设施基金、专项计划的监管披露要求以及《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第5号——临时报告（试行）》，及时向基金管理人、专项计划管理人提供相关披露所需材料。

运营管理机构应及时向基金管理人、专项计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告和临时报告。

1、定期报告

运营管理机构应按照届时有效的监管模板文件和基金管理人的要求制定并调整定期报告。为基金管理人出具相关报告之目的，运营管理机构应配合项目公司提供相关基础材料及数据信息，包括但不限于未经审计的财务报表、明细账等以及各类明细资料。

2、临时报告

根据《运营管理服务协议》约定，在发生可能对基金投资价值或价格有实质性影响的重大事件时，运营管理机构应当编制《临时报告》报送给基金管理人和专项计划管理人。

3、服务记录的保管

运营管理机构应安全、妥善保管《运营管理服务协议》所述记录，并应与运营管理机构管理和/或持有的其他类似项目的账簿、记录和文件分开存放和保管。根据《运营管理服务协议》约定，为了基础设施项目现金流的回收之目的，运营管理机构可以在必要时向运营管理机构的代理人提供上述记录的任何部分，但应要求该等代理人对该等信息予以保密。

在法律允许的范围内，经基金管理人合理要求，运营管理机构应向基金管理人提供与《运营管理服务协议》相关的服务记录，运营管理机构提供上述信息不得收取任何费用。

（六）费用收取

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本基础设施资产或项目公司的费用。

1、基础管理费

（1）基础管理费用A=$\sum(I_i \times R_i)$；

I_i表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下:

R_i	第1年-第3年	第4年-第6年	第7年及以后
广州项目	4.02%	3.67%	3.47%
长沙项目	6.65%	6.18%	5.77%

（2）基础管理费用B=$\sum(I_i \times 4\%)+\sum(P_i \times 8\%)$；

I_i表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用B的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年

度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为0计算。该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2、激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益 × 100%。当且仅当预算实现率大于105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益 × 105%）× 15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益 × 95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）× 15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用B的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首2年运营净收益为考核基准，2年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

（七）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

1、若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的90%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到90%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的90%，运营管理机构应当分析未完

成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人。

2、若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的85%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到85%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的85%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

3、若因运营管理机构违约、故意、欺诈、重大过失，导致基础设施项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构经济处罚，或对外承担违约责任的，项目公司有权在运营服务费中扣减相应的处罚或赔偿金额。

4、如运营管理机构故意诱导项目租户租赁运营管理机构其他竞争性项目、违反《关于避免同业竞争的承诺函》中的承诺内容、违反关联交易审查要求原因导致基础设施资产出租率下降的，基金管理人有权暂缓支付对应资产、对应期间的基础管理费用B直至违反承诺事项得到纠正。

5、为免疑义，本第1条至4条的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照相关条款的约定分别承担相应责任。

（八）解聘情形和程序

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施资产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任:

1、运营管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失;

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为;

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述“法定情形”外，当且仅当出现运营管理协议约定的“约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交基础设施基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的基础设施基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

（九）协议违约

受托方应针对因其在履行本协议项下的义务和职责时之任何违约、重大过失或故意行为所导致委托方遭受或发生的所有诉讼、法律程序、责任、索赔、要求、损失、损害、收费、开支和费用承担赔偿责任。委托方应针对因其违反本协议项下之任何义务和职责，或者受托方根据委托方的指示行事而导致受托方遭受或发生的实际经济损失承担赔偿责任；但是，如果有关索赔主张是由于受托方的违约、疏忽或错误行为所产生的，则受托方不得根据本赔偿条款要求任何索赔且本赔偿条款不应予以适用。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。

（十）终止和争议解决方式

1、终止

发生以下终止情形时，《运营管理服务协议》终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任:

（1）各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止;

（2）运营管理机构任期届满而未续期或未延期时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止;

（3）发生运营管理机构解聘情形;

（4）基金管理人被解聘的;

（5）《基金合同》终止;

（6）适用法律法规及协议约定的其他协议终止事件。

2、争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与之相关的任何争议由各方协商解决。如各方在争议发生后30个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会上海分会，按该仲裁委员会届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局性的，对各方均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，各方为仲裁而实际支付的费用（包括但不限于仲裁费和合理的律师费）由败诉方承担。

经核查，项目公司纳入基础设施基金后，上述变化安排可以满足基础设施基金的正常运作需要。

2.3 广州项目

2.3.1 项目公司的基本情况

2.3.1.1 设立情况

一、基本信息

广州云尚项目现由广州云凯置业有限公司持有，项目公司基本信息如下:

表80 广州云凯置业有限公司

企业名称	广州云凯置业有限公司
公司类型	有限责任公司
住所	广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层
法定代表人	邱海燕
注册资本	133,800万元
设立日期	2014年1月13日
营业期限	2014年1月13日 至 2054年1月13日
统一社会信用代码	914401010848598156
经营范围	企业形象策划服务；企业管理咨询服务；房屋租赁；物业管理；停车

	场经营

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2014年1月13日，广州云凯置业有限公司取得广州市工商行政管理局颁发的注册号为440101400147569的营业执照。

经核查，广州云凯置业有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.3.1.2 历史沿革情况

一、2014年01月，公司设立

广州项目公司系于2014年1月13日由CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称“CMA ASSET”）出资成立的有限责任公司，2014年1月13日，公司取得了广州市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》（注册号：440101400147569），公司设立时的股权结构如下:

表81 广州项目公司设立之初股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.	95,000.00	100.00%	货币
合 计		**95,000.00**	**100.00%**	**-**

二、购买资产重大重组

2013-2017年，出于商业因素考量，广州项目公司原股东、广州项目公司陆续与广州绿地房地产开发有限公司（以下简称“广州绿地”）签订相关协议，通过现金方式收购广州绿地房地产开发有限公司持有的位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，具体包括广州项目公司原股东与广州绿地于2013年11月19日签署的《合作框架协议》、于2013年11月27日签署的两份《广州市商品房买卖合同（预售》，广州项目公司与广州绿地2014年6月20日、2015年12月21日、2017年6月16日分别签署的《补充协议》以及于2017年6月16日签署的《备忘录》，广州项目公司原股东、广州项目公司与广州绿地于2014年11月26日签署的《合作框架协议之补充协议一》，广州项目公司与广州绿地于2014年11月26日签署的《广州绿地金融中心车位定向开发购置协议》、于2015年11月9日、2015年12月

21日、2018年3月23日分别签署的《合作框架协议之补充协议二》《合作框架协议之补充协议三》《合作框架协议之补充协议四》以及于2015年6月8日签署的《商品房（一手现房）买卖合同》，广州项目公司向广州绿地收购取得了广州项目。

本次重组完成后，CMA Asset Investment Pte Ltd持有广州云凯置业有限公司100%股权，广州项目公司持有白云区白云新城云城西路东侧AB2910001 地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体完整所有权。

2014年5月26日，广州市对外贸易经济合作局出具《广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复》（穗外经贸资批[2014]133号），同意广州项目公司以17亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地房地产开发有限公司双方授权代表于2014年5月20日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。资产并购后，公司的投资总额仍为18亿元人民币，注册资本仍为9.5亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。

2014年6月10日，广州项目公司就本次资产并购完成了商务部的外商投资房地产企业备案登记。

三、2014年09月增资

2014年8月6日，CMA ASSET做出股东决定，同意关于将公司投资总额增加至26.76亿元，注册资本增加至13.38亿元并相应修改公司章程的议案。增资后，广州项目公司投资总额变更为 26.76 亿元人民币，注册资本变更为 13.38 亿元人民币，投资总额与注册资本之间的差额由公司在国内自行筹措。

2014年9月5日，广州项目公司取得广州市人民政府向公司核发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资穗外资证字〔2013〕102号），核准公司的投资总额为 26.76 亿元，注册资本为13.38亿元，企业性质为外资企业，投资者为CMA ASSET。

2014年9月11日，公司完成了本次增资的工商变更登记，并取得了广州市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：440101400147569）。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表82 广州项目公司增资后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.	133,800.00	100.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

四、2024年03月，第一次股权转让重组

2024年3月18日，CMA ASSET、宏伟峰公司和广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东决定》，同意CMA ASSET将占广州项目公司的注册资本70%的股权共93,660万元出资额转让给宏伟峰公司，将占广州项目公司的注册资本30%的股权共40,140万元出资额转让给广州云凯，并就上述决议事项重新制定公司章程。CMA ASSET于2024年3月18日分别与宏伟峰公司和广州云凯签署了《广州云凯置业有限公司股权转让合同》，约定CMA ASSET将认缴的93,660万元出资额以56,813万元对价转让给宏伟峰公司，CMA ASSET将认缴的40,140万元出资额以24,349万元对价转让给广州云凯。

就此，广州市工商行政管理局于2014年9月11日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表83 广州项目公司第一次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	GRANDEUR PEAK PTE.LTD.	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

五、2025年07月，第二次股权转让重组

宏伟峰公司与广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东会决议》，同意宏伟峰公司将占广州项目公司的注册资本70%的股权共93,660万元出资额转让给广州凯云，并就上述决议事项重新制定公司章程。宏伟峰公司与广州凯云签署了《广州云凯置业有限公司股权转让合同》，约定宏伟峰公司将认缴的93,660万元出资额转让给广州凯

云。

就此，广州市工商行政管理局于2025年7月22日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表84 广州项目公司第二次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	广州凯云	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	**-**

2.3.1.3 股东出资情况

广州项目公司注册资本为133,800万元，截至本尽职调查报告出具之日，广州项目公司已完成注册资本实缴出资义务，广州凯云以及广州云凯一起合法拥有广州项目公司100%股权。

2.3.1.4 重大重组情况

广州项目公司不涉及因发行REIT而产生的资产重组，历史上发生的收购资产及广州项目公司股权转让详见“2.3.1.2”.

2.3.1.5 组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据广州项目公司的《公司章程》，主要治理结构如下：

1、股东

股东会为广州项目公司的权力机构，行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；

（2）根据股东的提名选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

（3）审议批准董事会的报告；

（4）审议批准监事的报告;

（5）审议批准年度财务预算方案、决算方案;

（6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

（7）对公司增加或减少注册资本作出决议;

（8）对发行公司债券作出决议;

（9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

（10）对股东向股东意外的人转让出资（股权）作出决议;

（11）修改公司章程。

上述事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。

2、董事会

广州项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，其中GRANDEUR PEAK PTE. LTD.提名2人，广州云凯商业管理有限公司提名1人，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会设董事长一名，由董事会选举产生。

董事会行使下列职权:

（1）召集股东会，并向股东会报告工作;

（2）执行股东会的决议;

（3）决定公司的经营计划和投资方案;

（4）制订公司的年度财务预算、决算方案;

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（6）制订公司增加或者减少注册资本的方案;

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（8）决定公司内部管理机构的设置;

（9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项;

（10）根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项;

（11）制订公司的基本管理制度;

（12）决定公司借款（包括但不限于权益投资、债权投资）;

（13）决定公司对外投资（包括但不限于权益投资、债权投资）;

（14）公司法及本章程赋予董事会的其他职权。

3、经营管理机构

广州项目公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使下列职权:

（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定;

（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

（3）拟订公司内部管理机构设置方案;

（4）拟定公司的基本管理制度;

（5）制定公司的具体规章;

（6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

（7）决定聘任或者解聘除应由股东会、董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

4、监事

广州项目公司不设监事会，监事1名，由广州云凯提名，由股东会选举产生。监事任期为三年，任期届满，可连选连任。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事行使下列职权:

（1）检查公司财务;

（2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政

法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

（4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议;

（5）向股东会会议提出议案;

（6）依照《公司法》的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

广州项目公司现行有效的公司章程系日期为2024年3月18日的《广州云凯置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，广州云凯置业有限公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《广州云凯置业有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于广州项目公司控股股东为凯德商用，凯德商用的实际控制人为凯德投资。结合广州项目公司的实际情况，为提升管理效能，广州项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下:

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构，同时结合自身生产经营实际，设立了包括商业及办公楼管理部、投资组合管理部和产品设计部等职能部门。各部门都制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限

和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年3月31日，凯德商用的组织架构框架具体情况详见“2.2.1.5”之“四”。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《广州云凯置业有限公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理和监事等治理架构。公募REITs发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司组织架构健全、请晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

广州项目公司的财务会计制度沿用凯德商用及其实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

2.3.1.6 独立情况

一、项目公司财产权属情况

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号，截至本尽职调查报告出具之日，建筑面积共计92,974.39平方米，商业、旅游、娱乐份额用地的使用期限至2051年3月30日，车位等其它用地的使用期限至2061年3月30日到期，用途为商业，于2014年建成，建设单位为广州绿地房地产开发有限公司。截至本尽职调查报告出具日，广州云凯置业有限公司已完成标的资产重组，合法完成拥有白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块对应建筑物及国有土地使用权。

广州项目不动产权属证书[15]信息如下:

1、商业部分

表85 广州项目商业部分不动产权属证书信息

[15] 不动产权证书的权利人为广州云凯置业有限公司。

序号	证号	坐落	共用土地面积[16]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[17]	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00071219号	白云区云城西路890号地下1层B101房	12,531.18	6,717.04	商业	40年，从2011年3月31日起
2	粤（2017）广州市不动产权第00071218号	白云区云城西路890号地下2层B201房	12,531.18	20,059.96	商业	40年，从2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00071248号	白云区云城西路890号101房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）	40年，从2011年3月31日起
4	粤（2017）广州市不动产权第00071250号	白云区云城西路890号201房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）	40年，从2011年3月31日起
5	粤房地权证穗字第0120738064号	白云区云城西路890号301房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
6	粤（2017）广州市不动产权第00071251号	白云区云城西路890号401房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、库房等）	40年，从2011年3月31日起
7	粤（2017）广州市不动产权第00071253号	白云区云城西路890号501房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
8	粤（2017）广州市不动产权第00071273号	白云区云城西路890号601房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）	40年，从2011年3月31日起
合计	**—**	**—**	**12,531.18**	**87,404.23**	**—**	**—**

2、车位部分

表86 广州项目车位部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[18]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00095566、00096565、00096567、00096581、	白云区云城西路892号地下1层B105、B108-B119、B121-B147、	12,531.18	3,568.17	车位	50年，从2011年3月31日起

[16] 四舍五入精确至百分位。

[17] 广州项目系广州云凯置业有限公司自广州绿地房地产开发有限公司收购取得。就广州项目，广州云凯置业有限公司目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途；广州绿地房地产开发有限公司作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第01100116号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”。

[18] 四舍五入精确至百分位。

序号	证号	坐落	共用土地面积[18]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
	00096588、00096593-00096596、00096911-00096912、00097355、00097356、00097358-00097366、00097373-00097395、00097397-00097402、00097406-00097415、00097905-00097910、00097914-00097920、00097933-00097946、00097954、00097955、00097957-00097961、00097964-00097976、00097978-00097982、00097991-00097995、00098072-00098074、00098077-00098081、00098084-00098087、00098098-00098106、00098115-00098128、00098131、00098143、00098145-00098147、00098149-00098151、00098153、00098154、00098157、00098168、00098173、00098177、00098179、00098181、00098182、00098199、00098200、00098202、00098204、00098206、00098208、00098210、00098212、00098213、00098215-00098218、00098221、00098234、00098236、00098238-00098243、00098255-00098256、00098268-00098275、00098289-00098293、00098296-00098303、00098306-00098316、00098318-00098362、00098378、00098385、00098387-00098390、00098396-00098398、00098401号	B151-199、B1100-B1119、B1122、B1125-B1134、B1141、B1144-B1147、B1150、B1153、B1156-B1186车位；白云区云城西路892号地下3层B3115-B3118、B3146-B3152、B3179-B3200、B3215-B3230、B3307-B3317、B3523-B3585车位				

序号	证号	坐落	共用土地面积[18]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
2	粤（2017）广州市不动产权第00096528-00096560号	白云区云城西路874号地下3层B104-B121、B3100-B3103、B3105-B3110、B395-B399车位	5,560.78	410.65	车位	50年，从2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00097921-00097932、00097947-00097953、00097983-00098004、00097983-00097990、00097997-00098004、00098088-00098095、00098107-00098114、00098132-00098140、00098160-00098167、00098188-00098193、00098195-00098198、00098223-00098233、00098244-00098254、00098257-00098263、00098276-00098288、00098526号	白云区云城西路892号地下4层B406-B408、B411-B441、B445-B447、B453、B455、B456、B462-B456、B473-B475、B480-B483、B493、B494、B4104-B4107、B4112-B4115、B4120、B4121、B4125-B4127、B4129-B4133、B4136-B4138、B4143-B4156、B4163-B4169、B4172-B4180、B4183、B4185-B4198、B4203车位	12,531.18	1,591.34	人民防空工程车位	50年，从2011年3月31日起
合计	—	—	**18,091.96**	**5,570.16**	—	—

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2025年3月31日对国家知识产权局商标局中国商标网（http://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）、中国及多国专利审查信息查询系统（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn）进行查询的查询结果及广州云凯置业有限公司书面确认，广州云凯置业有限公司除享有1项作品著作权外，不享有商标权、专利权、及特许经营权等权利，具体情况如下：

表87 广州项目公司作品著作权列表

序号	作品名称	作品类别	首次发表日期	创造完成日期	登记号	登记日期
1	买咩咩吃咩咩图案	美术	2017-12-16	2017-12-16	国作登字-2017-F-00404561	2017-12-16

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定

审计了广州云尚项目公司的审计报告，包括2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日及2025年3月31日的资产负债表，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-3月的利润表以及财务报表附注，并出具了无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析:

1、其他应收款

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款余额分别为116.76万元、100.38万元、47.42万元及52.91万元，按账龄分类的其他应收款构成如下:

表88 广州项目公司近三年及一期末其他应收款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	116.76	100%	100.38	100%	47.43	100%	52.91	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**116.76**	**100%**	**100.38**	**100%**	**47.43**	**100%**	**52.91**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下:

表89 广州项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	114.31	97.90%	99.38	99.00%	44.95	94.78%	52.41	99.05%
员工暂借款	2.45	2.10%	1.00	1.00%	2.48	5.22%	0.50	0.95%
合计	**116.76**	**100.00%**	**100.38**	**100.00%**	**47.43**	**100.00%**	**52.91**	**100.00%**

广州项目的其他应收款主要由关联公司往来款及少量员工暂借款构成。2022年-

2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款余额分别为116.76万元、100.38万元、47.43万元及52.91万元，呈现下降的趋势，占总资产的比重分别为0.05%、0.05%、0.02%及0.03%，总体规模较小。其中，2022年末其他应收款为116.76万元，较2021年末下降85.79%，主要系收回关联方广州市嘉巽投资咨询有限公司往来款所致。

2、其他应付款

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目其他应付款余额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元及3,556.38万元，按账龄分类的其他应收款构成如下:

表90 广州项目公司近三年及一期末其他应付款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	5,254.81	100%	4,846.25	100%	4,868.39	100%	3,556.38	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**5,254.81**	**100%**	**4,846.25**	**100%**	**4,868.39**	**100%**	**3,556.38**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应付款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下:

表91 广州项目公司近三年及一期末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付利息	174.27	3.32%	163.70	3.38%	120.71	2.48%	111.42	3.13%
其他	5,080.54	96.68%	4,682.55	96.62%	4,747.68	97.52%	3,444.96	96.87%
合计	**5,254.81**	**100.00%**	**4,846.25**	**100.00%**	**4,868.39**	**100.00%**	**3,556.38**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，其他应付款金额分别为5,254.81万元、4,846.25万

元、4,868.39万元和3,556.38万元，占负债总额的比例分别为3.83%、3.65%、3.73%和2.75%，主要为一年内到期的租赁保证金。

3、预付款项

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目预付款项余额分别为19.43万元、31.11万元、10.92万元及173.51万元，占总资产的比重分别为0.01%、 0.01%、0.01%和0.09%，占比较小。报告期各期末，广州项目按账龄分类的预付款项构成如下:

表92 广州项目公司近三年及一期末预付款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	19.43	100%	31.11	100%	10.92	100%	173.51	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**19.43**	**100%**	**31.11**	**100%**	**10.92**	**100%**	**173.51**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

表93 广州项目公司近三年及一期末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
行政及推广/保险支出	17.32	89.12%	30.77	98.90%	10.92	100.00%	35.94	20.71%
物业支出							137.58	79.29%
其他	2.11	10.88%	0.34	1.10%	-	0.00%		
合计	**19.43**	**100.00%**	**31.11**	**100.00%**	**10.92**	**100.00%**	**173.51**	**100.00%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项基本为行政推广支出、保险支出和物业支出，金额相较收入较为合理。

4、预收款项

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目预收款项余额分别为133.40万元、542.37万元、552.70万元及475.66万元，占总负债的比例分别为0.10%、0.41%、0.42%和0.37 %，占比较小，主要为租金和服务费。

表94 广州项目公司近三年及一期末预收款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	133.40	100%	542.02	100%	552.70	100%	475.66	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**133.40**	**100%**	**542.02**	**100%**	**552.70**	**100%**	**475.66**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

表95 广州项目公司近三年及一期末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金和服务费	133.06	99.74%	542.02	99.94%	552.67	99.99%	475.63	99.99%
水电费	0.35	0.26%	0.35	0.06%	0.02	0.01%	0.02	0.01%
合计	**133.40**	**100.00%**	**542.37**	**100.00%**	**552.70**	**100.00%**	**475.66**	**100.00%**

经核查收入凭证、银行流水及审计报告，基础设施项目的其他应收款、其他应付款、预收及预付款产生的原因和交易记录真实，资金流向清晰。四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问核查，根据广州项目已取得的不动产权证。广州项目公司合法持有广州项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问适当核查并经广州项目公

司除享有1项作品著作权外，不享有商标权、专利权、及特许经营权等权利。

基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，广州项目权属清晰，且广州项目公司已合法控制和占用广州项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，广州项目公司公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

广州项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

广州项目公司的财务会计制度沿用实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。实际控制人制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

广州项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下:

表96 广州项目公司银行账户情况

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	广州云凯置业有限公司	8110201013801710618	中信银行上海黄浦支行
一般户	广州云凯置业有限公司	8110901012001788339	中信银行广州高德支行

截至本尽职调查报告出具日，广州项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于广州项目公司仅持有基础设施项目，无其他类别的经营业务，故广州项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，广州项目公司财

务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，广州项目公司财务具备一定的独立性。

2.3.1.7 商业信用情况

广州市白云区消防救援大队于2022年8月25日向广州项目公司印发穗云消行罚决字〔2022〕第0084号《行政处罚决定书》，就广州项目公司消防设施、器材未保持完好有效的违法事实给予广州项目公司处罚款35,000元的处罚；根据广州项目公司说明及其提供的罚款缴纳凭证，广州项目公司已就前述事项完成相关整改并已缴纳完毕相关罚款。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问查询中国人民银行于2025年7月出具的《企业信用报告》及于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、广州市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，除签署的1项行政处罚外，广州项目公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。因此，广州项目公司不涉及与基础设施项目相关的失信记录。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问核查及项目公司确认，广州项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.3.2 项目公司所在行业和经营模式

2.3.2.1 行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

详见“2.2.2.1”之“一”。

二、行业发展情况和未来发展趋势

详见“2.2.2.1”之“二”。

三、基础设施项目所在地区宏观经济情况

1、广州市经济环境

（1）广州市经济环境

1）广州市地区生产总值

广州市经济总量保持持续稳定增长。2024年广州市地区生产总值为31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值334.47亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值7,839.45亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值22,858.58亿元，同比增长2.6%。

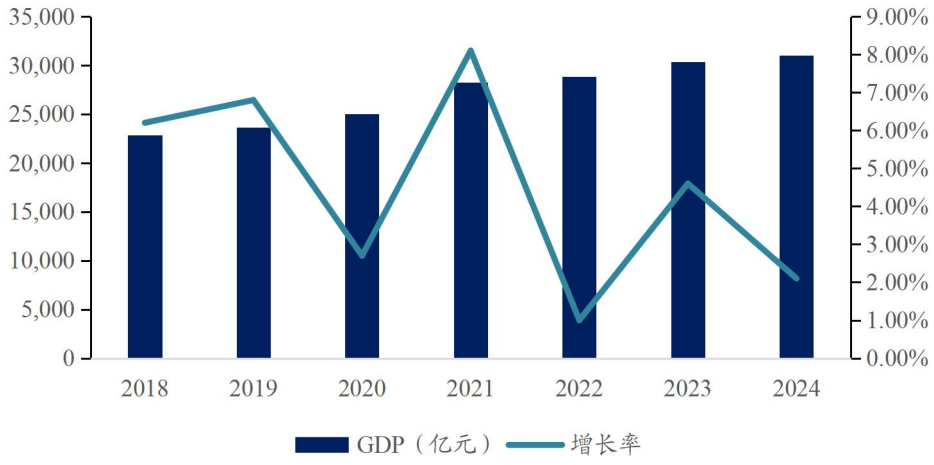


图15 广州市2018年-2024年地区生产总值与增长率

数据来源：广州市统计局

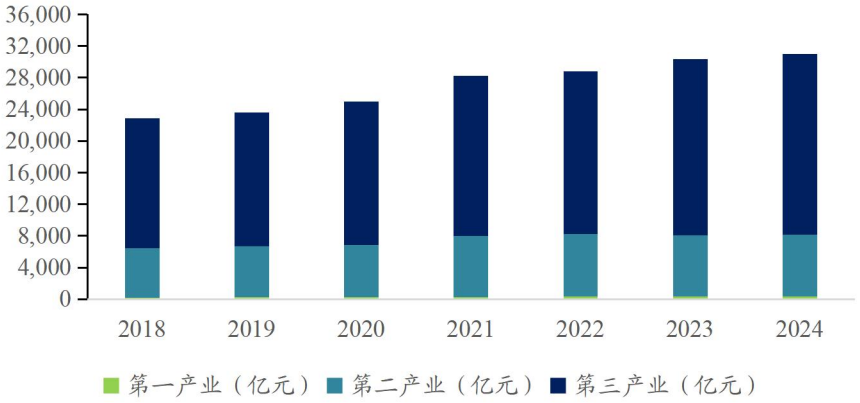


图16 广州市2018年-2024年三产情况

数据来源：广州市统计局

当前，广州全面落实国家战略部署，大力培育发展战略性新兴产业，推进经济结构战略性调整取得实质性突破。广州市聚焦新一代信息技术、人工智能、生物医药、新能源汽车、新能源、新材料等重点领域，加快推动一批高精尖项目建设，出台产业专项政策，初步形成了一批具有竞争优势的战略性新兴产业集群。智能制造和生物医药2个产业集群入选国家发展改革委公布的首批战略性新兴产业集群名单。广州人工智能与数字经济试验区琶洲核心区、南沙科学城、中新广州知识城、广州科学城、广州国际创新城、天河智慧城、广州国际生物岛等广深港、广珠澳科技创新走廊重要核心节点的产业集聚能力不断提升，逐渐发展成为战略性新兴产业的主要集聚区。

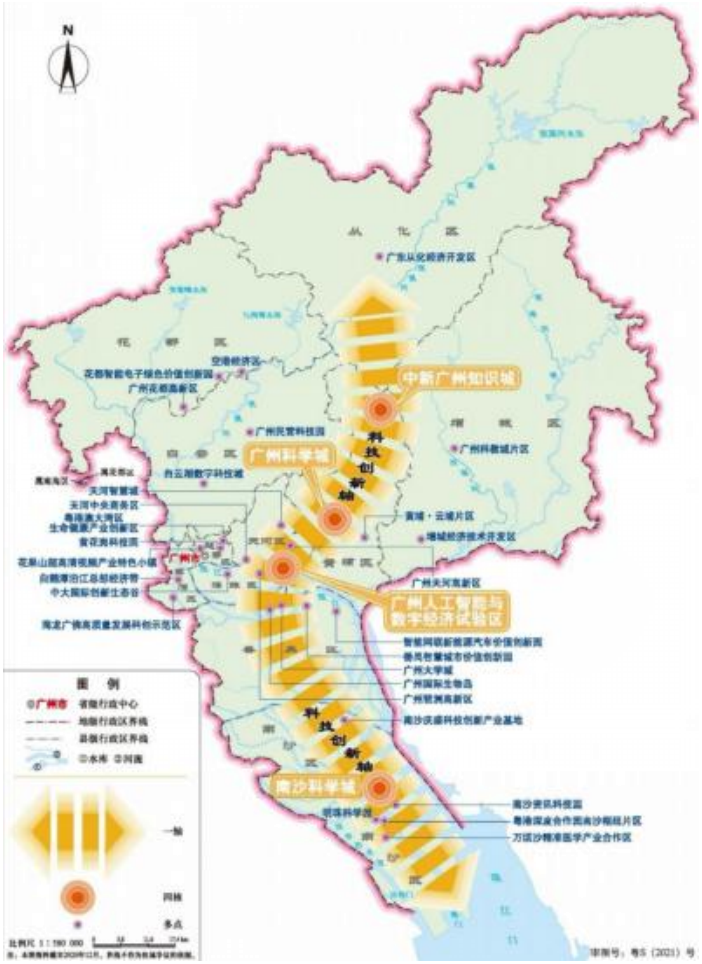


图17 广州市科技创新“十四五”规划空间布局图

资料来源：《广州市科技创新“十四五”规划》

预计未来，广州市战略性新兴产业发展水平将加速提升，形成园区支撑、产业链优化、创新集聚、生态完善的产业创新体系，涌现出一批具有国际竞争力的跨国公司和产业集群，初步建成联动粤港澳大湾区新兴产业协同发展的创新中心、国家战略性新兴产业的创新发展高地，呈现产业规模持续壮大、创新能力加速提升、产业集聚优势显现、创新主体蓬勃发展的良好发展态势。

2）固定资产投资及其增长

广州市固定资产投资近年保持平稳增长趋势。2024年，全市固定资产投资同比增长0.2%，扣除房地产开发投资后，建设改造投资增长4.9%。分领域看，房地产开发投资同比下降7.4%，降幅比前三季度收窄2.6个百分点；基础设施投资同比增长7.7%，其中航空、水上运输业投资分别同比增长40.0%和21.9%；工业投资同比增长13.6%，其中工业技改投资同比增长22.1%，支柱产业中的汽车零配件制造业投资在去年快速

增长的基础上，同比增长32.6%，电子产品制造业投资快速推进，同比增长20.8%；反映新兴领域发展后劲的高技术制造业投资同比增长14.3%，连续四年保持两位数增长，其中电子及通信设备制造业投资同比增长18.2%、计算机及办公设备制造业投资同比增长37.1%、医疗设备及仪器仪表制造业投资同比增长56.5%，均延续两位数增长的良好增势。民间资本对实体经济的投入保持热度，民间工业投资同比增长6.8%，其中民间工业技改投资同比增长15.0%，为培育更多的新质生产力蓄势赋能。

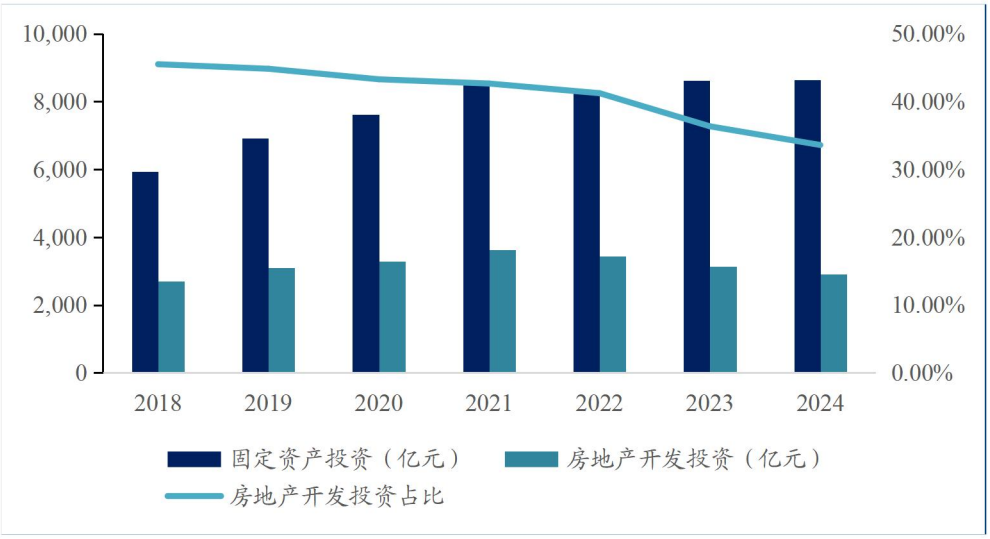


图18 广州市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：广州市统计局

3）居民收入水平

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024年，广州城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城乡居民人均收入比值降至2.04。

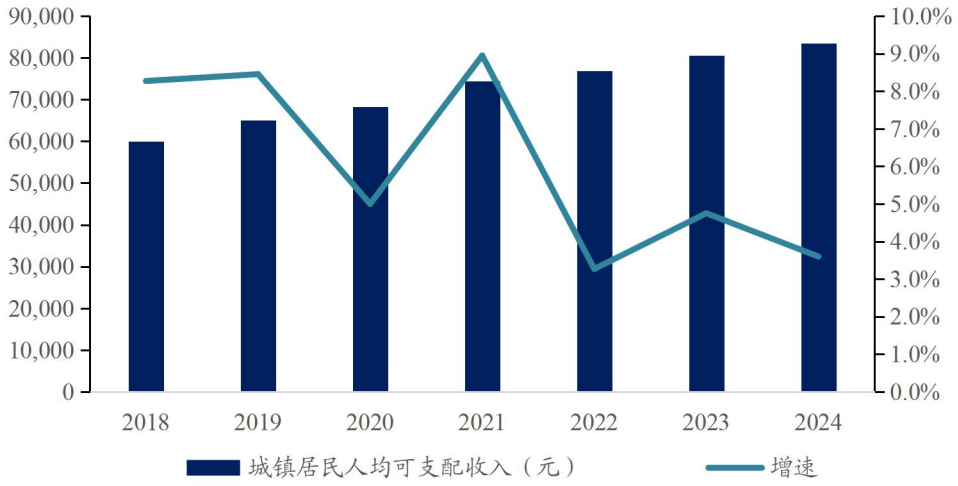


图19 广州市2018-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：广州市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2023年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，消费需求逐渐释放，广州市全市消费品市场总体保持恢复状态。2023年，全市社会消费品零售总额11,012.62亿元，比上年增长6.7%。分行业看，批发零售业零售额10,067.92亿元，增长5.4%；住宿餐饮业零售额944.70亿元，增长23.3%。在限额以上批发零售业销售商品分类中，汽车类零售额比上年增长5.3%，粮油、食品类增长8.9%，中西药品类增长1.8%，化妆品类增长15.8%，金银珠宝类增长6.2%，家用电器和音像器材类增长8.6%，通讯器材类增长3.4%。

2024年，全市社会消费品零售总额11,055.77亿元，同比微增0.03%。限额以上批发和零售业中，占比较大的汽车、石油及制品类消费仍然低迷，同比分别下降15.3%和6.5%；基本生活类消费增势较好，粮油食品类、日用品类、中西药品类商品零售额分别同比增长9.0%、5.3%和5.2%；时尚休闲消费活力焕发，化妆品类、体育娱乐用品类商品零售额分别同比增长13.8%和13.1%。在以旧换新政策实施带动下，家居家装家电市场潜力激发，家具类、建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类商品零售额分别同比增长55.4%、10.9%和4.5%，增速比前三季度分别大幅提升59.8个、34.0个及8.1个百分点。分业态看，线上消费保持活跃，线上批发零售业实物商品网上零售额在连续多年较快增长的基础上继续稳定提升，同比增长3.9%，占社会消费品零售总

额的比重进一步提高至27.8%；住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入同比增长5.4%。

2024年，广州市居民消费价格同比上涨0.1%。分类别看，食品烟酒类同比上涨0.3%，衣着类同比上涨3.1%，居住类同比上涨0.1%，生活用品及服务类同比上涨0.1%，交通和通信类同比下降2.6%，教育文化和娱乐类同比上涨1.3%，医疗保健类同比上涨0.1%，其他用品和服务类同比上涨2.7%。

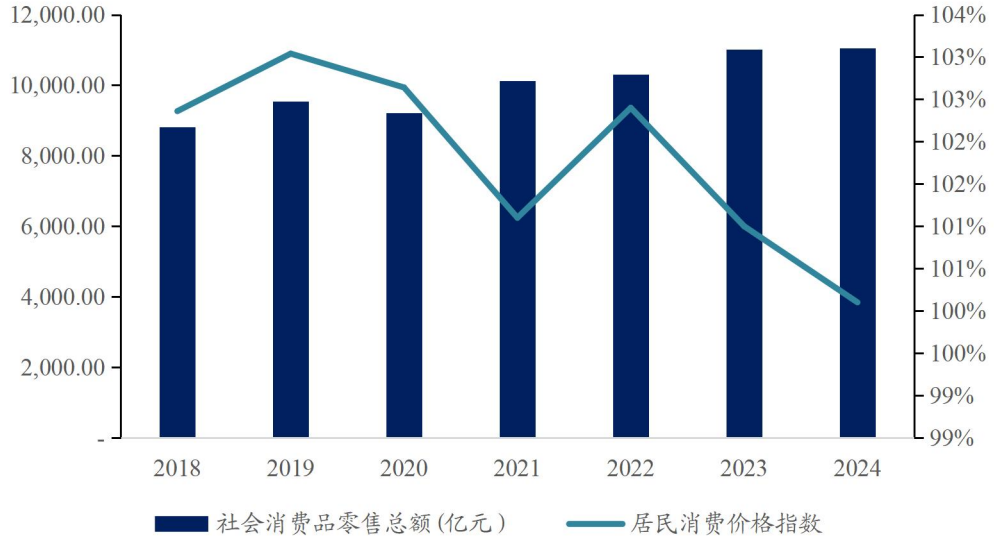


图20 广州市2018-2024年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：广州市统计局

（5）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国有10个超大城市，9个特大城市，而广州市城区人口为1,867.66万人，排名广东省第二位，位居10个超大城市第5位。2023年6月12日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

截至2024年末，广州常住人口1,897.8万人，城镇化率为87.24%。年末户籍人口1,075.02万人，城镇化率为83.31%。全年户籍出生人口11.43万人，出生率10.72‰；死亡人口5.48万人，死亡率5.14‰；自然增长人口5.95万人，自然增长率5.58‰。户籍迁

入人口16.52万人，迁出人口4.05万人，机械增长人口12.47万人。

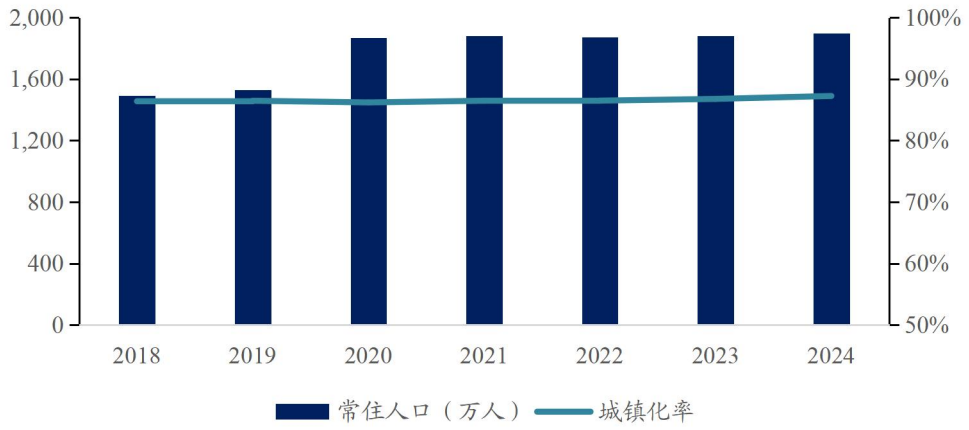


图21 广州市2018-2024年常住人口及城镇化率

数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14岁人口为259.02万人，占13.87%；15-59岁人口为1,395.58万人，占74.72%；60岁及以上人口为213.06万人，占11.41%，其中65岁及以上人口为146.03万人，占7.82%。本项目所在白云区常驻人口位列广州市行政区域第一位，排名如下所示：

表97 广州市各行政区人口情况

名次	区域	人口(万人)
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90
5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

2、广州市城市规划

（1）基础设施状况

航空方面，广州白云国际机场（以下简称“白云机场”）是国内三大航空枢纽之一，始建于上个世纪30年代，于2004年8月5日从白云区的旧白云国际机场转至花都区的新白云国际机场。2010年，白云机场成功跻身ACI（国际机场协会）全球机场旅客满意度测评"世界十佳服务机场"。2016年至2019年，白云机场国际旅客量从1352万人次提升至1871万人次，年均增速11.5%，占比超过25%；中转旅客量从691万人次提升至913万人次，占比超过12%；国际通航点从85个增加至95个，连通“一带一路”34个国家的61个城市，通达性进一步增强，成为全球主要的国际航空枢纽。2022年，广州白云机场蝉联全国最繁忙机场，旅客吞吐量2,611万人次，飞机起降量26.66万架次，均排名全国各大机场之首。2023年，广州白云机场实现飞机起降架次45.61万架次、旅客吞吐量6,317.35万人次，分别同比增长71.06%、141.95%，起降架次及旅客吞吐量领跑国内机场。

铁路方面，广州有华南地区重要的特大型铁路枢纽，拥有京广铁路、广深铁路、广茂铁路、广珠铁路、南广铁路、贵广铁路和京广高铁、广深港高铁，广珠城际、广佛肇城际。广州铁路枢纽已形成以广州南站、广州站、广州东站为主，广州北站为辅的“三主一辅”客运格局；货运体系依托江村铁路编组站，主要有下元、大朗等铁路货场，以及鱼珠、黄埔东两个港前站。其中的广州南站于2004年12月动工建设，2010年1月投入使用，总建筑面积约61.5万平方米，南北长448米、东西宽398米，设15站台，28站台面，28股道。广州南站连接京广高速铁路、广深港高速铁路、贵广高速铁路、南广铁路、广珠城轨和粤西沿海铁路，是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲地区的铁路核心车站，是广州铁路客运枢纽的站点之一。2023年，广州南站发送旅客9,127.57万人次，同比增长92.7%，成为全国车站旅客发送量记录保持者。

港口航运方面，广州港由海港和内河港组成。广州海港包括内港、黄埔、新沙、南沙等四大港区和珠江口水域锚地，广州内河港由番禺、五和、新塘三个港区组成。港内拥有一批设施先进的大型集装箱、煤炭、粮食、石油和化工等专业化深水码头，以及华南地区最大的滚装船码头。通过珠江三角洲水网，广州港与珠三角各大城市以及与香港、澳门相通，由西江联系我国西南地区，经伶仃洋出海航道与我国沿海及世界诸港相联。2023年广州港完成集装箱吞吐量2,394.6万标准箱，同比增长3.9%，货物

吞吐量55,272.1万吨，同比增长3.1%，稳居世界前列。广州港集装箱班轮航线已达到260条，其中外贸航线154条，是国内最大的内贸集装箱运输港口和最大的粮食中转港。按照《广州港口与航运“十四五”规划》，争取到2025年广州港实现港口货物吞吐量达到6.8亿吨，集装箱吞吐量达到2800万TEU，集装箱班轮航线特别是外贸航线持续增加，“十四五”期间，广州港对区域货源的集散能力进一步提升，继续保持货物吞吐量、集装箱吞吐量位居世界前列；营商环境进一步优化，航运要素聚集取得较大突破，港航国际影响力得到进一步提升。

公路方面，广州有华南地区最大的公路主枢纽，拥有京广澳高速、大广高速、二广高速、广深高速、沈海高速、济广高速等高速公路，交通运输发达；共有五级及以上公路客运站28个、公路货运站36个。2023年广州高快速路通车里程超过1,100公里，建设规模位居全省第一。

轨道交通方面，1997年6月28日，广州地铁1号线正式开通运营，使广州成为中国内地第四个、广东省首个开通地铁的城市。经历超过20年的发展，目前广州地铁已建成开通的运营线路共16条，分别为1号线、2号线、3号线（含3号线北延段）、4号线、5号线、6号线、7号线、8号线、9号线、13号线、14号线（含知识城支线）、18号线、21号线、22号线、APM线、广佛线、海珠有轨1号线及黄埔有轨1号线，共设车站332座，共有换乘站40座，本地地铁线网621公里、有轨电车22.1公里，在建线路共有15条（段），分别为3号线东延段、5号线东延段、7号线二期、8号线北延段、8号线北延段支线（24号线）、10号线、11号线、12号线、13号线二期、14号线二期、18号线一期后通段、18号线北延段（广花城际段）、18号线南延段、22号线后通段、22号线北延段。

（2）国民经济和社会发展规划

广州市“十四五”时期发展的总体目标是：实现老城市新活力，推动“四个出新出彩”取得决定性重大成就，国家中心城市和综合性门户城市建设上新水平，国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化医疗中心功能大幅增强，省会城市、产业发展、科技创新和宜居环境功能全面强化，城市发展能级和核心竞争力显著提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显，枢纽之城、实力之城、创新之城、智慧之城、机遇之城、品质之城更加令人向往。

（3）城市总体规划

2024年11月6日，广州市规划和自然资源局网站公示《广州市国土空间总体规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”）。该总体规划以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。作为广州历史上第一部“多规合一”国土空间总体规划，《规划》是广州面向2035年可持续发展的空间蓝图，是全市国土空间保护、开发、利用、修复的政策和总纲。

优化“一带一轴、三核四极”城镇空间结构：空间格局方面，《规划》提出，推动千年城脉、文脉、商脉传承发展，促进传统中轴线、新中轴线与活力创新轴融合互动，实现中心城区“历史文化核”、东部中心“现代活力核”、南沙新区“未来发展核”联动发展，坚持产城融合、职住平衡、紧凑布局、融湾发展，优化形成“一带一轴、三核四极”的多中心、组团式、网络化城镇空间结构。

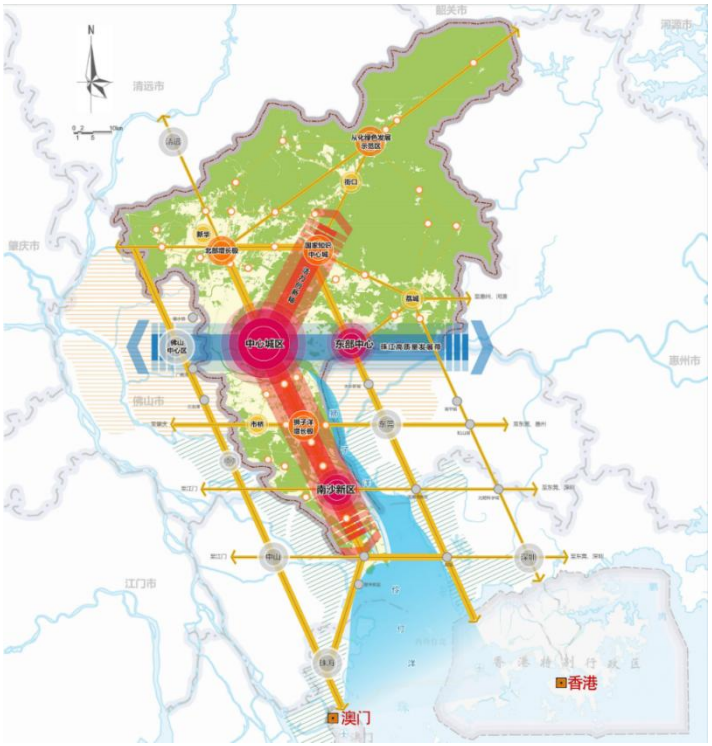


图22 广州市市域空间结构图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035年））》

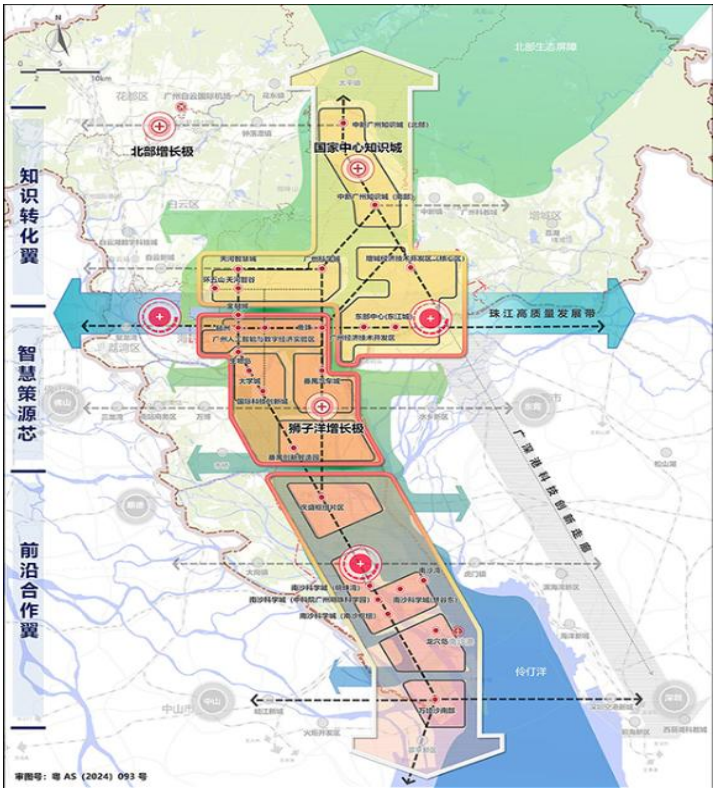


图23 广州活力创新轴规划示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035年））》

建设国际综合交通枢纽：将打造全球领先的国际航空枢纽，构建多机场体系，实现白云机场国际航空枢纽竞争力位居全球前列；打造以南沙港区为核心的国际航运枢纽，拓宽“21世纪海上丝绸之路”国际航运通道；构建10个方向的对外高铁通道，建设世界级铁路枢纽。

图24 广州市对外高速铁路通道示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2018-2035 年））》

到2035年，广州将更高水平实现“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”。即客运实现都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖，货运实现国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达。

（4）城市发展目标

目标愿景方面，以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。

2025年，建设成为具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市，推动实现老城市新活力、“四个出新出彩”取得重大成就。国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化中心、省会城市功能大幅增强，宜居水平全面提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显。

2035年，建设成为具有国际竞争力的世界城市，率先实现中国式现代化。创新引领力、枢纽辐射力、文化感召力、贸易影响力、生产服务力、全球资源要素配置能力、现代化治理能力全面增强，城市与自然生态和谐相融，海洋特色全面彰显，引领全面

建成宜居宜业宜游的国际一流湾区。

2050年，全面建成具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市，在全球城市网络中发挥更广泛、更全面的引领作用。

（5）土地利用总体规划

依据《广州市土地利用总体规划（2006-2020年）》，广州市土地利用战略方向：落实“建立现代产业体系和建设宜居城乡‘首善之区’”的城市发展目标，在“山、水、城、田、海”生态城市框架指导下，针对广州土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，实施“优化”战略和“协调”战略。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

1、广州商业市场分析

（1）市场概览及分布

广州被誉为“千年商都”，是世界上唯一一座保持商业长盛不衰的城市。从中国第一条商业步行街开通，到中国第一个购物中心的诞生，广州在中国商业史上引领着无数个第一。

经过多年发展，目前广州商业市场呈现“以越秀-天河商圈为核心，向南北延伸、四面开花”的格局。其中，以体育中心商圈、珠江新城商圈和越秀商圈为广州市核心商圈。其中，越秀商圈是广州市历史最悠久、最传统的市级商业区，该商圈凭借城市核心位置的地理优势，依靠多年商业氛围的培育和人气的聚集，吸引了众多优质商业物业落户于此。随着城市逐步向东拓展，多个优质商业项目如天河城、正佳广场、太古汇等落成于天河路沿线，自此体育中心商圈兴起，逐渐成为广州市的核心商圈。2010年起，珠江新城进入了快速发展阶段，成为了广州市世界500强企业最密集的区域，也成为了三大国家级中央商务区之一——广州天河CBD的核心组成部分，随着区域内多个优质商业项目的落成亦逐步形成了珠江新城商圈。与此同时，除海珠、荔湾、白云、番禺等行政区亦随着城市发展的步伐各自形成了多个区域性新兴商圈，为城市发展提供优质配套。

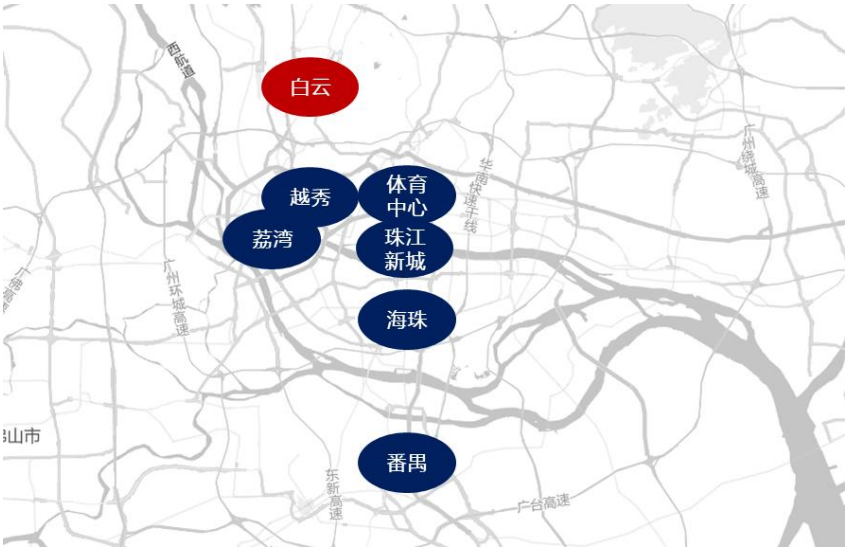


图25 广州市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表98 广州市主要商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
体育中心	作为华南第一商圈，包含传统天河路一带、体育东、体育西、天河北一带，东到岗顶，西至广州购书中心，北至天河北路东站一带，南至天河南二路。体育中心商圈成为全广州大型商场最集中的区域，是广州乃至华南最大的商圈。	天河城、天环广场、正佳广场、万菱汇、太古汇
珠江新城	珠江新城商圈是以珠江新城CBD为区域界定的，汇集全市最多的超甲级写字楼的商圈，是目前全市商务氛围最浓厚的商圈之一。	高德置地春夏秋冬广场、igc天汇广场、K11购物广场
越秀	越秀区作为广州市传统老城区，商业发展成熟，区域内各板块差异日益缩小，环市东、中山三路、北京路、农林下路等板块商业发展时间长、聚集效应强，统称为越秀商圈。环市东商贸区位于广州市繁华的环市东路地段；英雄广场商圈位于中山三路英雄广场地段；北京路板块以北京路步行街为核心；农林下路板块沿农林下路呈带状分布，主要由王府井百货、广百百货东山店等组成。	北京路步行街、中华广场、保利时光里
荔湾	荔湾区为广州市传统老城区之一，商业发展历史悠久，自古以来商贸繁华发达。荔湾区商圈主要由上下九步行街、沙面、康王路、中山八板块组成，其中上下九步行街全长800米，两侧多为骑楼式建筑临街商铺，沙面板块有沙面旅游区，区内有150多座充满欧洲风情的国家文物保护单位沙面建筑群，遍布咖啡馆、餐店以及酒吧；另外，版块更内有西城都荟购物商场。康王路板块内有和业广场、新光城市广场、柏德来商业城等零售购物商场。中山八板块包括富力儿童世界、红八方童装交易中心、荔塘大厦童装城等童装专业批发市场。	上下九步行街、领展购物广场、广州悦汇城
海珠	广州市传统老城区之一，以乐峰广场、江南西商业街（富力海珠城、广百新一城）、客村地铁站（丽影广场、珠影星光	江南西商业街、富力海珠城、凯德乐峰广

商圈	简介	代表项目
	城）、琶洲商务区（南丰汇、保利广场）等为支点，形成集休闲、购物、商务、娱乐、餐饮、旅游、文化为一体构成的商圈。周边有众多金融机构总部、政府机构、住宅小区、高等院校。	场、保利广场
白云	位于广州市北部，白云区重点打造白云新城、新市、同和京溪等优质商圈，目前已有20余家购物中心开业，包括百信广场、嘉裕太阳城广场、白云万达广场、凯德广场云尚、同和金铂天地、安华汇等。	凯德广州云尚、白云万达广场、云门NEWPARK、五号停机坪购物广场、百信广场
番禺	位于广州市南部，包含市桥商圈、番禺广场商圈、广州南站商圈、祈福商圈、万博商圈五大商圈。市桥商圈是番禺最早形成规模的成熟商圈，主要以易发街、大北路、延伸至百越广场及周边区域为主；番禺广场商圈以永旺梦乐城为核心，周边有多座新兴写字楼，商务氛围较浓厚；广州南站商圈以亚洲最大的高铁客运枢纽站为核心，目前板块内主要以写字楼、公寓产品为主，大型优质商业项目较少，但随着“粤港澳大湾区、一带一路”等国家发展战略的实施，广州南站正迎来重大机遇期。祈福商圈以祈福新村为核心，随着大型商业项目祈福缤纷世界开业，以及周边写字楼逐渐兴起，板块内的商业氛围将进一步提升。万博商圈云集番禺万达广场、中铁·诺德中心、华新汇、奥园国际中心、德舜大厦、粤海广场，是整个番禺甲级写字楼最集中的区域。	番禺万达广场、番禺天河城、四海城商业广场、永旺梦乐城、海印又一城

资料来源：戴德梁行

（2）广州市优质商业存量分析

2000年以来，广州市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至2024年12月末，广州市优质购物中心总面积达583.11万平方米。其中33%分布于体育中心、珠江新城、越秀三大核心商圈；白云、海珠、荔湾、番禺等非核心商圈占比67%。

表99 广州市各商圈优质物业存量

商圈	存量(平方米)	占比
体育中心	867,800	15%
珠江新城	604,359	10%
越秀	477,200	8%
白云	738,300	13%
海珠	366,000	6%
荔湾	525,900	9%

商圈	存量(平方米)	占比
番禺	703,225	12%
南沙	383,530	7%
其他	1,164,772	20%
合计	5,831,086	100.0%

注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

（3）租金水平及空置率分析

租金方面，由于租赁需求恢复仍需一段时间，新项目为提高出租率推出一系列租金优惠政策；同时亦有部分业主采取灵活的租金调整策略吸引优质商户从而进行品牌调整和业态升级。灵活的定价策略和让利措施使得2024年四季度广州市优质商业首层平均租金环比下降2.4%至每月每平方米666-716元。

2024年四季度，广州市的重点商圈之首层的平均租金水平在250-1,881元/平方米/月之间（使用面积口径）。其中，体育中心商圈、越秀商圈及珠江新城商圈作为广州市三大核心商圈，地理位置好，交通便利，人流量大，商业氛围浓厚，受到人们的广泛认可，平均租金范围分别为1831-1,881元/平方米/月、825-875元/平方米/月、774-824元/平方米/月；非核心商圈中，荔湾商圈、海珠商圈、白云商圈、番禺商圈、南沙商圈均为区域内非常成熟的商圈，租金相对较高。

空置率方面，2024年四季度广州市重点商圈的优质商业空置率约为0.90%-20.8%左右。整体来看，2024年四季度广州市平均市场空置率达到8.5%，同比2023年末大幅下降11.85个百分点，主要得益于次新项目的稳定去化，其中，白云区优质商业空置率从2023年第四季度的7.83%上涨至2024年第四季度的9.50%。。

空置率方面，2024年四季度广州市重点商圈的优质商业空置率约为0.90%-20.8%左右。整体来看，2024年四季度广州市平均市场空置率达到8.5%，同比2023年末大幅下降11.85个百分点，主要得益于次新项目的稳定去化，其中，白云区优质商业空置率从2023年第四季度的7.83%上涨至2024年第四季度的9.50%。

表100 广州市各商圈商业物业运营水平

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
体育中心商圈	1831-1881	0.9%
珠江新城商圈	774-824	10.6%
越秀商圈	825-875	9.7%
白云商圈	434-484	9.5%
海珠商圈	554-604	2.2%
荔湾商圈	455-505	20.8%
番禺商圈	387-437	7.4%
南沙商圈	250-300	4.2%
其他	294-344	10.5%
合计	666-716	8.5%

注：租金水平为以使用面积计算的商业物业的首层租金

资料来源：戴德梁行

（4）未来供应及展望

2024年第四季度，随着新项目的入市，广州优质商业市场总存量推升至583.1万平方米。结合在建项目的工程进度和计划，预计年内将有23万平方米优质商业进入广州市场，主要分布在海珠、南沙等非核心商圈，城市商业发展的潜力有待进一步释放。

预计到2028年，广州市将新增超过246万平方米的优质零售商业供应，主要分布于番禺区域。其中，长隆—万博商圈和白鹅潭商圈将相继迎来多个高端商业项目，进一步推动广州多中心商圈体系的加速构建，助力国际消费中心城市建设迈上新台阶。

随着各大购物中心的陆续开业，一方面，市场竞争日益激烈，商铺租金的提升和出租率将面临较大压力；另一方面，项目精准定位及差异化发展将成为破局突围的关键。

当前，广州市正加快迈向全球综合性国际消费中心城市的目标，致力于打造引领中国现代消费潮流的标杆城市和汇聚区域资源的大湾区消费枢纽。《广州市重点商业功能区发展规划（2020—2035年）》提出，要构建“5+2+4+22”的商圈发展格局。其中，天河路—珠江新城、广州塔—琶洲、金融城—黄埔湾、长隆—万博以及白鹅潭五大商圈将被打造为世界级地标商圈；北京路—海珠广场和大西关（上下九—永庆坊）则将发展为具有全球影响力的岭南特色商圈。“新商圈”的不断涌现与“老商圈”的提质升级，将为广州商业发展注入持续动能。

2、白云新城片区市场分析

（1）区域概述

1）范围及交通情况

白云新城片区位于白云区南部，白云山西麓地区，范围东至白云大道，南至广园东路，西至石井河，北至白云四线，规划范围约43平方公里，核心区范围9平方公里，白云新城规划定位为国际交往中心、城市枢纽中心、总部经济集聚区、云山西麓的宜居新城。

白云新城核心区作为广州市重点功能平台，位于白云区国土空间总体规划中的港城一体发展轴的南端，规划面积9平方公里，定位为“国际交往中心、云山西麓宜居新城、总部经济集聚区”，既是白云山脚下低密度、园林式的宜居新城，又是搭建国际交往和经贸合作的城市会客厅。核心区范围内现共有产业建筑面积487.6万平方米，其中商业建筑面积55.6万平方米，商务办公建筑面积432万平方米，重点围绕航空服务、新型储能、美丽健康、生物医药、会展、轨道交通等产业类型，精确定位、精细设计、精准招商，集聚高端总部企业。

经过近十年的建设，总部经济已具备一定基础和规模，已入驻南方航空、中航油、中国化学、银帝集团、无限极、广州地铁设计院、大湾区轨交产投集团等一批龙头企业。2023年国家地方共建新型储能创新中心获得国家部委正式批复，创新中心总部落户白云新城。同时依托国际会堂、白云国际会议中心、广州市城市规划展览中心、广东画院等一系列相继落户建成的重大公共服务设施，营造具有国际影响力的会议会展博览圈，进一步强化国际文商旅贸易窗口功能。

图26 白云新城片区范围示意图

资料来源：戴德梁行

区域内由众多主干道连通，包括有西侧的机场路，以及东侧的白云大道等，便于与市内各组团连接。区域内住宅小区众多，区域内拥有超过30条公交线路、1条已建成地铁线路经过，且区域内规划在建地铁线路有1条，极大的提升区域内商业的可达性。

2）区域发展及现状

1998年，广州市政府对白云新城发展定位为“旧城中心区的延伸部分”，是连接“北翼大组团”与“中心大组团”的枢纽，担负部分市属文化、娱乐、休闲的功能，并均衡发展居住、办公、商贸、旅游、金融等行业用地，能够体现白云山风貌和现代化城市风貌的新城区，规划人口25万。2000年，广州市城市建设总体战略概念规划出台，明确了“东进、西联、南拓、北优”的城市建设空间布局和发展方向，使广州从传统的“云山珠水”小山小水式自然格局，提升为具有“山、城、田、海”特色的大山大海自然格局，取消了原城市总体规划确定的“北翼大组团”。根据“北优”战略规划，北部地区将作为广州重要的水源涵养地，以优化地区功能布局和空间结构为主，白云新城的地缘形态由联系两大组团，转变为旧城中心区与北部郊区镇村的过渡地带，成为了未来白云区的城市功能中心区，故而确定了最新定位。2004年，白云新城的发展定位调整为“广州市城市副中心，白云区区级中心，现代化生态型商贸文化中心”。从功能构成

来说，白云新城及周边地区作为现代化生态型商贸文化中心，体现特殊的城市区位要求。通过发展现代化的商贸业，提升和改造该地区已形成的市场结构，并通过城市文化设施的拉动，与白云山形成“城市靓丽的客厅”。白云新城及周边地区将是适宜居住、创业的典范。

（2）区域优质商业物业市场概述

广州云尚项目所处区域为广州市白云新城核心区，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后迎来快速发展。2010年起伴随多个大型商业项目陆续建成投用、居住氛围日益浓厚、人口持续增长、交通环境不断优化、配套设施逐步完善，白云新城商圈已发展成为较为成熟的副中心级商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有广州项目、白云万达广场、5号停机坪购物广场、绿地缤纷天地等。

（3）区域未来供应及展望

据戴德梁行统计，白云区预计将有3个商业项目于2025年至2028年间陆续入市，新增商业体量合计约42万平方米。其中，亿达方圆荟及白云湖金铂天地项目分别位于江高和夏茅，距广州项目约5.2公里和13.4公里，预计对广州项目的影响较为有限；砂之船华南奥莱文旅商业中心定位为奥特莱斯业态，且距离广州项目约14.1公里，受业态差异和距离因素影响，对广州项目的竞争压力相对较小。

表101 白云区未来商业物业供应概况（2025年至2028年间）

序号	项目名称	商业定位	建筑面积（平方米）	预计入市时间
1	亿达方圆荟	商业综合体	约110,000	2025年
2	白云湖金铂天地	商业综合体	约133,000	2025年
3	砂之船华南奥莱文旅商业中心项目	奥莱文旅商业中心	约180,000	2028年

资料来源：戴德梁行

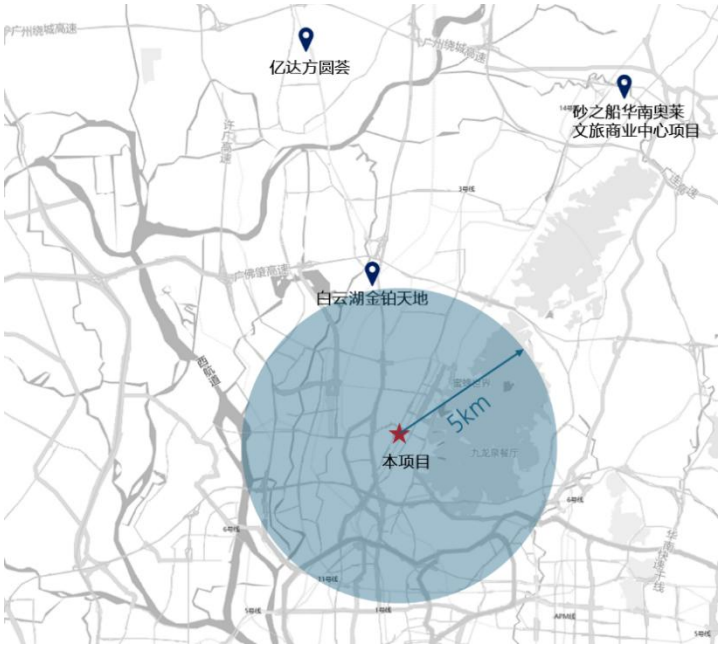


图27 白云区未来商业物业供应区位图（2025年至2028年间）

资料来源：戴德梁行

同时，广州项目西侧的粤海云港城预计将于2025年至2026年间分业态逐步投入运营，总建筑面积约50万平方米，涵盖商务办公、创意办公、高端住宅和潮流街区商业等多种业态。其中商业部分主要是作为公寓、办公配套的街区型商业，体量相对较小。从整体定位来看，粤海云港城的目标客群与广州项目存在一定差异，对广州项目的影响较为有限。

未来，随着新商业项目运营趋于成熟，白云新城核心区的商业环境将进一步提升。同时，随着白云新城核心区产业的持续发展、高端住宅人口的不断导入以及轨道交通体系的进一步完善，辐射范围有望由当前区域板块拓展至广州市全域乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

五、基础设施项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

（1）与可比项目对比

广州云尚项目位于广州市白云新城商圈，根据与广州云尚项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在广州市内3个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表102 广州项目与周边竞品物业的对比情况（截至2025年3月31日）

因素	广州云尚项目	可比项目四	可比项目五	可比项目六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道
开业时间	2015年	2010年	2018年	2007年
建筑面积	9.3万平方米	约17.4万平方米	约12万平方米	约8.9万平方米
楼层	地上6层，地下4层	地上5层，地下2层	地上6层，地下4层	地上3层，地下1层
出租率	95.82%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
交通状况	有多条公交线路通过；毗邻地铁2号线白云公园站，地下一层及地下二层直通广州地铁2号线	有多条公交线路通过；靠近广州地铁2号线飞翔公园站	有多条公交线路通过；靠近广州地铁14号线新市墟站（待开通）	有多条公交线路通过；靠近广州地铁1、6号线黄沙站
与广州项目对比	-	该项目与广州项目同属白云商圈，项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠；但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目同属白云商圈，但由于机场路的阻隔，周边以城中村住宅居多，但业态组合与广州项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠。但该项目目前非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目直线距离较远，所属荔湾商圈，但项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，同为地铁上盖项目

资料来源：戴德梁行

（2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

据不完全统计，区域近期将有1个项目入市：粤海云港城，位于本项目西侧，规划建设集商务办公、创意办公、高端住宅、潮流街区商业为一体的都市综合体，总建筑面积为73万平方米。综合以上项目的推进进度和体量因素，短期内对本项目的影响较小。

粤海云港城距离本项目仅云城西路一路之隔，是规划有住宅、公寓、商业、总部办公的多元业态的综合体。其商业主要是作为公寓配套的街区商业，整体商业面积较小，从现有项目整体定位来看，预计未来粤海云港城的目标客群存在一定差异性，对本项目的影响较为有限。

2、项目优劣势分析

（1）优势

A.交通优势：本项目交通配套完善，周边道路四通八达，同时，本项目是白云新城唯一一个地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

项目处在齐心路、云城西路交界，该路段均为交通主干道，自驾出行便利。本项目毗邻地铁2号线白云公园站，地下一层及地下二层连通直通广州地铁2号线白云公园中，周边分布有34路、271路、522路、664路、757路、929路、广424路等多条公交线路，交通便捷程度高。距离广州白云国际机场25公里左右，距广州火车站6公里左右。

B.区域优势：位于白云新城CBD商圈，该商圈拥有成熟的商业形态，3公里范围内拥有超过120万常住人口，区域内甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，并有众多商业物业项目如白云万达广场、5号停机坪购物广场等，形成集聚效应；同时，毗邻广州唯一的市级儿童公园，吸引来自全市的家庭客群。

C.品牌优势：凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。本项目由成熟运营团队运营与管理，属于广州市内同类项目中经营管理较好的中高端商业。

D.定位优势：本项目地处白云新城，项目客群辐射泛白云新城区域。本项目周边中高端住宅小区众多，项目定位为“高颜值潮玩社交地”，定位准确，招商品牌符合消费者需求，店内有中高端品牌，可以满足区域内消费人群的需求。

（2）劣势

本项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态较少。

在同区域内的同等级购物中心中，本项目的体量较小，后期业态拓展及优化调整的空间较小。

3、行业发展前景及影响因素

详见“2.2.2.1”之“五”。

4、行业模式分析

详见“2.2.2.1”之“五”。

2.3.2.2 经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

广州项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为广州项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。广州项目不涉及联营及自营的运营模式。

2、业务开展时间

广州项目开始运营于2015年。

3、经营模式

广州云尚项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为广州项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。广州云尚项目不涉及联营及自营的运营模式。

广州云尚项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式、纯抽成租金模式，具体如下:

（1）商业及盈利模式

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，广州项目公司每期仅按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至2025年3月31日，广州云尚项目采取固定租金模式的租户共计16个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到

此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至2025年3月31日，广州云尚项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计207个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租金部分，当月（T月）内租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，并于T+1月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，广州项目公司通过使用商场收银机、数据采集器、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如果计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；如果计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向广州云尚项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。截至2025年3月31日，广州云尚项目采用纯抽成租金模式的租户共计6个。

纯抽成租金模式下，广州云尚项目租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，并于T+1月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，广州项目公司通过使用商场收银机、数据采集器、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认的每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向广州项目公司支付抽成租金。

（2）主要运营策略

广州云尚项目位于广州白云新城CBD核心区，白云新城是广州市政府重点打造的城市副中心，建有中高档住宅、商业中心以及会议、文化和娱乐设施。广州云尚项目毗邻广州市唯一的市级儿童公园及全新开放的市政公园，周边云集众多中高端住宅居民、商贸人士、空港人士及白领，辐射整个广州北部区域约160万消费群体，目标客群以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。

广州云尚项目以“向往的生活，就在白云”为愿景，围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆。广州云尚项目通过引入新鲜品牌体验，全方位满足市民的社交聚会、文化体验、优质教育和品质服务需求，着力营造都市化、时尚、健康的理想生活场景。

2024年，广州云尚项目累计引入超过65家新门店，其中包括38家首店品牌，涵盖9家广州市首店和29家白云区首店，上述品牌涉及美食、零售和体验店等多个领域，广州云尚项目持续引入新兴体验，不断升级首店餐饮与休闲娱乐业态。

作为白云新城的商业代表，广州云尚项目将持续提升区域居民生活品质，打造独具特色的年轻化、生活化商业空间，成为彰显白云新城魅力的城市新名片。

广州云尚项目的运营策略会根据整体区位消费场景的升级以及年轻商务客群和年轻家庭客群的需求变化，持续进行自我迭代，包括围绕最新项目定位“双园环绕的商业”打造四大营销推广标签：“治愈双园、白云生活圈、少儿竞演和粉丝圈层”。同时，广州项目管理团队深度运营会员活动空间，联动第三方明星和演艺资源，推出明星应援活动和二次元粉丝派对。未来，广州云尚项目也将联动三元里街道与白云艺术广场公园，共同举办音乐节、亲子体育竞赛等户外活动。此外，在日常经营过程中，广州云尚项目将根据周边白领客群的需求，联合打造办公群楼商务服务，并搭建白领运动社群，持续策划及落地集创意主题内容与沉浸式互动体验于一体的综合型活动，以满足复合客群对新鲜体验的追求，提升重点客群对项目的好感度和粘性。

（3）推广及租户招商策略

长沙雨花亭项目的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注长沙雨花亭项目周边5公里范围内的市场动态，对同类型的社区商场进行定期市调，及时掌握品牌的市场动向、竞品的出租率、品牌结构以及市场条件等情况。根据长沙雨花亭项目的年度经营目标、营销推广计划、招商和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及租户招商工作，包括策划、组织、实施项目的营销推广活动，建设和维护各类招商渠道，跟进客户并落实租赁事宜等。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，长沙雨花亭项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议

涉及的基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营预算计划、租赁管理、日常运营服务、财务核算事务、有计划地实施基础设施设备的改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，长沙雨花亭项目的部分物业管理服务由项目管理团队遴选优质的外部公司提供，涵盖卫生保洁、安全消防、环境绿化、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、定期质量评估、实施约谈和限期改进等措施，确保这些外包服务达到物业管理协议约定的服务标准。

二、基础设施项目现金流的回收流程以及管理系统

1、基础设施项目现金流的回收流程

（1）设立独立账户接收项目运营收入

广州项目公司在监管银行开设广州项目监管账户一。广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现广州项目运营收入及现金流入的收款闭环。

（2）现金流的管理

广州项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是广州项目监管账户一和广州项目监管账户二，并签署《关于湖南凯德商用置业有限公司之监管协议》。根据协议约定:

收款：广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出：广州项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的广州项目公司资金预算向广州项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。广州项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，广州项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在广州项目监

管账户一与广州项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在广州项目公司经营收入层面，以广州项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至广州项目监管账户二，由广州项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自广州项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助广州项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.3.3 同业竞争与关联交易

2.3.3.1 同业竞争

具体情况详见“2.2.3.1”。

2.3.3.2 关联交易

一、基础设施项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1、关联方情况

经核查，广州项目公司的关联方情况如下：

表103 关联方情况概览

公司名称	与本公司关系	简称
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	受同一最终控股公司控制	CRSM
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分	受同一最终控股公司控	CRSM-北京

公司名称	与本公司关系	简称
公司	制	
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	受同一最终控股公司控制	CRSM-深圳
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	同一最终控股公司控制	凯德商用（北京）
广州星锆置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	广州星锆
凯德（中国）企业管理有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德（中国）企业管理
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德嘉茂
深圳市金龙房地产开发有限公司	受同一最终控股公司控制	深圳金龙
凯德管理（上海）有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德管理
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一最终控股公司控制	广州嘉巽
CAPITALANDMALLASIALTD	母公司	CMA
凯德置地（中国）投资有限公司	同一最终控股公司控制	凯德置地

2、关联交易情况

广州项目公司成立于2014年1月13日。根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内基础设施项目涉及的关联交易情况如下:

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表104 接受劳务相关的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	ITfee	27.59	120.23	137.30	128.97
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	管理服务费	-	0.00	-	-
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	管理服务费	224.39	921.64	901.68	778.97

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	管理服务费	-	0.00	-	0.05
广州星锆置业有限公司	运营支持服务费	0.07	4.31	51.07	2.74
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	17.17	-	-	-
凯德（中国）企业管理有限公司	财务管理服务，管理服务费	8.79	30.46	26.16	32.81
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	技术服务费、推广费	13.03	76.27	87.56	85.46

接受劳务的关联交易方面，广州项目主要为委托关联方提供运营管理及推广相关服务而支出劳务费用，与各关联方关联交易往来明细列示如下。

①CRSM

广州项目委托CRSM及深圳和北京分公司提供商场部分的物业管理、经营、市场推广和租赁服务业务并每年支付物业管理费用。资产管理服务费用=第一部分基本费用+第二部分基本费用，其中各部分费用安排如下:

第一部分基本费用：按照实际总经营收入之2.0%计算;

第二部分基本费用：按照实际总经营利润之2.5%计算。

经查询凯德上市REIT CLCT上市文件、年报等公开材料，运营管理费用收费安排均与关联交易收费安排一致。此外，关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

②凯德嘉茂

凯德嘉茂受CRSM委托，为购物中心提供线上推广服务，通过凯德星商城电商平台运营并提供一系列推广方案，凯德中国区的商场通过凯德嘉茂进行电商业务，按照合同约定由广州云凯进行结算收费和银行转账打款。推广费用收费模式如下:

推广服务费用=推广项目经营收入（因推广形成的商户入驻商城经营而产生的服

务费收入（如技术服务费）、积分抵扣收入、推广费收入及其他商户入驻而产生的直接收入等）*2%+推广项目经营利润*2.5%，收费安排同运营管理服务费安排，价格合理公允，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形。

③凯德商用（北京）

2022年，凯德商用（北京）关联交易内容为人员差旅费用，为凯德商用项目部人员对云凯项目改造工程进行设计审核与现场勘察管理期间相关的差旅费用回收，属为普通管理费，金额较小。

④广州星锆

广州星锆为项目提供运营管理支持服务，根据项目公司签署的资产管理协议安排，人力、财务、采购等成本不包含在资产管理费内，需要单独支付。2022年-2024年及2025年1-3月，因广州星锆的商场总经理兼管理云凯项目，其人力资源费用由云凯和星锆共同承担，此为向关联方支付人力资源成本费用，金额较小。

⑤凯德管理

凯德管理为项目提供项目管理服务。2025年1-3月，产生关联交易金额17.17万元，主要系工程管理咨询服务费。

⑥凯德中国

凯德（中国）为项目提供管理咨询服务，包括财务共享服务、人力资源共享服务和采购共享服务。根据项目公司签署的资产管理协议安排，人力、财务、采购等成本不包含在资产管理费内，需要单独支付。

2）提供劳务的关联交易

表105 提供劳务的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	11.38	56.11	63.67	64.98
深圳市金龙房地产开发有限公司	运营支持服务费	-	3.20	17.73	-

①凯德嘉茂

根据凯德嘉茂与CRSM签订的推广服务协议，CRSM应促使购物中心履行如下义务：信息咨询、市场调查、商户推介、商户资质审核及为商户提供培训指导等。2022至2024年及2025年1-3月，关联交易内容为广州云凯进行信息咨询、市场调查、商户服务相关产生的费用，需要由关联方支付至项目公司。

②深圳金龙

2023年，广州云凯推广经理兼任深圳金龙推广经理期间，深圳金龙承担该员工相应人力资源费用，金额较小。

3）其他关联交易

表106 其他关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德管理（上海）有限公司	利息支出	-	9.33	0.51	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	借出资金	-	-	-	800.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	收回借出资金	-	-	-	1600.00
凯德管理（上海）有限公司	借入短期借款	-	300.00	500.00	-
凯德管理（上海）有限公司	偿还短期借款	-	800.00	-	-

①凯德管理

2023年12月13日，为保证项目运营需要借入集团内部往来资金支持，广州云凯与凯德管理签订借款协议，向凯德管理借款人民币3,000,000.00元，利率为2.8%；2024年1月10日，与凯德管理签订借款协议，借款金额为5,000,000.00元，利率为2.8%。2023年和2024年向凯德管理（上海）支付利息0.51万元和9.33万元。2024年，偿还两笔借款共计8,000,000.00元。

2023年12月及2024年1月，同期5年期LPR为4.2%，出于集团内部资金往来支持，为降低借款成本，借款利率低于5年期LPR利率水平。

②广州嘉巽

2022年，出于集团内部往来资金支持原因，广州嘉巽向广州云凯分别借款

8,000,000.00元和8,000,000.00元人民币，2022年10月已收回两笔借款共16,000,000.00元。出于集团内部资金往来支持，关联资金拆借未向关联方收取利息。

（2）关联方应收应付款项

1）应付账款

表107 应付关联方账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	16.89	30.84	15.34	180.70
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	203.07	195.11	293.69	144.50
广州星锆置业有限公司	0.00	3.32	3.32	-
凯德管理（上海）有限公司	25.75	8.58		
凯德（中国）企业管理有限公司	5.97	5.16	3.68	39.86
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	4.48	4.31	3.61	55.13

①CRSM

报告期内，广州云凯对CRSM的应付账款余额主要系应付IT费用、人力资源服务费用、经营管理咨询服务费和应付利息费用。广州云凯对深圳分公司的应付账款余额主要系经营管理咨询服务费和人力资源服务费用。

②广州星锆

2023年末及2024年末，广州云凯对广州星锆应付账款余额主要系应付运营支持服务费33,165.50元。

③凯德管理

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，广州云凯对凯德管理应付账款余额主要为应付工程管理咨询服务费。

④凯德中国

报告期内，广州云凯对凯德（中国）企业管理应付账款余额主要为财务管理服务和管理服务费用。

⑤凯德嘉茂

报告期内，广州云凯对凯德嘉茂应付账款余额主要为应付推广费。其中，2022年末，主要包括应付积分发行服务费和推广费。

2）其他应付款

表108 其他应付款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德管理（上海）有限公司	-	-	0.51	-

截至2023年末，广州云凯对凯德管理的其他应付款余额主要系应付利息费用。

3）应收账款

表109 应收账款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	57.37	122.83	-	-
深圳市金龙房地产开发有限公司	0.80	0.80	-	-

截至2025年3月末，广州云凯对凯德嘉茂的应收账款余额主要为市场推广费用，对深圳金龙的应收账款余额主要为运营支持服务费。

4）其他应收款

表110 其他应收款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
CAPITALANDMALLASIALTD	28.41	28.41	-	-
凯德置地（中国）投资有限公司	-	-	-	1.38
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	24.00	16.54	93.90	112.93
深圳市金龙房地产开发有限公司	-	-	5.48	-

①凯德嘉茂

2022年至2024年末及2025年3月末，广州云凯对凯德嘉茂主要其他应收账款余额

为推广费收入。

②凯德置地

2022年末，广州云凯对凯德置地其他应收款余额主要为往来款13,756.19元，金额较小。

③CMA

2025年3月末，广州云凯对CMA其他应收款主要系广州云凯代GRANDEURPEKPTE.LTD（宏伟峰公司）境内缴纳印花税284,065.00元。

④深圳金龙

2023年末，广州云凯对深圳金龙的其他应收款余额主要为应收运营支持服务费。

二、基础设施项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、基础设施项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响基础设施项目的市场化运营的分析

根据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的项目公司财务报表，并经核查基础设施项目租赁明细、台账、合同等，基础设施项目不存在关联方承租的情形，不存在影响基础设施项目的市场化运营的情况。

基础设施基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。预计该等关联交易不会影响基础设施项目未来市场化运营。

2.3.4 财务与会计调查

2.3.4.1 审计报告

一、资产负债表

表111 广州项目公司近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
应收账款	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52
其他应收款	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
预付账款	1,735,149.85	109,228.86	311,105.51	194,332.84
其他流动资产	2,774,822.07	3,157,692.46	3,783,569.84	3,511,471.02
流动资产合计	**60,293,420.49**	**52,421,243.59**	**29,470,936.09**	**48,748,668.53**
非流动资产				
投资性房地产	1,798,892,857.14	1,973,809,523.81	2,112,225,965.22	2,181,281,276.30
固定资产	563,089.11	611,195.45	608,574.39	320,026.70
无形资产	27,651.61	17,876.40	27,203.23	18,055.21
非流动资产合计	**1,799,483,597.86**	**1,974,438,595.66**	**2,112,861,742.84**	**2,181,619,358.21**
资产总计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**
流动负债				
短期借款	-	-	5,000,000.00	-
应付账款	3,377,841.19	3,720,119.84	4,773,427.43	5,498,836.58
预收款项	4,756,554.39	5,526,955.99	5,423,703.98	1,334,028.94
合同负债	1,918,825.94	2,378,973.98	2,049,550.85	463,118.51
应付职工薪酬	1,057,648.61	1,418,552.75	3,511,342.93	2,755,277.51
应交税费	4,458,955.00	3,882,698.84	4,054,349.60	2,534,053.59
其他应付款	35,563,841.45	48,683,883.94	48,462,525.22	52,548,078.22
一年内到期的非流动负债	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计	**75,689,666.58**	**90,167,185.34**	**184,824,900.01**	**118,983,393.35**
非流动负债				
长期借款	1,190,966,000.00	1,190,966,000.00	1,116,276,602.38	1,227,826,602.38

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
长期应付款	24,284,197.48	24,949,678.45	24,945,866.11	24,571,047.72
非流动负债合计	**1,215,250,197.48**	**1,215,915,678.45**	**1,141,222,468.49**	**1,252,397,650.10**
负债合计	**1,290,939,864.06**	**1,306,082,863.79**	**1,326,047,368.50**	**1,371,381,043.45**
所有者权益合计	**568,837,154.29**	**720,776,975.46**	**816,285,310.43**	**858,986,983.29**
负债及所有者权益合计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**

二、利润表

表112 广州项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	**47,824,389.50**	**164,706,934.65**	**162,745,959.50**	**154,864,103.41**
减：营业成本	27,184,598.90	115,922,946.48	118,365,339.70	114,723,300.18
税金及附加	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64
销售费用	1,203,815.60	5,002,808.30	5,932,345.47	6,745,184.80
管理费用	1,323,344.46	6,590,442.74	6,489,469.55	5,066,738.14
财务费用	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失	25,101.62	-	3,173.27	-
营业亏损	**(152,024,547.02)**	**(95,626,322.32)**	**(42,746,759.57)**	**(49,657,752.73)**
加：营业外收入	84,725.85	117,987.35	45,416.22	271,073.68
减：营业外支出	-	-	329.51	20.84
利润总额	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**
减：所得税费用	-	-	-	-
净利润	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**
其他综合收益税后净额	-	-	-	-
综合收益总额	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**

2.3.4.2 利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表113 广州项目公司三年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
			金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	2,617.52	54.73%	10,506.89	63.79%	10,719.52	65.87%	10,101.15	65.23%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%
其他	1,112.20	23.26%	1,867.05	11.34%	1,661.11	10.21%	1,519.90	9.81%
合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元，主要由物业出租收入、物业管理服务收入和其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，近三年及一期的占比分别为65.23%、65.87%、63.79%和54.73%。2022-2024年运营收入复合增长率为2.08%，项目整体营业收入处于平稳增长态势。

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月营业成本构成情况如下:

表114 广州项目公司营业成本分析

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	1,816.54	66.82%	7,539.87	65.04%	7,470.28	63.11%	7,283.09	63.48%
职工薪酬费用	197.63	7.27%	585.32	5.05%	836.39	7.07%	824.73	7.19%
物业服务成本	444.25	16.34%	2,065.90	17.82%	2,091.04	17.67%	2,021.34	17.62%
商场咨询管理服务费	150.70	5.54%	606.68	5.23%	582.52	4.92%	553.84	4.83%
其他费用	109.34	4.02%	794.52	6.85%	856.30	7.23%	789.33	6.88%
合计	**2,718.46**	**100.00%**	**11,592.29**	**100.00%**	**11,836.53**	**100.00%**	**11,472.33**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的营业成本分别为11,472.33万元、11,836.53万元、11,592.29万元和2,718.46万元，广州云尚项目报告期内的营业成本总体保持稳定，营业成本主要由折旧及摊销、职工薪酬、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表115 广州项目公司营业收入、营业成本及毛利率变动情况分析

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
营业成本	2,718.46	11,592.29	11,836.53	11,472.33
毛利率	**43.16%**	**29.62%**	**27.27%**	**25.92%**
营业收入变动	-	1.20%	5.09%	-
营业成本变动	-	-2.06%	3.17%	-

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的毛利率分别为25.92%、27.27%、29.62%和43.16%，项目营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用如下：

表116 广州项目公司近三年及一期税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	391.70	8.19%	1,653.75	10.04%	1,770.99	10.88%	1,555.73	10.05%
销售费用	120.38	2.52%	500.28	3.04%	593.23	3.65%	674.52	4.36%
管理费用	132.33	2.77%	659.04	4.00%	648.95	3.99%	506.67	3.27%
财务费用	910.80	19.04%	4,245.51	25.78%	5,623.22	34.55%	6,115.70	39.49%
合计	**1,555.23**	**32.52%**	**7,058.58**	**42.86%**	**8,636.38**	**53.07%**	**8,852.62**	**57.16%**

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用分别为8,852.62万元、8,636.38万元、7,058.58万元和1,555.23万元，占营业收入比重分别为57.16%、53.07%、42.86%和32.52%。

广州云尚项目近三年及一期税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表117 广州项目公司近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
房产税	371.68	1,545.57	1,671.92	1,462.89
土地使用税	3.23	12.92	12.92	12.92
印花税	2.65	26.87	11.61	12.35
其他	14.15	68.39	74.53	67.57
合计	**391.70**	**1,653.75**	**1,770.99**	**1,555.73**

广州云尚项目近三年及一期的财务费用主要为公司银行借款产生的利息费用，明细如下表所示：

表118 广州项目公司近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
利息费用	913.33	4,256.55	5,696.95	6,218.52
利息收入	-2.58	-12.13	-74.37	-103.32
其他财务费用	0.05	1.09	0.64	0.50
合计	**910.80**	**4,245.51**	**5,623.22**	**6,115.70**

四、净利润的变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的净利润分别为-4,938.67万元、-4,270.17万元、-9,550.83万元和-15,094.03万元，项目净利润为负主要受非现金因素影响：一是每年约7,000万元的固定资产折旧与长期待摊费用摊销；二是每年约4,000万元的长期借款财务费用。若剔除上述因素，从反映实际经营状况的EBITDA指标来看，项目经营表现稳定，历年EBITDA均为正数。

此外，广州云尚项目2024年和2025年1-3月的净利润亏损金额较2022年和2023年有所增加，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致2024年末及2025年3月末的评估值低于账面价值，故分别计提了7,369.63万元和15,608.35万元的资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。

五、重大资本性支出情况

广州云尚项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为1,086.21万元、662.75万元、1,079.41万元和35.10万元。

2.3.4.3 资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表119 广州项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5,161.25	2.77%	4,596.16	2.27%	2,142.96	1.00%	3,629.98	1.63%
应收账款	364.19	0.20%	271.84	0.13%	294.29	0.14%	757.54	0.34%
其他应收款	52.91	0.03%	47.43	0.02%	100.38	0.05%	116.76	0.05%
预付账款	173.51	0.09%	10.92	0.01%	31.11	0.01%	19.43	0.01%
其他流动资产	277.48	0.15%	315.77	0.16%	378.36	0.18%	351.15	0.16%
流动资产合计	**6,029.34**	**3.24%**	**5,242.12**	**2.59%**	**2,947.09**	**1.38%**	**4,874.87**	**2.19%**
投资性房地产	179,889.29	96.73%	197,380.95	97.38%	211,222.60	98.59%	218,128.13	97.80%
固定资产	56.31	0.03%	61.12	0.03%	60.86	0.03%	32.00	0.01%
无形资产	2.77	0.00%	1.79	0.00%	2.72	0.00%	1.81	0.00%
非流动资产合计	**179,948.36**	**96.76%**	**197,443.86**	**97.41%**	**211,286.17**	**98.62%**	**218,161.94**	**97.81%**
资产总计	**185,977.70**	**100.00%**	**202,685.98**	**100.00%**	**214,233.27**	**100.00%**	**223,036.80**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目资产规模分别为223,036.80万元、214,233.27万元、202,685.98万元和185,977.70万元。2022年末，广州项目资产总额为223,036.80万元，其中流动资产为4,874.87万元，占比为2.19%；非流动资产为218,161.94万元，占比为97.81%。2023年末，广州项目资产总额为214,233.27万元，其中流动资产为2,947.09万元，占比为1.38%；非流动资产为211,286.17万元，占比为98.62%。2024年末，广州项目资产总额为202,685.98万元，其中流动资产为5,242.12万元，占比为2.59%；非流动资产为197,443.86万元，占比为97.41%。2025年3月末，广州项目资产总额为185,977.70万元，其中流动资产为6,029.34万元，占比为3.24%；非流动资产为179,948.36万元，占比为96.76%

1、非流动资产情况

广州项目公司非流动资产主要为投资性房地产，总体呈现下降趋势，2022-2024年末及2025年3月末，非流动资产分别为218,161.94万元、211,286.17万元、197,443.86万元和179,948.36万元，占总资产的比例为97.81%、98.62%、97.41%和96.76%，非流动资产逐年下降主要系投资性房地产的折旧及于2024年末、2025年3月末计提投资性房地产资产减值准备所致。2024年，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币7,369.63万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以2024年12月31日为评估基准日。2025年3月，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币15,708.70万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以2025年3月31日为评估基准日。

2、流动资产情况

广州项目公司近三年及一期流动资产整体占比较小，2022-2024年末，流动资产分别广州项目公司近三年及一期流动资产整体占比较小，2022-2024年末及2025年3月末，流动资产分别为4,874.87万元、2,947.09万元、5,242.12万元和6,029.34万元，占总资产的比例为2.19%、1.38%、2.59%和3.24%。

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司货币资金、应收账款变动幅度较大。其中，2023年货币资金下降，主要系当年银行借款还本金额增加1,000万元所致，2024年货币资金上升，主要系公司开展银行贷款置换，使得当年还本金额大幅减少；2023年末应收账款下降幅度较大，主要系公共卫生事件好转后经济逐步复苏，带动租户回款情况持续改善所致。

二、各期末主要负债情况

表120 广州项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	-	-	-	-	500.00	0.38%	-	-
应付账款	337.78	0.26%	372.01	0.28%	477.34	0.36%	549.88	0.40%
预收款项	475.66	0.37%	552.70	0.42%	542.37	0.41%	133.40	0.10%
合同负债	191.88	0.15%	237.90	0.18%	204.96	0.15%	46.31	0.03%
应付职工薪酬	105.76	0.08%	141.86	0.11%	351.13	0.26%	275.53	0.20%
应交税费	445.90	0.35%	388.27	0.30%	405.43	0.31%	253.41	0.18%
其他应付款	3,556.38	2.75%	4,868.39	3.73%	4,846.25	3.65%	5,254.81	3.83%
一年内到期的非流动负债	2,455.60	1.90%	2,455.60	1.88%	11,155.00	8.41%	5,385.00	3.93%
流动负债合计	**7,568.97**	**5.86%**	**9,016.72**	**6.90%**	**18,482.49**	**13.94%**	**11,898.34**	**8.68%**
非流动负债								
长期借款	119,096.60	92.26%	119,096.60	91.19%	111,627.66	84.18%	122,782.66	89.53%
长期应付款	2,428.42	1.88%	2,494.97	1.91%	2,494.59	1.88%	2,457.10	1.79%
非流动负债合计	**121,525.02**	**94.14%**	**121,591.57**	**93.10%**	**114,122.25**	**86.06%**	**125,239.77**	**91.32%**
负债合计	**129,093.99**	**100.00%**	**130,608.29**	**100.00%**	**132,604.74**	**100.00%**	**137,138.10**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司负债主要为非流动负债，金额分别为125,239.77万元、114,122.25万元、121,591.57万元和121,525.02万元，占比分别为91.32%、86.06%、93.10%和94.14%，其中主要为长期借款和长期应付款，流动负债主要为其他应付款。

1、长期借款及一年内到期的非流动负债分析

表121 广州项目公司长期借款及一年内到期的非流动负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	121,552.20	121,552.20	-	-
抵押借款	-	-	122,782.66	128,167.66
小计	**121,552.20**	**121,552.20**	**122,782.66**	**128,167.66**
减：一年内到期的长期借款	2,455.60	2,455.60	11,155.00	5,385.00
长期借款金额	**119,096.60**	**119,096.60**	**111,627.66**	**122,782.66**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期借款分别为122,782.66万元、111,627.66元、119,096.60万元和119,096.60万元，占负债总额的比例分别为89.53%、84.18%、91.19%和92.26%。2025年3月末的长期借款及一年内到期的非流动负债为银行借款，系从中信银行上海分行借入的信用借款，利率为五年以上贷款市场报价利率（LPR）减0.6个百分点，后续利率随公开募集基础设施证券投资基金发行情况调整，期限为自2024年1月3日至2038年12月20日。

2022-2023年末长期借款及一年内到期的非流动负债系从交通银行股份有限公司广东省分行借入的以项目公司的投资性房地产作为抵押的人民币借款，已于2024年全部偿还并解除抵押。

2、长期应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期应付款分别为2,457.10万元、2,494.59万元、2,494.97万元和2,428.42万元，占负债总额的比例分别为1.79%、1.88%、1.91%和1.88%。长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

3、其他应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，其他应付款金额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元和3,556.38万元，占负债总额的比例分别为3.83%、3.65%、3.73%和2.75%，主要为一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年3月31日，广州项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对基础设施项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至2025年3月31日，广州项目公司获取的银行借款均为信用借款，且不存在其他公开资本市场融资行为，不存在受限资产情况。

2.3.4.4 日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至本尽职调查报告出具日，广州项目公司涉及7件诉讼案件，不涉及

仲裁情况，基本为租赁合同纠纷，且均已解决。不存在重大违法违规事项，具体情况如下：

表122 广州项目公司诉讼纠纷列表

序号	案件名称	案由	案件进程	案件身份	案号	法院
1	广州云凯置业有限公司与广州城然教育科技有限公司其他案件	-	-	原告	（2024）粤0111立10498号	广东省广州市白云区人民法院
2	广州云凯置业有限公司与广州佳之宝信息咨询有限公司租赁合同纠纷的案件	租赁合同纠纷	民事一审	原告	（2023）粤0111民初24167号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执10716号	广东省广州市白云区人民法院
3	广州云凯置业有限公司与广州明燊教育发展有限公司房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告-部分支持	（2023）粤0111民初17795号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执4966号	广东省广州市白云区人民法院
4	广州云凯置业有限公司与广州市美之联科技有限公司,深圳市美联国际教育有限公司房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告-部分支持	（2023）粤0111民初11052号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执2278号	广东省广州市白云区人民法院
5	广州云凯置业有限公司与梁**房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告	（2023）粤0111民初21193号	广东省广州市白云区人民法院
6	张**与广州云凯置业有限公司网络侵权责任纠纷的案件	网络侵权责任纠纷	民事一审	被告	（2021）京0491民初38134号	北京互联网法院
7	陈**与广州云凯置业有限公司生命权、健康权、身体权纠纷的案件	生命权、健康权、身体权纠纷	民事一审	被告-部分支持	（2020）粤0111民初2390号	广东省广州市白云区人民法院

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至本尽职调查报告出具日，广州项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至本尽职调查报告出具日，广州项目公司不涉及资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至本尽职调查报告出具日，广州项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见审计报告，计划管理人和财务顾问结合消费基础设施行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现广州项目公司重要财务报表项目存在不合理情况。

2.3.5 基础设施资产情况

2.3.5.1 基础设施资产的评估情况

一、基础设施资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年3月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路890号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产评估报告》广州项目的估值为18.00亿元，评估价值较账面净值的增值率0.06%。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告，由于基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、期末未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测基础设施资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到基础设施资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

本项目不存在其他抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制，不存在未解决的经济或法律纠纷，且不涉及未决诉讼、仲裁程序，不存在应付未付义务。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本尽职调查报告出具日，广州项目不存在抵押、质押、担保和其他

权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本尽职调查报告出具日，广州项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.3.5.2 基础设施资产合规情况

一、基础设施资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号；截至本尽职调查报告出具之日，广州项目已竣工并取得权利人登记在广州项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积共计为92,974.39平方米。

截至本尽职调查报告出具之日，广州项目公司已就广州项目取得了对应不动产权属证书，其中商业部分共8份不动产权属证书，共用土地面积共计为12,531.18平方米，建筑面积共计为87,404.23平方米；车位部分共438份不动产权属证书，共同土地面积共计为18,091.96平方米，建筑面积共计为5,570.16平方米。

经对立项、规划、土地、环评、施工许可、竣工验收等手续的核查，基础设施项目已依法取得固定资产投资管理相关手续。详见下表:

表123 广州项目投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资项目审批	项目建议书批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目
		可行性研究报告批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目
		初步设计批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目
	企业投资项目核准		-	-	-	-	广州项目不涉及企业投资项目核准
	企业投资项目备案（审批）		广州市2011年商品房屋建	2011年3月8日	广州市发展和改革委员会城	穗发改城预备[2011]16号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			设预备项目计划备案回执		市发展处		用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2011年商品房屋建设预备项目计划备案回执	2011年4月12日	广州市发展和改革委员会城市发展处	穗发改城预备[2011]30号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2012年商品房建设正式项目计划备案回执	2012年7月11日	广州市发展和改革委员会	穗发改城备[2012]57号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目编号：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001 建筑面积：242,068平方米 投资总额：114,860万元
			关于调整商品房屋建设正式项目计划备案总投资问题的复函	2012年10月24日	广州市发展和改革委员会	穗发改城[2012]55号	同意将《广州市2012年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备〔2012〕57号）备案项目总投资调整为162,700万元，其它内容仍按我委备案文件执行
2	规划	建设项目选址意见书	建设项目选址意见书	2006年8月25日	广州市城市规划局	穗规选[2006]246号	用地单位：广州市土地开发中心 用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路 用地面积：2,854,748平方米
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2011年3月18日	广州市规划局	穗规地证[2011]83号[19]	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 用地项目：待定 用地位置：白云区云城西路东侧 用地性质：商业金融业用地（C2） 用地面积：39,780平方米

[19] 该《建设用地规划许可证》载明，规划条件按穗规函[2009]4124号的规定执行。《关于申请确认AB2910001地块条件的复函》（穗规函[2009]4124号）载明，AB2910001地块的用地性质为商业金融业用地（C2），可开发商业、商务办公、酒店等，用地位置为白云区云城西路东侧，用地面积为39,780平方米。

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
		建设工程规划许可证	建设工程规划许可证	2012年5月21日	广州市规划局	穗规建证[2012]860号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 建设项目：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建设规模：地上45层（部分3、4、5、6、7、8层）：142,105平方米; 地下4层：99,963平方米
			关于要求调整建筑设计的复函	2012年9月11日	广州市规划局	穗规函[2012]4461号	同意按附送的建筑设计图所示调整穗规建证〔2012〕860号《建设工程规划许可证》商业、办公楼局部平面功能布局及间隔，并相应调整建筑立面、剖面设计。调整后建筑层数、建筑外轮廓、计算容积率建筑面积不变，各项功能指标详见所附的《建筑功能指标明细表》。随文注销穗规建证[2012]860号《建设工程规划许可证》全部附图及部分附件（《建筑功能指标明细表》、放线册）。其余仍应按该证及其附件的有关要求办理
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	广州市建设项目用地预审意见	2006年11月15日	广州市国土资源和房屋管理局	穗地预审字[2006]162号	用地单位：广州市土地开发中心 用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路 用地面积：2,854,748平方米
		建设用地批准书	建设用地批准书	2011年4月25日	广州市国土资源和房屋管理局	穗国土建用字[2011]68号	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：商业金融业 土地用途：批发零售用地、商务金融用地 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米
		建设用地土地	详见“第六部分	详见“第六部分	详见“第六部分	详见“2.3.1.6”之“一”	详见“2.3.1.6”之“一”

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
		使用权证（或不动产权证书）	基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”	基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”	基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”		
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书的批复	2011年7月13日	广州市环境保护局	穗环管影[2011]108号	“广州绿地中心商务办公楼”建设项目选址于白云区云城西路东侧AB291000地块。建设内容为1栋49层200m高塔楼和连体的6层30m高裙房以及包含局部商业设施的四层地下室。我局同意《广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书》关于该项目“从环境保护角度分析，项目建设可行”的评价结论，依法批准该环境影响报告书。
			关于广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表的批复	2012年8月21日	广州市环境保护局	穗环管[2012]156号	“广州绿地金融中心”（原名“广州市绿地中心商务办公楼”）建设项目环评文件已经我局批准（穗环管影〔2011〕108号）。现该项目经市规划局同意，拟对项目进行调整，主要调整内容为：（1）总建筑面积由280,144平方米调整为292,183平方米，餐饮面积减少10,449平方米；（2）塔楼由49层调整为45层；…我局原则同意《广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表》关于该项目“从环境保护角度分析，项目调整可行”的评价结论，同意按上述内容调

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							整。项目其他污染防治要求仍按我局穗环管影[2011]108号文执行。
5	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2012年8月10日	广州市白云区建设局	440111201208100101	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设地址：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建筑规模：242,068平方米。地上45层（部分3、4、5、6、7、8层）：142,105平方米；地下4层：99,963平方米
6	竣工验收	综合验收（备案）	房屋建设工程和市政基础设施工程竣工验收备案表	2014年9月30日	广州市白云区建设局	穗建验备2014-25	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：绿地金融中心二期工程（商业办公楼工程）施工 建筑规模：242,068平方米；地上45层，地下4层 竣工验收日期：2014年9月5日
		专项验收 规划验收	广州市建设工程规划验收合格证	2014年9月29日	广州市规划局	穗规验证[2014]490号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建设规模：总建筑面积242,262平方米；地上45层（部分3、4、5、6、7、8层），142,402平方米；地下4层：99,860平方米
		专项验收 消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2014年9月29日	广州市公安消防局	穗公消验字[2014]第1679号	我局对绿地金融中心二期裙楼和地下室建设工程进行消防验收。本次申报的验收范围为该综合楼地下四层、地下三层至地下一层的J轴以北部分、首至六层的J轴以北部分、七至八层土建工程。综合评定该工程土建项目消防验

序号	手续名称			文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
								收合格
			人防验收	-	-	-	-	广州项目不涉及，属于人防易地建设
			环保验收	广州市环境保护局关于广州绿地金融中心（原广州绿地中心商务办公楼）二期工程项目竣工环境保护验收的意见	2014年7月4日	广州市环境保护局	穗环管验[2014]56号	经审查，项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格
			节能验收	-	-	于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案	140101720010202	建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		广州市外经贸局关于设立外资企业广州云凯置业有限公司的批复	2013年12月18日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2013]504号	一、同意新加坡注册的CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）在广州市设立外资企业“广州云凯置业有限公司”（下称公司）。同意投资者授权代表于2013 年12月12日签署的《广州云凯置业有限公司章程》。 二、公司的投资总额为18亿元人民币，注册资本为9.5 亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴，自公司营业执照签发之日起3个月内缴付20%，余额在2年内缴足。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。 三、公司的经营范围为：从事自有物业（位于广州

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							市白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下）管理、出租和相关配套设施经营及管理；企业策划及咨询：自有停车场经营管理（涉及许可管理的按国家有关规定办理申请） 四、公司的经营期限为40年，自营业执照签发之日起计
			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复	2014年5月26日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]133号	同意广州云凯置业有限公司（下称“公司”）以17亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地房地产开发有限公司双方授权代表于2014年5月20日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。
			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司增资的批复	2014年9月2日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]257号	同意广州云凯置业有限公司（下称公司）投资总额增加8.76亿元人民币，注册资本增加3.88亿元人民币。新增注册资本全部由新加坡注册CMA ASSETINVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）以合法取得的境外人民币认缴。投资者应按章程约定期限缴付新增注册资本。增资后，公司投资总额变更为26.76亿元人民币，注册资本变更为13.38亿元人民币，投资总额与注册资本之间的差额由公司在国内自行筹措。
		外商投资安全审查意见（如有）	-	-	-	-	广州项目不涉及

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
8	其他重要手续	节能审查	广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见	2015年1月16日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3号	原则同意该项目节能评估报告书
			广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函	2024年3月19日	广州市白云区发展和改革局	云发改函[2024]13号	原则同意《凯德广场·云尚项目节能整改报告》
		海域使用权证	-	-	-	-	广州项目不涉及
		取水许可证	-	-	-	-	广州项目不涉及
		电信业务经营许可	-	-	-	-	广州项目不涉及
		营业前消防安全检查意见	广州市白云区消防救援大队公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书	2023年12月29日	广州市白云区消防救援大队	穗云消安许字[2023]第0400号	广州云凯置业有限公司投入使用、营业前消防安全检查的申请，我大队进行了材料审查，决定对你单位（场所）准予行政许可

广州项目公司于2015年自广州绿地处收购取得广州项目后对该项目进行了装修，就该装修改造工程，广州项目公司取得了如下装修相关投资管理手续：

表124 广州项目装修相关投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	审	项目建议书	不适用	不适用	不适	不适用	不属于政府投资项目

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
	批、核准或备案	批复			用		
		可行性研究报告批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		初步设计批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		企业投资项目核准（2004年以后）	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于企业投资核准项目
		企业投资项目备案（2004年以后）	广东省企业基本建设投资项目备案证	2014年3月24日	广州市发展和改革委员会	备案项目编号：140101720010202	项目名称：凯德广场.云尚 建筑规模：85,935.79平方米 项目总投资：17,000万元，其中土建投资10,700万元，设备投资6300万元
2	规划	建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地规划许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设工程规划许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	广州项目公司就装修工程增加餐饮功能事宜取得了广州市规划局白云分局于2014年12月12日出具的《广州市规划局白云分局关于凯德广场-云尚项目增加餐饮功能意见的复函》（编号：穗规白云[2014]815号），该文件载明：“在部分商业用房中增加餐饮功能若属于‘不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数，不涉及改变修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程’，可免于申领《建设工程规划许可证》”。此外，广州项目公司要求广州绿地向广州市规划局报送了装修工程整体方案（对应图纸编号：20140008001991），广州市规划局于2015年2月9日

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							出具了《广州市规划局审批咨询服务意见反馈表》（编号：穗规（白云）咨询[2015]30号），该文件载明：“你单位送审位于白云区云城西路东侧AB2910001地块绿地中心二期调整建筑设计咨询方案及有关资料收悉，经核查，提供咨询意见如下：一、根据《广州市城乡规划程序规定》第47条及第36条的有关规定‘不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程，可免于申领建设工程规划许可证。’你单位所申报的调整平面布局属上述范围，无需向我局申请规划许可。”
3	用地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地批准书（2019年9月以前）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及更换产证，不适用
4	用海	用海预审意见	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
		用海申请批复文件	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
		海域使用许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
5	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	广州市发展改革委关于广州云凯置业	2015年1月16日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3号	该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，项目为裙楼装修项目

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见				
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表的批复	2015年5月29日	广州市白云区环境保护局	环保建[2015]97号	该文件载明原则同意《凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表》评价结论
7	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2015年1月9日	广州市白云区建设局	440111201501090101	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目A区装修工程 建设规模：66,000平方米
			建筑工程施工许可证	2015年6月3日		440111201506030102	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目B区装修工程 建设规模：20,000平方米
8	竣工验收	综合验收	工程竣工验收告知书	2015年12月9日	广州市白云区建设工程质量安全监督站	云验告字[2015]41号	该文件载明凯德广场·云尚项目A区装修工程已于2015年12月8日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
			工程竣工验收告知书	2016年5月30日		云验告字[2016]11号	该文件载明凯德广场·云尚项目B区装修工程已于2016年5月25日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
		消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015年10月28日	广州市公安消防局	穗公消验字[2015]第1746号	该文件载明凯德广场云尚地下二层至地上六层局部装修工程（装修面积共22,328平方米，装修后为商场公共走道、电梯厅等公共部位），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015年12月10日		穗公消验字[2015]第1951号	该文件载明凯德广场·云尚第六层自编云尚CMO办公室装修工程（装修面积为373.7平方米），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局	2015年12月11		穗公消验字[2015]第1955	该文件载明凯德广场·云尚地下二层17-22轴交d-j轴部

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			建设工程消防验收意见书	日		号	位装修工程（装修面积666.4平方米，装修后作无明火餐厅使用），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2016年4月29日		穗公消验字[2016]第0522号	该文件载明白云绿地中心凯德·云尚广场B区第1-6层商业部分公共走道装修工程（装修面积共7,153平方米），综合评定消防验收合格
		规划验收	不适用	不适用	不适用	不适用	鉴于投资建设时无需办理建设工程规划许可证，因此不涉及进行规划验收
		环保验收	关于凯德广场·云尚建设项目竣工环境保护验收的批复	2016年3月9日	广州市白云区环境保护局	云环保验[2016]36号	该文件载明，经审查，该项目竣工环境保护验收的内容符合《关于凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表的批复》（云环保建[2015]97号）要求，同意该项目通过环境保护验收。
		节能验收	节能验收备案	/	于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案	140101720010202	建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不涉及
		外商投资安全审查意见	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用

二、工程建设质量及安全标准符合相关要求的情况

广州市白云区建设局于2014年9月30日出具了编号穗建验备2014-25的《建设工程竣工验收备案表》，广州项目建筑面积为242,068平方米，地上共计45层，地下共计4层，符合设计要求，工程质量验收合格，已经完成竣工备案程序。

三、竣工验收情况

1、竣工验收

广州市白云区建设局于2014年9月30日出具编号为穗建验备2014-25《房屋建设工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，广州项目完成综合验收（备案）。

2、消防验收

广州市公安消防局于2014年9月29日出具了《建设工程消防验收意见书》（穗公消验字 (2014)第1679号），广州项目位于广州市白云新城云城西路东侧AB2910001地块。所建建筑为栋地上45层，地下4层综合楼，建筑高度200米，总建筑面积292,191平方米(含地下122,160平方米)，属一类高层民用建筑，耐火等级为一级。本次申报的验收范围为该综合楼地下四层、地下三层至地下一层的J轴以北部分、首至六层的J轴以北部分、七至八层土建工程，建筑面积合计167,141平方米，地下一层为商场和汽车库、非机动车库和设备用房，地下二层为商场、汽车库和设备用房，地下三层至地下四层为汽车库(含复式汽车库)和设备用房。首层为商场和大堂，二层为商场，三层为商场与电影放映厅，四层为商场、餐饮，五层为电影院、餐饮、商场，六层为餐饮和商场，七层为餐饮，八层为办公室和避难间。该工程设置有消火栓系统、自动喷水灭火系统、大空间智能型主动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、气体灭火系统。根据国家工程建设消防技术标准、《建设工程消防验收评定规则》和《建设工程消 防设计审核意 见书》(穗公消审[2012]第1351号)，经资料审查、现场抽样检查和功能测试，消火栓系统、自动喷水灭火系统、大空间智能型主动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、气体灭火系统动作正常，综合评定该工程土建项目消防验收合格。

3、规划验收

广州市城乡规划局于2014年9月29日出具的编号分别为穗规验证[2014] 490号《建设工程规划竣工验收合格证》，广州项目45层商业、办公楼建设工程符合规划条件和规划许可要求，通过规划竣工验收。

4、环保验收

广州市环境保护局于2014年7月4日出具《广州市环境保护局关于广州绿地金融中心(原广州绿地中心商务办公楼)二期工程项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验 [2014]56 号），广州项目基本落实环评文件及批复要求，竣工环境保护验收合格。

5、节能验收

广州项目在初始建设之时未取得节能审查及验收文件。广州项目公司于2015年自广州绿地处收购取得广州项目后对该项目进行了装修，并已于2015年1月16日取得广州市发展和改革委员会出具的《广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见》（穗发改资环[2015]3号，以下简称“原节能审查文件”），该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，建设内容为“对毛坯裙楼（地下2层，地上6层）进行装修”。由于广州项目公司还收购了广州项目地下3层至地下4层中的438个停车位，广州项目的建设内容、能耗水平与原节能审查文件相比发生变化，因此广州项目公司于2023年12月20日聘请京延工程咨询有限公司出具了《广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚建设项目节能整改报告》（以下简称“整改报告”），并就整改报告取得了广州市白云区发展和改革局出具的《广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函》（云发改函[2024]13号，以下简称“《白云区发改局复函》”）；该复函载明，原则同意整改报告，并且将于广州项目公司严格按照行业标准及规范落实整改报告提出的各项节能措施后，适时依据《节能监察办法》开展节能监察。广州市白云区发展和改革局为广州项目节能验收手续的负责部门，广州项目就节能验收手续缺失已取得其出具的明确处理意见即《白云区发改局复函》，广州市白云区发展和改革局将于广州项目根据整改报告完成整改后适时开展节能监察。截至本报告出具日，广州项目已于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案，建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。

四、安全生产、环境保护及符合城市规划要求的情况

1、环境保护情况

广州市环境保护局于2014年7月4日出具《广州市环境保护局关于广州绿地金融中心(原广州绿地中心商务办公楼)二期工程项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验 [2014]56 号），广州项目基本落实环评文件及批复要求，竣工环境保护验收合格。

2、安全生产情况

广州云凯置业有限公司已办理了公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，并取得广州市白云区消防救援大队颁发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防

安全检查意见书》，前述《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》的证载场所为广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层，使用性质为地下一层为商场、汽车库、非机动车库和设备用房，地下二层为商场、汽车库和设备用房，首层为商场和大堂，二层为商场，三层为商场与电影放映厅，四层为商场、餐饮，五层为商场、电影院、餐饮，六层为餐饮和商场；建筑面积：地下二层至地上六层公共区域28567平方米)。

3、符合城市规划要求情况

根据广州项目《国有建设用地使用权出让合同》，其宗地用途为商务金融业用地;根据该项目《国有土地使用证》记载，用途为商务金融业用地；根据该项目《中华人民共和国不动产权证书》记载，用途为住宅、商业用地/商业、车位。该项目《建设用地规划许可证》记载用地性质为商业金融业用（C2），《建设工程规划许可证》记载项目名称为45层商业、办公楼工程1幢。经财务顾问及法律顾问现场走访、对租赁台账及租赁合同核查，广州项目目前的实际经营情况符合前述用途。

五、受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况

截至本尽职调查报告出具日，经核查，未发现广州项目有存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

2.3.5.3 基础设施资产的物理状态

一、基础设施资产用地性质、所处区位和建设规划

根据广州项目不动产权证书所载，广州项目用地性质为商业用地/商业，所在区位为白云区云城西路东侧。

2011年3月18日，广州市规划局下发《建设用地规划许可证》（穗规地证[2011]83号）及附件建设用地规划审批单，用地项目位置为白云区云城西路东侧，用地性质商业金融业用（C2），用地面积为叁万玖仟柒佰捌拾平方米。

2012年5月21日，广州市规划局下发《建设工程规划许可证》（穗规建证[2012]860号）及附件建设工程规划审批单，建设项目名称为45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期），建设位置为白云区云城西路东侧白云新城

AB2910001 地块，建设规模为地上45层(部分3、4、5、6、7、8层)：142,105平方米，地下4层：99,963 平方米。

广州项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、基础设施资产使用状况

截至本尽职调查报告出具日，经核查，广州项目建筑、装修、结构维保不存在影响其正常运营的重大问题。

三、保险购买、承保范围和保险金额情况

根据广州项目公司说明以及广州项目公司提供的保险单，截至2025年3月31日，广州项目公司为广州云尚项目购买的保险情况如下:

广州项目公司为广州项目购买了财产一切险（保单号：PQYC202444030000006403）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路890号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为1,975,000,000.00 元，保险费为90,850.41 元;

广州项目公司为广州项目购买了公众责任险（保单号：PZAB202444030000001902）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；全单每次事故责任限额50,000,000元，保险费为34,144元;

广州项目公司为广州项目购买了营业中断险（保单号：PQA0202444030000000911）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路890号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；总保险金额为330,000,000元，保险费为15,971.71元。

四、基础设施资产各项设施设备现状

根据戴德梁行对广州项目出具的《工程尽调项目技术尽职调查报告》，截至2025年3月31日，广州项目已投入运营8年，目前项目设备设施均状态良好，可以正常运营。

五、基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

根据《工程尽调报告》，戴德梁行（工程尽调）认为广州项目的建筑、装修、结构及机电系统状态良好，可以正常运营，并对两个项目在预测期内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测。戴德梁行（工程尽调）估算预测期内广州项目资本性支出合计为6,154.73万元。

2.3.5.4 基础设施资产的市场和客群情况

一、基础设施资所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.3.2.1”。

二、基础设施资产运营相关的客群分析

1、消费者客群

广州项目位于广州白云新城CBD核心区，白云新城是广州市政府重点打造的城市副中心，建有中高档住宅、商业中心以及会议、文化和娱乐设施。广州项目毗邻广州市唯一的市级儿童公园及全新开放的市政公园，周边云集众多中高端住宅居民、商贸人士、空港人士及白领，辐射整个广州北部区域约160万消费群体，目标客群以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体、家庭消费群体为主。

广州项目围绕“向往的生活，就在白云”的愿景，以及全新推广主线“双园环绕的商业”，致力于为顾客带来新鲜品牌体验，同时着手满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等需求，营造都市化、时尚、健康的理想生活场景。广州项目作为白云新城商业代表项目，致力于提升白云新城市民的生活品质，成为城中别具一格的年轻化，生活化的商业空间。

2、租户客群

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至2025年3月31日，广州云尚项目已起租租户共计229个[20]，其中主力店租户租赁面积普遍在3,000平方米以上，租期约为10年；专门店是广州云尚项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于3,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为广州云尚项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了广州云尚项目的整体运营效益。

截至2025年3月31日，广州云尚项目的主力店租户为2个、专门店租户为227个。广州云尚项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下：

表125 广州云尚项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）、平方米

租户类型	2025年3月末/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.18%	96.04	2.55%
专门店	227	99.13%	37,770.16	80.82%	3,675.02	97.45%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**	**3,771.06**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.24%	481.76	3.21%
专门店	227	99.13%	37,620.40	80.76%	14,503.62	96.79%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**	**14,985.38**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.91%	8,965.30	19.30%	337.01	2.26%
专门店	218	99.09%	37,489.35	80.70%	14,592.11	97.74%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**	**14,929.11**	**100.00%**
租户类型	**2022年末/2022年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**

[20] 上述租户数量为截至 2025 年 3 月 31 日时点广州云尚项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

主力店	2	1.02%	8,965.30	20.63%	430.55	3.02%
专门店	195	98.98%	34,486.52	79.37%	13,844.58	96.98%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

广州云尚项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅因个别经营策略调整导致阶段性波动。主力店方面，租金单价在2023年末和2024年末均较上年同期有所提升，这主要得益于运营团队通过优化空间布局并提升固定租金单价等措施，既提高了商业空间的利用效率，又实现了主力店租金单价的稳步增长。

专门店方面，2024年末专门店租金较2023年末略有下滑，主要由于个别高租金租户因自身业务经营及行业政策调整临时提前退租，上述租户提前退租后，广州云尚项目为了引入区域首店及保持出租率而适当调低了新签租户租金标准，上述租金水平的变化源于正常经营策略的调整；2025年3月末专门店平均租金单价较2024年基本保持平稳。

表126 广州云尚项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	34.61	34.34	20.55	16.81
主力店平均租金单价变化幅度	0.80%	67.07%	22.26%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	240.39	240.36	240.73	266.18
专门店平均租金单价变化幅度	0.01%	-0.15%	-9.56%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至2025年3月31日，广州项目首层专门店租金水平为420.29元/月/平方米。专门店租金单价对比方面，评估机构通过对广州市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为420-481元/月/平方米，具体如下：

表127 广州云尚项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例四	可比实例五	可比实例六
位置	白云区	白云区	荔湾区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/月/平方米）	440	420	481
租赁面积（平方米）	66	160	120

（2）租户业态分布

截至2025年3月31日，广州云尚项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为43.13%、19.67%、34.99%和2.22%，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表128 广州云尚项目分业态租户租赁面积

租户业态	已租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	20,158.39	43.13%
零售	9,191.03	19.67%
餐饮	16,350.65	34.99%
其他	1,035.39	2.22%
合计	**46,735.46**	**100.00%**

注：

1）文娱体育：家用家具+教育+休闲娱乐+影院+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+电器+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品；

3）餐饮：餐饮；

4）其他：汽车销售+储藏间。

近三年及一期，广州云尚项目不同业态租户的收入结构保持稳定，零售类租户的收入占比由2022年的30.38%下降至2025年第一季度的25.47%；餐饮类租户的占比由40.49%逐渐上升至47.04%，成为最主要的收入来源；文娱及配套类租户的占比由26.09%小幅回落至23.37%；其他类租户的占比从3.04%增长至4.12%。

表129 广州云尚项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年1-3月

租户业态	收入合计	收入占比
文娱及配套	881.45	23.37%
零售	960.55	25.47%
餐饮	1,773.73	47.04%
其他	155.34	4.12%
合计	**3,771.06**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,727.56	24.87%
零售	3,781.33	25.23%
餐饮	6,901.22	46.05%
其他	575.27	3.84%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,559.93	23.85%
零售	3,967.04	26.57%
餐饮	6,670.24	44.68%
其他	731.90	4.90%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,724.47	26.09%
零售	4,337.47	30.38%
餐饮	5,779.64	40.49%
其他	433.55	3.04%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

分析广州云尚项目历史报告期内各类计租方式租户数量以及租赁面积占比，在租户数量方面，广州云尚项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，

最近三年及一期的占比均在85%以上。在租赁面积方面，采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年及一期的占比均在90%以上，且整体占比较为稳定，比例波动较小。

表130 广州云尚项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	16	6.99%	979.12	2.10%
固定租金及抽成租金取高模式	207	90.39%	43,907.54	93.95%
纯抽成租金模式	6	2.62%	1,848.80	3.96%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	5.68%	765.07	1.64%
固定租金及抽成租金取高模式	211	92.14%	44,050.93	94.56%
纯抽成租金模式	5	2.18%	1,769.70	3.80%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	19	8.64%	1,747.49	3.76%
固定租金及抽成租金取高模式	198	90.00%	43,896.16	94.49%
纯抽成租金模式	3	1.36%	811.00	1.75%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**
2022年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	11.68%	1,896.85	4.37%
固定租金及抽成租金取高模式	169	85.79%	39,585.27	91.10%
纯抽成租金模式	5	2.54%	1,969.70	4.53%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，广州云尚项目不同收费模式的占比较为稳定，主要收入均来源于“固定租金及抽成租金取高模式”的租户，该类租户贡献的收入占比最高，近三年及

一期保持在90%以上。

表131 广州云尚项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	214.66	5.69%
固定租金及抽成租金取高模式	3,460.91	91.78%
纯抽成租金模式	95.49	2.53%
合计	**3,771.06**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	735.69	4.91%
固定租金及抽成租金取高模式	13,891.73	92.70%
纯抽成租金模式	357.96	2.39%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,075.21	7.20%
固定租金及抽成租金取高模式	13,484.40	90.32%
纯抽成租金模式	369.50	2.48%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	777.66	5.45%
固定租金及抽成租金取高模式	12,859.59	90.08%
纯抽成租金模式	417.42	2.92%
其他[21]	220.47	1.54%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之

[21] 广州项目于2022年度存在个别租户采取固定租金与抽成租金取和的模式缴纳租金。

和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至2025年3月31日，广州云尚项目合计租户229家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，广州云尚项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月31日，广州云尚项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下:

表132 广州云尚项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[22]	租赁面积占比[23]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	2.55%	4.47%	2015/12/31	2025/12/30
专门店2	其他	2.21%	0.63%	2022/9/3	2025/9/2
专门店3	零售	2.13%	2.54%	2022/6/15	2026/6/14
主力店1	文娱配套	2.00%	11.81%	2017/1/1	2027/2/28
专门店4	餐饮	1.50%	0.96%	2020/12/24	2024/11/14
专门店5	文娱配套	1.37%	1.98%	2023/12/31	2030/2/28
主力店2	文娱配套	1.33%	7.44%	2017/4/21	2026/10/20
专门店6	餐饮	1.24%	1.18%	2022/1/23	2027/2/23
专门店7	文娱配套	1.18%	3.20%	2023/12/31	2029/12/31
专门店8	餐饮	1.14%	0.72%	2022/7/30	2028/8/20

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（5）租赁合同期限分布

截至2025年3月31日，广州云尚项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为50.13%，租约收入占比约为69.13%；租期在5年（含）至10年（含）的租赁面积占比为32.40%，租约收入占比约25.02%；租期在10年（不含）以上的租赁面积占比为

[22] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[23] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

17.47%，租约收入占比约5.85%。具体情况如下：

表133 广州云尚项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	50.13%	69.13%
5年（含）-10年（含）	32.40%	25.02%
10年以上	17.47%	5.85%
合计	100.00%	100.00%

注：租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年3月31日，广州云尚项目在执行租约的整体加权平均租约期限约5.37年，其中主力店加权平均租约期限为9.90年，专门店加权平均租约期限为4.29年；广州云尚项目在执行租约的加权平均剩余租期约2.00年，其中主力店的加权平均剩余租期约1.78年，专门店的加权平均剩余租期约2.05年，具体情况如下：

表134 广州云尚项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限1（租赁面积口径）	加权平均剩余租期2（租赁面积口径）
主力店	9.90	1.78
专门店	4.29	2.05
合计	**5.37**	**2.00**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积;

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至2025年3月31日，广州云尚项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约到期情况如下：

表135 广州云尚项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年4-12月	24.18%	32.53%

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	30.56%	30.40%
2027年	21.48%	14.62%
2028年及以后	23.78%	22.45%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，广州云尚项目的整体续约率达到59.50%，维持了较高的续约率，其中2022年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为42.20%；但2023年和2024年续约率快速提升至65.93%和65.15%，2025年1-3月续约率进一步提升至77.42%，租户粘性及稳定性较强。

表136 广州云尚项目租户续约率

时间	到期续租商户数量	按期到期商户总数量	续约率
2022年	46	109	42.20%
2023年	60	91	65.93%
2024年	86	132	65.15%
2025年1-3月	24	31	77.42%
合计	**216**	**363**	**59.50%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期协定

截至2025年3月31日，广州云尚项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至2025年3月31日，无租户对广州云尚项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，广州云尚项目团队提前进行了续签/新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计11,298.89平方米，其中已签署协议的续约面积为3,569.07平方米、已签署协议的新签面积为2,357.70平方米、已确定商务条款的租约面积合计约29.60平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，广州云尚项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的3,971.22平方米租赁面积，其中1,987.14平方米的租赁面积已完成续签、1,179.76平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的7,327.67平方米租赁面积，项目团队已启动提前准备洽谈和续签新签工作，目前已完成约1,581.93平方米租赁面积的续签、已完成约1,177.94平方米租赁面积的新签，另有约29.60平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约53个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表137 广州云尚项目2025年二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,298.89	已签署协议	28	3,569.07	31.59%	21	2,357.70	20.87%	52.45%
	已确定商务条款	1	29.60	0.26%	0	-	0.00%	0.26%
	正在与租户进行洽谈	19	1,805.95	15.98%	16	3,536.57	31.30%	47.28%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流的影响

广州云尚项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为32.53%，整体占比可控。

2025年到期租约中，1-7月已完成35户续约，其中纯固定租金模式的续约租金单价为271.40元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式的续约租金单价为354.30元/

平方米/月；已完成31户新签，其中纯固定租金模式的租金单价为964.78元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式平均租金单价为263.05元/平方米。广州云尚项目租金出现小幅下滑，一是因为部分铺位位于后续即将调改的AEI改造区域周边，该类铺位将在AEI改造后优化客流动线，增强商业氛围，届时品牌组合与租金水平有望回升；二是项目采取品牌及首店招租策略，以优惠条款引入区域首店和网红品牌，从而起到提升客流量、优化品牌组合的目的，为后续招租及坪效增长奠定基础，待这些品牌稳定运营后，项目的整体竞争力和收益能力将得到进一步增强。

针对2025年第三、四季度即将到期的租约，广州云尚项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，并按既定计划推进B2超市主力店的调改，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表138 广州云尚项目2025年续签及新签租约情况（截至2025年7月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	4	纯固定租金模式	271.40	1.06%	27.50	0.00%
	31	固定租金及抽成租金取高模式	354.30	-0.61%	117.51	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	2	纯固定租金模式	964.78	-7.93%	120.00	0.00%
	29	固定租金及抽成租金取高模式	263.05	-7.34%	106.18	2.01%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**66**	**-**	**312.37**	**-3.45%**	**111.09**	**0.96%**

注：上表基于 2025 年 1-7 月已到期新签/续签租约统计，不含空置新签租约以及快闪。

整体而言，广州云尚项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可

控范围内。

（11）其他

截至2025年3月31日，广州云尚项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

2.3.5.5 基础设施资产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年3月末，广州项目已起租租户共计229个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.3.5.6 基础设施资产现金流的实际情况

一、基础设施资产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

1、整体经营情况

广州项目自开业以来运营年限已超过9年，整体经营情况较为稳定，近三年及一期核心经营指标及数据如下：

表139 广州云尚项目经营情况

单位：万元

项目	2025年1-3月/2025年3月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税口径）	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
其中：减免金额	-10.60	-22.64	97.42	-979.82
营业收入（还原租金减免，不含税口径）	4,793.04	16,493.33	16,177.18	16,466.23
净利润	-15,193.98	-9,550.83	-4,270.17	-4,938.67
息税折旧摊销前利润[1]（EBITDA）	-12,460.28	2,256.88	8,905.12	8,569.70
运营净收益[2]（NOI，扣除资本性支出前）	3,501.41	10,694.52	10,020.06	9,545.83
NOIMARGIN[3]（扣除资本性支出前）	73.21%	64.93%	61.57%	61.64%

运营净收益[4]（NOI，扣除资本性支出后）	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
NOIMARGIN[5]（扣除资本性支出后）	72.48%	58.38%	57.50%	54.63%
销售额[6]	19,955	74,300	74,900	61,600
期间客流[7]（万人/日）	4.78	4.44	4.07	2.85
租售比[8]	18.3%	19.3%	18.90%	24.2%
月租金坪效[9]（元/月/平方米）	183	185	193	200
月销售坪效[10]（元/月/平方米）	1,442	1,375	1,434	1,159
租金收缴率[11]	99.18%	99.87%	99.29%	97.90%
期末时点出租率[12]	95.82%	95.51%	94.53%	88.43%
平均出租率[13]	96.10%	95.50%	93.10%	92.90%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；2025年1-3月及2024年的息税折旧摊销前利润较低，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致评估值低于账面价值，分别计提了15,708.70万元和7,369.63万元资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车和仓库）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年1-3月的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约90天，短于近三年的约180天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年第一季度的平均出租率为2025年1-3月各月月末时点签约出租率的平均值，2024年平均出租率为2024年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

2、运营收入与运营成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的运营收入及收入结构整体较为稳定 。在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、广告位收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多经点位收入等），其中固定租金收入、物业管理收入及其他收入贡献占比较高，各部分贡献度分别超过50%、20%及 7%，符合行业水平；相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过 5%。

固定租金收入方面，2022 年受公共卫生事件影响，广州云尚项目对租户实施了租金减免政策， 2022 年的减免金额为 979.82 万元，导致该期间固定租金收入出现小幅波动；2023 年虽有部分租金或收入减免，但并非政策规定的统一减免，而是针对租户经营情况开展的减租，仅涉及个别租户，金额较小；剔除上述减租因素，广州云尚项目固定租金收入及整体营业收入均呈现平稳增长态势。

表140 广州项目近三年及一期收入明细及占比

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
收入类型	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	2,521.97	52.73%	10,074.54	61.17%	10,246.88	62.96%	9,716.37	62.74%
抽成租金收入	112.16	2.35%	500.02	3.04%	521.50	3.20%	421.25	2.72%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%
推广费收入	84.21	1.76%	314.06	1.91%	266.76	1.64%	272.17	1.76%
其他收入	1,011.37	21.15%	1,485.31	9.02%	1,345.48	8.27%	1,211.27	7.82%
营业收入合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-10.35	-	-22.46	-	100.55	-	-979.82	-
物业管理收入	0.00	-	-0.17	-	-3.12	-	0.00	-
推广费收入	-0.25	-	-0.01	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	2,532.32	52.83%	10,097.00	61.22%	10,146.34	62.72%	10,696.18	64.96%
抽成租金收入	112.16	2.34%	500.02	3.03%	521.50	3.22%	421.25	2.56%

物业管理收入	1,052.72	21.96%	4,096.92	24.84%	3,897.09	24.09%	3,865.35	23.47%
推广费收入	84.46	1.76%	314.06	1.90%	266.76	1.65%	272.17	1.65%
其他收入	1,011.37	21.10%	1,485.31	9.01%	1,345.48	8.32%	1,211.27	7.36%
营业收入合计	**4,793.04**	**100.00%**	**16,493.32**	**100.00%**	**16,177.17**	**100.00%**	**16,466.23**	**100.00%**

（2）租金优惠减免条款及影响分析

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行租赁合同中不涉及租金优惠条款内容。广州云尚项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策。2022 年度，为缓解公共事件期间租户经营压力并维护商业运营稳定，广州云尚项目对部分租户实施了直接租金减免措施，当年度减免金额为 979.82 万元；2023 年度至 2025 年第一季度，基于保障重点业态持续经营及帮扶特定困难租户的考虑，对个别租户给予了金额较小的租金减免支持，租金减免方式为在租赁合同履行期间，通过双方协商一致的方式，报经项目公司内部审批流程通过后，约定阶段性或临时性减免安排。具体情况如下:

表141 广州云尚项目近三年及一期租金收入优惠分布情况统计

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年1-3月	2	411	1%	-10.60	0.28%
2024	3	469	1%	-22.64	0.15%
2023	0	0	0%	97.41	-
2022	179	28,539	58%	-979.82	6.42%

广州云尚项目仅在特殊经营阶段基于具体协商对个别租户给予临时性租金减免，此类安排未来实施的可能性较低，预计对项目租金收入及现金流影响有限。鉴于广州云尚项目当前运营状况稳定，预计在基础设施基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。

近三年及一期，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元；基础设施项目的运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为8,459.62万元、9,357.31万元、9,615.11万元和3,466.30万元。其中，2022年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,466.23万元，运营净收益约为9,315.98万元；2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,177.19万元，运营净收益约为

9,272.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,493.33万元，运营净收益约为9,634.91万元；2025年1-3月如将减免租金部分加回，营业收入约为4,793.04万元，运营净收益约为3,475.60万元。

表142 广州云尚项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
实际情况				
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
运营净收益	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-10.60	-22.64	97.41	-979.82
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	4,793.04	16,493.33	16,177.19	16,466.23
运营净收益	3,475.60	9,634.91	9,272.54	9,315.98

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

（2）运营成本的构成及变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的运营成本费用分别为7,026.79万元、6,917.29万元、6,855.59万元和1,316.14万元。其中， 2022年的成本费用总额较高，主要由于该期间进行切铺改造导致资本性支出增加。具体来看，2022年广州云尚项目针对B2层美食区、L3和L4层、以及下沉广场等区域进行和改造，B2层改造为小食摊位改造为开放式小食区，核心是改善动线和视觉通透性，提高客流，营造主题、增加可逛性和通透性；L3和L4层则是大铺切小增加租户数；下沉广场则是和B2整体改造，提升B2的通透性，增加外摆户外空间，因此当年合计资本性支出达到1,086.21万元，高于2023年的水平。至于2024年资本性支出较高，主要是当年参考广州市白云区发改局要求对地下部分进行节能和消防整改导致的工程资本性支出较高，金额达到729.86万元，该支出为解决历史遗留问题而发生的资本性支出，为偶发性因素，非常态化支出；该部分改造完成后，2025年1-3月的运营成本及对应资本性支出有一定降低，其中资本性支

出降低至35.10万元。

在其他成本费用方面，广州云尚项目整体保持稳定，其中2023年的其他成本费用较2022年出现小幅增加，主要是由于管理费用及税金支出的增长。具体来看，2022年受公共卫生事件影响，项目经营活动和商业营销受限，导致2022年的管理费用处于较低水平； 随着2023年经营活动和商业营销的恢复，营销费用相应提升。同时，随着经营活动的恢复以及租金减免的减少，广州云尚项目2023年的租金收入有所回升，相关的房产税等税金支出也相应增加。2024年和2025年1-3月，随着项目经营恢复常态，整体成本费用回归平稳合理区间。

表143 广州项目运营相关成本费用明细及占比

单位：万元

成本	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
成本费用类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及相关费用	199.95	15.19%	711.31	10.38%	841.60	12.17%	827.67	11.78%
公共事业费-能源	101.09	7.68%	762.03	11.12%	770.83	11.14%	755.45	10.75%
维修维保费	444.25	33.75%	2,065.90	30.13%	2,091.04	30.23%	2,021.34	28.77%
管理费用	20.98	1.59%	68.87	1.00%	171.56	2.48%	90.79	1.29%
市场推广费	120.06	9.12%	498.90	7.28%	590.63	8.54%	670.46	9.54%
保险	3.00	0.23%	15.42	0.22%	17.89	0.26%	19.14	0.27%
税金	391.70	29.76%	1,653.75	24.12%	1,770.99	25.60%	1,555.73	22.14%
资本性支出（含AEI）	35.10	2.67%	1,079.41	15.74%	662.75	9.58%	1,086.21	15.46%
其中：日常维修改造	17.94	1.36%	349.56	5.10%	538.34	7.78%	120.47	1.71%
其中：店铺改造AEI	17.17	1.30%	729.86	10.65%	124.41	1.80%	965.75	13.74%
合计（含资本性支出）	**1,316.14**	**100.00%**	**6,855.59**	**100.00%**	**6,917.29**	**100.00%**	**7,026.79**	**100.00%**

（3）净利润的变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的净利润分别为-4,938.67万元、-4,270.17万元、-9,550.83万元和-15,193.98万元，项目净利润为负主要受非现金因素影响：一是每年约7,000万元的固定资产折旧与长期待摊费用摊销；二是每年约4,000万元的长期借款财务费用。

此外，广州云尚项目2024年和2025年1-3月的净利润亏损金额较2022年和2023年有所增加，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致2024年末及2025年3月末的评估值低于账面价值，故分别计提了7,369.63万元和15,708.70万元的资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。.**三、基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析**

基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.3.5.4”之“二”，现金流提供方集中度情况详见“2.3.5.6”之“一”和“二”，据此，广州项目租户众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.3.5.7 基础设施资产的重要现金流提供方

截至2025年3月31日，本项目基础设施资产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.3.6 期后事项

详见“2.2.6”。

2.4 基础设施资产现金流的预测

2.4.1 基础设施资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析

2.4.1.1 基础设施基金未来两年可供分配金额测算

表144 可供分配金额测算表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
二、税息折旧及摊销前利润调整项		
折旧与摊销	80,492,864.32	110,075,771.17
利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
三、税息折旧及摊销前利润	**93,366,753.67**	**124,555,707.96**

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
四、可供分配金额调整项		
基础设施基金发行份额募集的资金	2,137,500,000.00	-
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
支付的利息费用	-8,940,555.56	-11,708,074.58
本期/本年资本性支出	-16,047,300.00	-20,822,400.00
支付的所得税费用	-4,288,712.43	-1,574,567.99
应收和应付项目的变动	-20,746,195.64	-429,967.78
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
期/年初现金余额	-	201,160,344.60
未来合理相关支出预留	-125,308,792.01	-111,731,322.22
—预留经营活动所需现金	-124,808,792.01	-111,231,322.22
—预留不可预见费用	-500,000.00	-500,000.00
五、可供分配金额	**75,851,552.59**	**103,505,767.39**
六、预测现金分派率[24]	**4.71%**	**4.84%**

表145 预测合并利润表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、营业总收入	**181,814,309.74**	**240,123,121.32**
其中：营业收入	181,814,309.74	240,123,121.32
二、营业总成本	**177,880,975.95**	**237,351,259.11**
其中：营业成本	108,282,985.49	147,431,784.62
税金及附加	23,426,256.17	29,572,426.70
销售费用	6,654,493.90	9,008,974.84
其他费用	2,214,349.54	2,564,568.90
管理人报酬	28,201,290.77	36,851,715.01
基金托管费	161,044.52	213,714.46
财务费用	8,940,555.56	11,708,074.58
其中：利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
三、利润总额	**3,933,333.79**	**2,771,862.21**

[24]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模（21.375亿元），并按天数年化计算。

减：所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
四、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
五、综合收益总额	**-355,378.64**	**1,197,294.22**

表146 预测合并现金流量表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	193,740,990.98	252,710,786.32
经营活动现金流入小计	193,740,990.98	252,710,786.32
购买商品、接受劳务支付的现金	-69,160,287.38	-88,553,884.73
支付的各项税费	-35,099,383.29	-40,948,086.28
支付其他与经营活动有关的现金	-21,149,474.71	-657,643.12
经营活动现金流出小计	-125,409,145.38	-130,159,614.13
经营活动产生的现金流量净额	68,331,845.60	122,551,172.19
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-16,047,300.00	-20,822,400.00
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
投资活动现金流出小计	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
投资活动使用的现金流量净额	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	2,137,500,000.00	-
筹资活动现金流入小计	2,137,500,000.00	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
偿还利息支付的现金	-8,940,555.56	-11,708,074.58
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
筹资活动现金流出小计	-787,914,036.02	-87,652,027.18
筹资活动产生/使用的现金流量净额	1,349,585,963.98	-87,652,027.18
四、现金及现金等价物净增加/减少额	**201,160,344.60**	**14,076,745.01**
加：期/年初现金及现金等价物余额	-	201,160,344.60
五、期/年末现金及现金等价物余额	**201,160,344.60**	**215,237,089.61**

2.4.1.2 各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

一、市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑基础设施项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

（一）长沙项目

1、市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑基础设施项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

（1）专门店市场租金

1）可比项目选取具备可比性和合理性

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。截至2025年第一季度末，除长沙雨花亭项目外，东塘商圈其余商业项目普遍处于经营调改闭店或业态更新迭代中，且体量较小，竞争力有限。因此戴德梁行根据与长沙雨花亭项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在长沙市范围内选取3个商业项目作为可比项目，具体如下:

区位条件方面，戴德梁行将区位筛选条件扩展至长沙市毗邻核心商圈。此外，考虑到长沙雨花亭项目紧临地铁站，评估机构选取的可比项目均为地铁上盖或紧邻项目，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，长沙雨花亭项目属于运营成熟的区域级购物中心，商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，戴德梁行选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，长沙雨花亭项目核心客群为雨花区东塘商圈及周边区域商务人士、年轻消费群体及家庭客群。戴德梁行选取的可比项目与长沙雨花亭项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为长沙雨花亭项

目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下:

表147 长沙项目专门店可比案例情况

因素	长沙雨花亭项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005年	2017年	2018年	2012年
建筑面积	7.5万平方米	约13万平方米	约1.7万平方米	约10.8万平方米
楼层	地上4层，地下1层	地上7层，地下2层	地上4层，地下1层	地上5层，地下2层
出租率	96.50%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
修正价格(元/平方米/月)	-	305	265	271

注：戴德梁行从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格，上述租金价格均不含物业管理费、推广费、增值税。后续可比案例情况修正价格计算方法和租金价格口径均相同。

戴德梁行选取的可比案例与长沙雨花亭项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出长沙雨花亭项目首层比准专门店市场租金单价为 280 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），该市场租金单价假设接近可比项目首层专门店的租金单价水平，具备合理性。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对长沙雨花亭项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（L1-L4）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑

46%-93%楼层修正系数，得出 L1-L4 层专门店市场租金修正结果范围为 129-280 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表148 长沙项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价（元/平方米/月）	各楼层折算系数
L1	291	100%
L2	262	90%
L3	134	46%
L4	134	46%

此外，长沙雨花亭项目拟于 2025 年 4 季度启动 L1 层某一铺位的招商调整工程，将该铺位拆铺为若干小面积铺位，该区域市场租金假设参考招调完成后拟签约的租金水平 32-168 元/平方米/月（含增值税，不含管理费、推广费）进行测算，上述拟签约租金水平低于长沙雨花亭项目 L1 层比准专门店市场租金，具备合理性。

2） 市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目在执行专门店首层单价约为278.07元/平方米/月、专门店全楼平均单价约214.08元/平方米/月，与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，长沙雨花亭项目 2024 年 6 月末后新签约专门店首层租金单价约 296.13 元/平方米/月，新签约专门店全场平均租金单价约 234.64 元/平方米/月，相较于市场租金单价假设水平分别高出 5.76%和 8.49%。

表149 长沙项目专门店在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	280.00	216.27
2024 年 6 月 30 日之后新签租户的租金单价	296.13	234.64
截至 2025 年 3 月 31 日在执行租约的租金单价	278.07	214.08

（2）主力店市场租金

长沙雨花亭项目主力店分为超市、影院和其他三个业态。其中超市主力店市场租

金假设为 28 元/平方米/月[四舍五入保留到个位，下同。]，与当前在执行的超市主力店租约的租金水平一致；影院主力店市场租金单价参考租约到期后长沙雨花亭项目拟签约的租金水平进行测算，假设为 30 元/平方米/月；其他主力店市场租金假设为 16-86 元/平方米/月，与当前在执行的各其他主力店租约的租金水平一致。

综上所述，戴德梁行在对长沙雨花亭项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示:

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	L1-L4层专门店	129-280
	L1层招调部分区域	32-168
主力店	超市主力店	28
	影院主力店	30
	其他主力店	16-86

（二）广州项目

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将广州云尚项目的租户分为主力店和专门店，其中单个主力店的租赁面积为 3,000 平方米以上、租赁期限为 10 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；单个专门店的租赁面积通常小于 3,000 平方米，租期以 1-3 年为主。

（1）专门店市场租金

1）可比项目选取具备可比性和合理性

广州云尚项目位于广州市白云商圈中白云新城核心位置。评估机构根据与广州云尚项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在白云及毗邻商圈范围内选取 3 个商业项目作为可比项目，具体如下:

区位条件方面，评估机构将区位筛选条件扩展至广州市白云及毗邻商圈。此外，考虑到广州云尚项目为地铁上盖项目，评估机构选取的非白云商圈的可比项目亦为地铁上盖项目，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025 年）》的出台，白云新城未来将被打造为新型城市级商业中心。广州云尚项目商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，评估机构选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，广州云尚项目核心客群为以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。评估机构选取的可比项目与广州云尚项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为广州云尚项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下:

表150 广州项目专门店可比案例情况

因素	广州云尚项目	可比项目四	可比项目五	可比项目六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道
开业时间	2015年	2010年	2018年	2007年
建筑面积	9.3万平方米	约17.4万平方米	约12万平方米	约8.9万平方米
楼层	地上6层，地下4层	地上5层，地下2层	地上6层，地下4层	地上3层，地下1层
出租率	95.82%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
修正价格(元/平方米/月)	-	431	420	407

戴德梁行选取的可比案例与广州云尚项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出广州云尚项目首层比准专门店市场租金单价 419 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，对广州云尚项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、

动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（B2-L6）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑30%-90%楼层修正系数，得出各层专门店市场租金修正结果范围为126-419元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表151 广州项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价（元/平方米/月）	各楼层折算系数
B2	377	90%
B1	314	75%
L1	419	100%
L2	210	50%
L3	126	30%
L4	168	40%
L5	189	45%
L6	126	30%

广州云尚项目B1及B2折算系数较高，主要因为广州地铁2号线白云公园站于2023年四季度开通，该站出口与广州云尚项目下沉广场B1及B2直接连通，该站开通为商场带来较大的客流量，叠加商场B1及B2主要以餐饮业态为主，广州云尚项目运营团队在此期间进行主动招调，带动租金增长。

整体看，各类型租户的市场租金修正结果与广州云尚项目自2024年以来新签租户固定租金水平具有可比性，因此市场租金及各楼层折算系数假设具有合理性。

2）市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至2025年3月31日，广州云尚项目在执行专门店首层单价约为420.29元/平方米/月、专门店全楼平均单价约250.35元/平方米/月（非改造区域），与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，广州云尚项目2024年6月末后新签专门店首层租金单价约433.22元/平方米/月，新签专门店全场平均租金单价约304.75元/平方米/

月，相较于市场租金单价假设水平分别高出3.39%和22.08%。

表152 广州云尚项目专门店（非改造区域）在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	419.00	249.63
2024年6月30日之后新签租户的租金单价	433.22	304.75
截至2025年3月31日在执行租约的租金单价	420.29	250.35[25]

数据来源：戴德梁行

（2）主力店市场租金

广州云尚项目的主力店包括B2层超市和L5层影院，未来均将进行业态升级改造。根据评估机构对主力店即专门店的分类标准，改造完成后广州项目仅剩L5层影院租户为主力店，其他均为专门店，该影院主力店租户的市场租金将参考改造后拟签约的租金水平16元/平方米/月（含增值税）进行假设，低于评估基准日该影院主力店现行租金34.55元/平方米/月。因此，广州云尚项目主力店租金假设较为审慎，具备合理性。

综上所述，戴德梁行在对广州云尚项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示:

表153 广州云尚项目各类型租户市场租金单价假设

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	B2-L6层专门店	126-419
	B2、L5及L6层改造后区域	72-178
主力店	影院主力店改造后保留区域	16

二、固定租金增长率假设合理性分析

（一）长沙项目

1、专门店的预测稳定期租金增长率低于在执租约

[25] 此处的租金单价为剔除改造区域后的专门店全楼平均租金单价。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为5.03%[26]。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内第2年至第8年为4.5%，第9年为4.0%，第10年为3.0%，整体低于当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平，具有合理性。

2、项目历史经营情况优异

从经营情况来看，长沙雨花亭项目2022-2024年的销售额分别为4.95亿元、5.50亿元和6.24亿元，复合增长率为12.28%；客流量分别为2.65万人/日、2.93万人/日和3.16万人/日，复合增长率为9.20%；营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元和8,725.55万元，复合增长率为7.67%；固定租金收入分别为4,937.89万元、5,410.75万元和5,769.46万元，复合增长率为8.09%。总体而言，长沙雨花亭项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

表154 长沙雨花亭项目近三年经营情况

指标	2022年	2023年	2024年	2022-2024年复合增长率
销售额（亿元）	4.95	5.50	6.24	12.28%
客流量（万人/日）	2.65	2.93	3.16	9.20%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

3、未来地铁线路开通将进一步提升项目辐射范围

长沙雨花亭项目紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站，7号线于2021年12月开工建设，计划于2027年开通运营。长沙市致力将雨花区东塘商圈打造成为广域级商圈，随着长沙雨花亭项目所在商圈政策利好、商业资源的不断导入、城市人口的稳定增长以及新建地铁线路的开通，为其长远可持续发展提供了相对稳定的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张，板块内的购物中心出租率将保持高水平、租金将稳步增长。

综上所述，本次评估假设长沙雨花亭项目预测期内，专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第8年为4.5%，第9年为4%，第10年为3%；主力店市场租金增长率

[26]上述增长率的计算基于截至2025年3月31日时点长沙雨花亭项目当前所有正在执行，且租期超过一年的有效租赁合同中所约定的固定租金增长条款计算得出，反映的是评估基准日时点的在执行存续租约在其整个合同期限内约定的固定租金年化复合增长水平，并非指当前租约租金单价与过去历史期间前序租约的租金单价对比计算而得出的增长率。

第1年为0%，第2年至第10年为3%，具备合理性。

（二）广州项目

1、广州云尚项目主力店租金增长率假设合理审慎

按照相应计划完成业态升级改造后，广州云尚项目的主力店仅为L5层电影院租户。评估假设业态升级改造完成后，电影院主力店租户参照未来拟租赁条款的起始市场租金16元/平方米/月（含增值税）和年化1%增长率进行测算。目前现有电影院主力店租户在历史期间的年化租金增长率约为1.3%。因此，在广州云尚项目完成业态升级改造后，电影院主力店租金增长率假设参照未来拟租赁条款按照年化1%增长进行设置，低于历史增长率水平，具备合理性。

2、广州云尚项目专门店租金增长率假设合理审慎

①专门店的预测稳定期租金增长率与在执租约基本一致

截至2025年3月31日，广州云尚项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为4.37% 。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内首年为0，第2年至第6年为4.3%，第7年至第8年为4.0%，第9年为3.5%，第10年为3.0%，初期与当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平基本一致，后续低于实际年化增长水平，具有合理性。

②项目历史经营情况优异

从经营情况来看，广州云尚项目2022-2024年的销售额分别为6.16亿元、7.49亿元和7.43亿元，复合增长率为9.83%；客流量分别为2.85万人/日、4.07万人/日和4.44万人/日，复合增长率为24.82%。总体而言，广州云尚项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

表155 广州云尚项目近三年经营情况

指标	2022年	2023年	2024年	2022-2024年复合增长率
销售额（亿元）	6.16	7.49	7.43	9.83%
客流量（万人/日）	2.85	4.07	4.44	24.82%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

③毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市将进一步提升项目客流及收入

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计于2025年全面开放，届时会升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域。广州云尚项目将围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆，以此吸引更多客流、增加收入。

此外，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城，预计在2025-2026年期间逐步交付并投入使用。该项目住宅部分以豪宅奢装为标准打造，写字楼定位为230米地标建筑。待其建成后，预计吸引大量高端消费人群入驻，这部分人群带来的消费潜力对广州云尚项目收入的带动作用，将远超粤海云港城自身小体量商业对广州云尚项目可能产生的竞争影响。在此背景下，广州云尚项目预计出租率将维持高位，租金水平也将实现稳步增长。

综上所述，本次评估假设广州云尚项目预测期内，未改造区域内的专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第6年为4.5%，第7年至第8年为4%，第9年至第10年为3%；改造区域内的主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化1%增长进行设置，改造区域内的专门店假设第1-2年在改造期间内租金不增长，自第3年起参考未改造区域内专门店进行设置，即第3年至第6年的年增长率为4.5%，第7年至第8年为4%，第9年至第10年为3%，具备合理性。

三、出租率假设合理性分析

（一）长沙项目

1、项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比，具备合理性

从历史运营水平来看，长沙雨花亭项目2014-2019年（公共卫生事件影响前）平均出租率达98.9%，2022-2024年和2025年1-3月平均出租率分别为95.63%、95.15%、97.46%和96.97%。其中2022年、2023年出租率较低，主要系2022年至2023年期间长沙雨花亭项目对地上二层和地上三层局部空间进行改造并完成业态调整，改造期间的出租率呈现小幅波动所致。2024年后，随着项目公司招商策略的持续优化及品牌组合

的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表156 长沙雨花亭项目公共卫生事件前五年及近三年及一期平均出租率情况

年份	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
平均出租率	99.14%	99.58%	98.70%	97.83%	99.66%
年份	**2019年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年1-3月**
平均出租率	98.53%	95.63%	95.15%	97.46%	96.97%

注：平均出租率在2019-2025年指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得，2014年-2018年为年末时点签约出租率。

本次评估假设长沙雨花亭项目起始出租率起始值97.00%与2025年3月31日长沙雨花亭项目时点出租率基本一致；第3年至第8年的出租率假设为97.40%，与长沙雨花亭项目评估基准日前12个月平均出租率基本一致；第10年出租率假设为96.00%，与长沙雨花亭项目历史36个月出租率平均值的95.99%基本一致。

表157 长沙项目历史36个月平均出租率情况

2022年4月至2023年3月平均出租率	2023年4月至2024年3月平均出租率	2024年4月至2025年3月平均出租率	历史36个月（2022年4月至2025年3月）平均出租率
94.08%	96.54%	97.36%	95.99%

2、周边区域未来新增商业物业供应有限

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置，是长沙早期传统商圈之一。截至2024年12月31日，东塘商圈内优质购物中心项目数量有限，除本项目外，其余项目普遍处于经营调改、闭店或业态更新迭代中，项目整体体量较小，市场竞争力相对较弱，难以对本项目构成实质性竞争压力。同时，东塘商圈内人流高度集聚，消费活力持续向好，主要消费客群覆盖长沙中心城区及其周边辐射区域居民，具备稳定且旺盛的商业需求支撑。

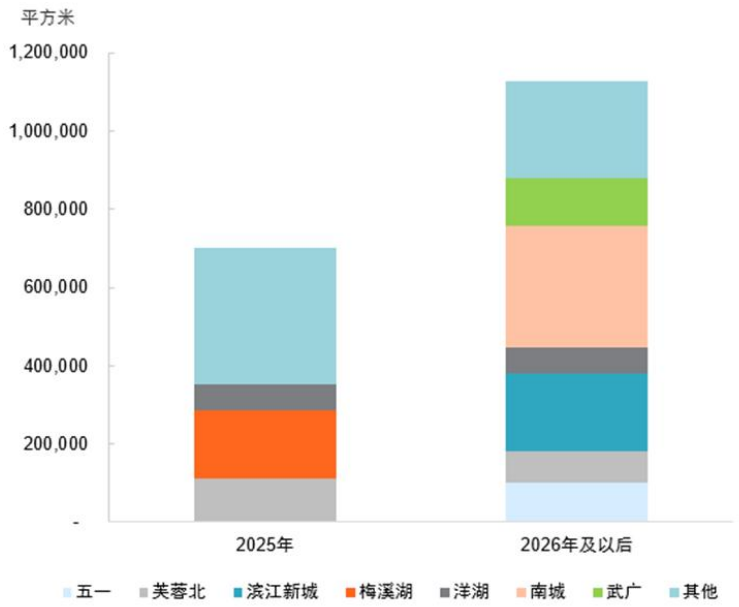


图28 长沙市零售商业市场新增供应情况（2025年、2026年及以后）

数据来源：戴德梁行

长沙雨花亭项目整体运营稳健，品牌影响力与市场份额稳步提升。依托其在东塘商圈内的核心区位优势及成熟的运营管理能力，项目在区域内形成了较强的消费者粘性，具备一定的不可替代性。根据评估机构市场调研结果显示，东塘商圈未来新增供应有限，在可预见时间范围内（2026年前）无新增同类购物中心入市，项目所处市场竞争格局相对稳定，潜在竞争风险较低。此外，建设中的长沙地铁7号线雨花亭地铁站紧邻长沙雨花亭项目，项目区位交通优势有望进一步增强。随着地铁完工通车，项目将充分受益于地铁的高效运载能力和交通枢纽优势，有望进一步拓展商业辐射范围，吸引更大客流，增强对商户及消费者的吸引力，从而为项目带来更为广阔的市场空间与持续增长动能。

3、运营管理团队储备租户丰富

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目运营管理团队已与近200家品牌建立良好合作，依托丰富的品牌资源，项目储备租户充足。

在租约管理方面，针对即将到期的租约，运营管理机构会提前3-6个月与租户沟通续租事宜。若租户明确不续租，会提前储备备选商户，并洽谈新租约，新租约通常在现有租约到期前签订。凭借丰富的品牌储备和提前招租准备，除主动保留的店铺外，项目基本能实现前后租户紧密衔接，维持较高出租率。此外，运营管理机构按月追踪

租户业绩，对经营不佳、有逃场风险的租户，会提供经营辅导并提前储备备选商户。这使得在现有租户提前退租时，能迅速与储备租户沟通招租，确保项目出租率保持较高水平。

（二）广州项目

1、项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比

从历史运营水平来看，广州云尚项目于2015年12月开始运营，2017年进入稳定运营阶段，2017-2019年（公共卫生事件影响前三年）平均出租率达97.6%，2022-2024年和2025年1-3月平均出租率分别为92.90%、93.10%、95.50%和96.10%。其中2022年出租率较低，主要系2022年由于公共卫生事件影响，广州云尚项目存在一定天数的全场及部分业态的停业情况，少部分租户因自身经营困难而退租，出租率呈现小幅波动所致。2024年后，随着公共卫生事件影响的消除、项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表158 广州项目公共卫生事件前三年以及近三年一期平均出租率情况

年份	2017年	2018年	2019年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
平均出租率	96.70%	98.20%	98.00%	92.90%	93.10%	95.50%	96.10%

注：平均出租率指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得。

出租率假设中的第1-2年考虑业态升级改造安排，为94%（非改造区域），与2025年3月31日广州云尚项目时点出租率基本一致；第3年至第8年的出租率假设为96.00%，与广州云尚项目评估基准日前12个月平均出租率96.13%基本一致；稳定期的出租率假设为93.50%，与广州云尚项目历史36个月出租率平均值的93.97%基本一致。

表159 广州云尚项目历史36个月平均出租率情况

2022年4月至2023年3月平均出租率	2023年4月至2024年3月平均出租率	2024年4月至2025年3月平均出租率	历史36个月（2022年4月至2025年3月）平均出租率
91.72%	94.12%	96.13%	93.97%

此外，广州云尚项目B2层超市及相邻区域、L6层局部区域及L5层电影院拟于

2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造。基于此，本次评估在假设广州云尚项目的出租率时，对未涉及前述改造的区域（即调改区域）采用第1-2年为94%的出租率；对于涉及改造的区域，则根据改造区域在改造期间的预计空置情况，结合空置时间对出租率假设进行年化计算。综合上述两部分假设，广州云尚项目整体可租赁面积（包含改造空置部分的总面积）的平均出租率假设第一年为93%，第二年为88%。

2、周边区域未来新增商业物业供应有限

根据戴德梁行不完全统计，预计至2028年，广州市将有超过246万平方米的优质零售商业新增供应，新增供应主要集中在广州南部区域如荔湾、海珠、番禺商圈，而白云商圈预计有3个大型商业物业共计约42万平方米于2025年及2028年入市，其中，亿达方圆荟、白云湖金铂天地位于江高和夏茅，分别距离本项目5.2公里和13.4公里，预计未来对本项目的影响较弱；砂之船华南奥莱文旅商业中心项目定位为奥莱商业，距离本项目约14.1公里，与本项目定位差距较大、距离较远，对本项目影响不大。广州云尚项目西侧粤海云港城预计在近期分业态逐步入市，规划建设集商务办公、创意办公、高端住宅、潮流街区商业为一体的都市综合体，其商业主要是作为公寓、办公配套的街区商业，整体商业面积较小，从现有项目整体定位来看，预计未来粤海云港城的目标客群存在一定差异性，对广州云尚项目的影响较为有限。

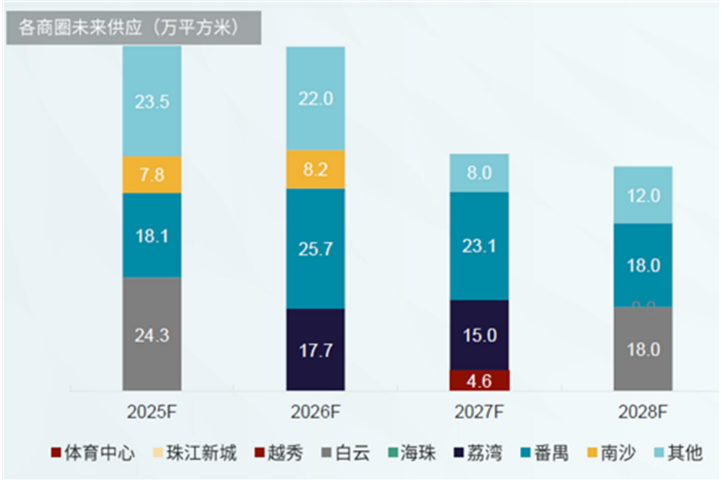


图29 2025年至2028年广州市零售商业市场新增供应情况

数据来源：戴德梁行

3、区域优势显著、客群基础稳固，消费潜力可期

广州云尚项目占据白云新城核心区位，是该区域唯一一个地铁上盖的购物中心，

轨道交通无缝接驳，交通优势显著。白云新城定位为广州市城市副中心、白云区区级中心、现代化生态型商贸文化中心，区域内以中高档购物中心为主。

目前白云新城核心片区已形成较为成熟的总部经济集聚区，吸引了南方航空、中航油、中国化学等一批龙头企业入驻。这些企业的存在，为广州云尚项目带来了大量商务办公客群，为项目的稳定运营提供了坚实的客源基础。

同时，广州云尚项目周边3公里范围分布有广州体育馆、广州儿童公园、白云国际会议中心、广东画院、广州市城市规划展览中心等众多文化体育、教育休闲大型场所，演唱会、展览、休闲等活动的举办，能够有效吸引节假日消费人群，为项目注入源源不断的客流活力。

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计在2025年全面开放。届时，广州云尚项目将借此契机，升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域，有望进一步增加项目收入并吸引更多客流。

同时，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城预计在2025-2026年陆续交付并投入使用，该项目住宅以豪宅奢装为标准，写字楼定位为230米地标，待其落成后，大量高端消费人群的涌入，对广州云尚项目收入的带动作用将远超其自身小体量商业可能带来的竞争影响。

四、免租期合理性说明

本次评估假设中的免租期是指项目每次更新租期时有效的年均免租期，具体而言是对于全部租户合同的年均免租期以租赁面积为权重进行加权平均得出。举例而言，若一份租赁合同的租约为5年，评估假设采用的免租期为5天，则相当于在整个5年合同期内给予承租人25天的免租期。

按照上述评估假设口径计算，长沙雨花亭项目2022年至2024年的年均装修免租期分别为2.50天/年、2.93天/年和4.70天/年，广州云尚项目2022年至2024年的年均装修免租期分别为4.45天/年、5.77天/年和5.30天/年。

本次评估假设长沙雨花亭项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为5天，广州云尚项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为6天，均高于两个项目过去三年实际发生的最高免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

五、抽成租金收入合理性说明

据戴德梁行研究，购物中心在进入成熟稳定运营期后，抽成租金收入与固定租金收入通常有一定关联性。购物中心在进入成熟稳定运营期后，商铺销售业绩和租售比将逐渐达到一定上限，收入结构比例将趋于基本稳定，同时固定租金收入与抽成租金收入的比例将保持基本稳定，未来的收入结构比例也将保持基本稳定。因此本次评估测算提成租金收入假设按照固定租金收入与抽成租金收入的固定比例进行预测。

长沙雨花亭项目根据招调计划，将目前 L1 层某纯抽成铺位拆铺为小面积的固定租金或者两者取高铺位，剔除上述招调涉及铺位的抽成租金收入，历史期间抽成租金收入与固定租金收入的比例较为平稳，2023 年至 2025 年 1-3 月期间平均为 1.5%，本次评估假设长沙雨花亭项目抽成租金收入在招商调整完成前，参照 L1 层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的 1.5%测算；招商调整完成后，抽成租金收入为固定租金收入的 1.5%，具备合理性。

广州云尚项目自 2015 年 12 月投入运营，2016 年至 2019 年间项目处于逐步爬升阶段，并且由于固定租金单价较低使得在此期间部分年份抽成租金收入占比较高。因而剔除开业以来最高年份的影响，广州云尚项目选取 2020 年至 2024 年的抽成租金收入与固定租金收入比例作为参考，该比例平均约为 5.84%，基本保持在 5.00%及以上，整体相对稳定。本次评估广州云尚项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的 5%测算，具备合理性。

六、长期增长率合理性说明

1、长沙雨花亭项目

（1）长沙经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为长沙雨花亭项目的稳定增长提供了有力保障

长沙市作为湖南省省会，地处长江三角洲、珠江三角洲与中国中部地区三大经济板块的交汇处，区位优势明显，具备承东启西、联南接北的枢纽功能，是中西部地区具有较强辐射力和带动力的区域性中心城市。从宏观经济层面来看，长沙作为全省“龙头”城市，经济增长保持稳定向好态势，地区生产总值（GDP）连续多年位居全省首位。2024 年，长沙市实现地区生产总值 15,268.78 亿元，同比增长 5.0%；与 2001 年相比，年均复合增速达 13.6%。

在消费市场方面，2024 年长沙市社会消费品零售总额达 5,797.71 亿元，同比增长 4.2%，2001 年以来年均复合增速达 12.6%。2024 年长沙市城镇居民人均可支配收入为 69,658 元，同比增长 3.5%，较 2014 年年均复合增速为 6.6%；人均消费性支出为 47,201 元，较 2014 年年均复合增速为 5.8%。居民消费价格指数（CPI）方面，2005 年至 2024 年期间年均涨幅约为 2.2%，接近于本项目长期增长率 2.25%/年的假设，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，长沙市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

（2）长期增长率假设低于长沙雨花亭项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，长沙雨花亭项目 2024 年营业收入达 8,725.55 万元，2014-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.3%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，长沙雨花亭项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着长沙地铁 7 号线雨花亭站的建成通车，项目有望进一步拓展商业辐射范围，增强区域交通可达性，显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，本次评估长沙雨花亭项目预测期后至收益期届满的长期增长率按照 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

2、广州云尚项目

（1）广州经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为广州云尚项目的稳定增长提供了有力保障

广州市是广东省辖地级市、广东省省会城市，首批国家历史文化名城，作为海上丝绸之路的起点之一，一直是中国对外贸易的重要港口城市，被誉为“千年商都”。在宏观经济层面，广州市的地区生产总值在各省会城市中名列前茅，位列省会城市第一位，经济总量稳步增长。2024 年，广州市地区生产总值 31,032.50 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.1%，2001 年以来年均复合增速达 10.9%。

在消费市场方面，2024 年广州市社会消费品零售总额达 11,055.77 亿元，同比微

增 0.03%，2001 年以来年均复合增速达 10.2%。2024 年广州市城镇居民人均可支配收入为 83,436 元，同比增长 3.6%，较 2014 年年均复合增速为 6.9%；城镇居民人均消费性支出为 50,496 元，较 2014 年年均复合增速为 4.2%。居民消费价格指数（CPI）方面，过往 20 年（2005-2024 年）年均涨幅约为 2.3%，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，广州市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

（2）长期增长率假设低于广州云尚项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，广州云尚项目 2024 年营业收入达 16,493 万元（还原租金减免，不含税口径），2017-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.6%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，广州云尚项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市，预计显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，预测期后至收益期届满的长期增长率按 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

七、运营成本假设合理性说明

（一）人力薪酬成本

1、长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目2022-2024年人力薪酬成本分别为817.43万元、797.75万元和829.75万元。2024年11月，长沙雨花亭项目就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025年1月和6月，长沙雨花亭项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本。2024年共发生人力薪酬成本为829.75万元，其中与现场管理模式优化相关的员工经济补偿为186.88万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为44.65万元和49.38万元，扣除上述一次性支出及调整后，长沙

雨花亭项目2024年调整后的人力薪酬金额为548.84万元。

鉴于长沙雨花亭项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，长沙雨花亭项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测长沙雨花亭项目2025年4-12月及2026年的人力薪酬成本分别为422.06万元/年和548.84万元/年，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

2、广州云尚项目

广州云尚项目2022-2024年人力薪酬成本分别为825.75万元、836.74万元和711.13万元。2024年11月，广州云尚项目同样就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025年5月和6月，广州云尚项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本开支。2024年共发生人力薪酬成本为711.13万元，其中与现场管理模式优化相关的员工经济补偿为114.72万元，以前年度花红冲回282.16万元，现场管理模式优化相关的员工2024年1-10月人力薪酬成本为170.14万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为62.08万元和45.76万元，扣除上述一次性支出及调整后，广州云尚项目2024年调整后的人力薪酬金额为600.59万元。

鉴于广州云尚项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，广州云尚项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际发生数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测广州云尚项目2025年4月-12月及2026年的人力薪酬成本分别为465.67万元和600.59万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（二）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。长沙雨花亭项目运营较为成熟，市场推广费保持平稳；广州云尚项目通过联动租户资源、场外资源、粉丝资源举办活动，费用由外部承担，近三年来市场营销及推广费用呈下降趋势。本次评估长沙雨花亭项目及广州云尚项目以2022年至2024年实际发生数据为依据，预测2025年市场营销及推广费用，自2026年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（三）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。公共能源费用主要受能源单价和用电用水量的影响，历史期间公共能源费用波动较大主要受公共卫生事件影响，随着社会经济活动逐步恢复与基础设施项目出租率及客流量上升，公共能源费用逐步进入平稳增长。

长沙雨花亭项目2022年至2024年公共能源费用为项目经营实际发生的费用，且近三年发生的公共能源费相对平稳，故本次评估以长沙雨花亭项目2022年至2024年实际数据的平均值作为2025年和2026年公共能源费用的预测基准，自2027年起至预测期末，长沙雨花亭项目公共能源费用按照每年1%的增长率递增。

广州云尚项目在2022-2023年期间公共能源费用与绿地金融中心结算时获得了合计100万元的减免，导致该阶段费用低于正常水平。为合理预测广州云尚项目未来的公共能源费用，评估机构在分析2022-2024年实际发生数据的平均值时，充分考量了上述减免的影响，即将100万元的减免额平摊至2022-2024年期间3年（每年约33.33万元），并充分结合了企业对项目未来公共能源费用的预判。因此，评估机构在以此三年平均值为基础进行预测时上调了40万元，使调整后的金额与未享受减免的正常费用水平基本一致，最终将调整后的数值作为2025年和2026年公共能源费用的预测基准；自2027年起至预测期末，广州云尚项目的公共能源费用按照每年1%的增长率递增。

综上，本次评估公共能源费用预测主要基于长沙雨花亭项目及广州云尚项目各自历史运营情况，并充分考虑了项目实际运营状况及特殊减免情况，具有合理性。

（四）管理费用

管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等，基础设施项目自开业至今运营较长，各项管理费用均保持稳定状态。其中项目办公费由于金额较小，本次评估历史三年的平均值作为2025年和2026年的预测基准，具体如下：

表160 基础设施项目近三年项目办公费情况

单位：万元

项目办公费	2022年	2023年	2024年	平均
长沙雨花亭项目	47.71	35.90	44.60	42.74

项目办公费	2022年	2023年	2024年	平均
广州云尚项目	62.03	76.33	42.99	60.45

管理信息系统开发及维护费、共享服务费、一般管理服务费、人力资源服务费等管理费用为总部管理费用分摊，由于历史运营期间运管机构人员及在管资产规模调整，管理费用存在一定波动，评估机构以历史运营稳定期间的平均值为基准预测2025年和2026年（由于广州云尚项目于2015年底开业，未包含开业初期数据）的发生额。

表161 项目历史总部管理费用分摊情况

单位：万元

总部管理费用分摊	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	平均
长沙雨花亭项目	206.40	293.36	237.51	253.74	328.40	358.79	347.44	333.61	294.91
广州云尚项目	-	472.38	489.50	582.60	603.91	424.52	533.80	469.94	510.95

综上所述，本次评估以过往运营数据预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目2025年4-12月及2026年管理费用，自2027年起至预测期末按照每年1%的增长率递增，具有合理性。

（五）物业管理及维修维护费用

物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用、停车管理费等。

1、长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测2025年4-12月和2026年物业管理及维修维护费用分别为560.32万元和761.96万元。本次评估对长沙雨花亭项目该项成本中各项具体费用假设如下：

表162 长沙雨花亭项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照2024年签约的合同金额执行，即2025-2028年每年约为109.88万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025-2027年每年约为46.08

费用项目	具体假设
	万元，合同到期后（自2028年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025年-2028年每年约为30.95万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
其余费用	以2024年实际发生数据为基准，自2026年起至预测期末，按照每年2%的增长率递增。

2、广州云尚项目

广州云尚项目以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测2025年4-12月和2026年物业管理及维修维护费用分别为1,515.18万元和2,042.71万元。本次评估对广州云尚项目该项成本中各项具体费用假设如下:

表163 广州云尚项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
室外物业管理费	参照2025年签约的合同金额执行，预测期内每年为736.72万元。
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照2024年签约的合同金额执行，即2025-2028年每年为158.82万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025-2026年每年约为28.80万元，合同到期后（自2027年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025年-2028年每年约为43.11万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
停车管理费用	2025年签约的合同金额执行，即2025-2027年每年约为126.14万元，合同到期后（自2028年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
其余费用	以2024年实际发生数据为基准，自2026年起至预测期末，按照每年2%的增长率递增。

综上所述，本次评估以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目2025年4-12月和2026年物业管理及维修维护费用各项具体费用支出及增长率，具有合理性。

八、折现率取值依据及合理性说明

长沙雨花亭项目采用折现率为6.75%，广州云尚项目采用的折现率为6.00%，取值依据主要从项目所在城市区域商圈能级、资本化率两个方面考虑，横向对比来看均

具备合理性:

（1）基于城市能级与商圈竞争情况确定合理折现率

长沙雨花亭项目位于新一线城市长沙，所在具体区域为长沙四大传统商圈之一的东塘商圈，业态以传统百货为主，购物中心等商业综合体较为稀缺，商圈发展已相对成熟，区域内未来几年暂无新增供应，竞争风险较小，因此长沙雨花亭项目采用6.75%折现率以反映其所处区域特征。

广州云尚项目位于一线城市广州，所在具体区域为广州市副中心级商圈的白云新城商圈，集聚众多中高档购物中心，业态丰富，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025年）》的出台，白云新城将被打造为新型城市级商业中心，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来白云新城商圈的商业氛围将得到进一步加强。广州云尚采用6.00%折现率，体现出一线城市更成熟的商业环境、更低的运营风险，共同支撑了相对较低的折现率水平。

（2）资本化率水平处于市场合理水平区间内，侧面证明折现率假设合理

在资本化率方面，根据戴德梁行2024年不动产资本化率调研报告结果，投资人普遍接受的估值水平对应资本化率（未扣除资本性支出）如下：一线城市（如北京、上海、广州、深圳）购物中心约为5.2%-6.6%；新一线城市及二线城市（如成都、杭州、南京、武汉、重庆、西安等）约为5.8%-7.6%。

广州云尚项目2025年资本化率（扣除资本性支出前）约为5.28%，符合市场一线城市惯例合理水平；长沙雨花亭项目2025年资本化率（扣除资本性支出前）约为7.18%，略高于市场新一线城市购物中心资本化率调研水平，侧面反映项目折现率取值合理，估值谨慎保守。

综上所述，长沙雨花亭项目采用折现率为6.75%，广州云尚项目采用的折现率为6.00%，属于合理水平。

2.4.2 基础设施资产未来资本性支出预测分析

工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司（以下简称“戴德梁行（工程尽调）”）对基础设施项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并分别出具了长沙雨花亭项目及广州云尚项目《技术尽职调查报告》（以下简称“《工程尽

调报告》”）。

戴德梁行（工程尽调）充分考虑项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测：首先参考新建类似项目每平米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出。各分项预测的逻辑具体如下：

表164 资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平米造价，防水使用年限按15年考虑，考虑在剩余土地使用年限内屋面防水及保护层更换1次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考新建类似项目单平米造价，考虑在剩余土地使用年限内商场公区装修不定期局部升级
	业态升级改造	参考新建类似项目单平米造价，根据实际使用情况与未来经营计划预测
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平米造价，电气系统主要设备的经济寿命约为25年，考虑在剩余土地使用年限内电力系统设备更换1次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单位造价，暖通系统主设备的经济寿命约为15年，考虑在剩余土地使用年限内主要设备更换1次。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，暖通系统管线的经济寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%暖通系统管线及阀门更换1次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主设备的经济预计寿命约为12年，考虑在剩余土地使用年限内给排水设备更换1次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主管线的经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%给排水管线及阀门更换1次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单位造价，消防电系统设备经济寿命10年，考虑在剩余土地使用年限内火灾报警系统末端及主机全部更换1次。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防电系统管线经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%消防电系统管线更换1次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单位造价，消防水系统主设备的经济预计寿命约为12年，考虑在剩余土地使用年限内喷淋及消火栓系统设备更新1次。

资本性支出项目		预测逻辑
	消防水系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防水系统管线的经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%消防水系统管线更换1次。
电梯系统		参考新建类似项目单位造价，电梯经济使用预计寿命约为16年，考虑在剩余土地使用年限内电梯设备更换1次
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单位造价，弱电系统设备预计经济寿命约为10年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，弱电系统管线预计经济寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次。
燃气系统		参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，燃气系统管线预计经济寿命约为30年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次。

戴德梁行（工程尽调）随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年递增，且增速与预测运营收入的增速基本保持一致。

一、长沙项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至2025年3月31日长沙雨花亭项目已投入运营20年，目前项目设备设施状态良好。预计2025年4月至2044年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为6,899.01万元，其中日常维修改造资本性支出为6,709.01万元，全周期平均金额为354.60万元/年。

戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025年4月至2034年）的预测资本性支出，具体如下表所示:

表165 长沙项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年
建筑结构	97.80	295.40	115.00	165.00	145.00
电气系统	4.05	15.00	5.00	14.50	14.50
暖通空调系统	20.06	70.00	25.00	20.00	20.00
给排水系统	13.92	20.00	20.00	10.00	10.00
消防系统	23.26	25.00	30.00	30.00	40.00

电梯系统	3.75	5.00	40.00	5.00	40.00
弱电系统	10.96	15.00	36.00	20.00	10.00
燃气系统	-	10.00	-	10.00	-
资本性支出合计	173.80	455.40	271.00	274.50	279.50
支出项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年
建筑结构	130.00	147.31	95.00	85.00	85.00
电气系统	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50
暖通空调系统	20.00	45.00	45.00	45.00	45.00
给排水系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
消防系统	30.00	53.89	53.89	113.89	113.89
电梯系统	70.00	5.00	70.00	5.00	5.00
弱电系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
燃气系统	-	-	-	20.00	20.00
资本性支出合计	**284.50**	**285.70**	**298.39**	**303.39**	**303.39**

长沙雨花亭项目2025年4月-2034年预测日常维修改造资本性支出金额为2,739.57万元，预测期平均金额为280.98万元/年，高于长沙雨花亭项目2022年至2024年实际日常维修改造资本性支出平均值242.25万元/年，具体情况如下：

表166 长沙雨花亭项目2022-2034年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022年	247.79
2023年	252.93
2024年	226.02
历史三年平均	242.25
2025年4-12月（预测）	173.80
2026年（预测）	265.40
2027年（预测）	271.00
2028年（预测）	274.50
2029年（预测）	279.50
2030年（预测）	284.50
2031年（预测）	285.70

2032年（预测）	298.39
2033年（预测）	303.39
2034年（预测）	303.39
预测期平均	**280.98**

长沙雨花亭项目拟于2025年4季度启动L1层某铺位的招商调整，相关工作预计将于2026年1季度完成，主要涉及铺位重新划分。针对上述工程，项目在2025-2026年预测了190万元用于改造区域专项支出，具体招调金额和用途情况如下表:

表167 长沙雨花亭项目预计招调的规模与进度

招调区域	招调计划 启动时间	预计对外 营业时间	招调成本（含税）	招调区域现状 可租赁面积
L1层局部区域	2025年4季度	2026年1季度	约190万元	1,035.65平方米
合计	-	-	**约190万元**	-

综上，从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保长沙雨花亭项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

二、广州项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至2025年3月31日广州云尚项目已投入运营9年，目前项目设备设施状态良好。预计2025年4月至2051年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为11,374.03万元，其中常规资本性支出为9,138.30万元，全周期平均金额为351.47万元/年。戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025年4月至2034年）的预测资本性支出，具体如下表所示:

表168 广州项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年
建筑结构	1,263.74	1,317.40	205.00	217.54	212.78

支出项目	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年
电气系统	7.77	9.95	14.28	1.53	11.99
暖通空调系统	39.11	37.06	36.57	36.00	39.24
给排水系统	27.80	38.64	37.90	37.48	39.69
消防系统	55.42	166.23	31.80	30.31	33.19
电梯系统	9.81	20.72	12.50	13.82	14.01
弱电系统	22.37	29.61	27.88	30.37	29.75
燃气系统	4.91	7.23	4.33	4.78	4.85
资本性支出合计	1,430.93	1,626.84	370.26	371.83	385.50
支出项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年
建筑结构	213.38	222.81	219.54	219.05	214.99
电气系统	11.00	12.00	12.00	15.30	12.50
暖通空调系统	27.73	42.40	42.23	43.15	47.07
给排水系统	39.87	40.05	40.73	41.42	41.00
消防系统	45.73	41.12	44.56	44.38	43.70
电梯系统	15.48	15.70	18.92	19.19	19.45
弱电系统	32.64	31.53	31.93	32.34	32.75
燃气系统	4.92	4.99	5.06	5.13	8.50
资本性支出合计	390.75	410.60	414.97	419.96	419.96

广州云尚项目2025年4月-2034年预测日常维修改造资本性支出金额为4,005.87万元，预测期平均金额为410.86万元/年，高于广州云尚项目2022年至2024年实际日常维修改造资本性支出平均值336.12万元/年，具体情况如下：

表169 广州云尚项目2022-2034年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022年	120.47
2023年	538.34
2024年	349.56
历史三年平均	336.12
2025年4-12月（预测）	311.57
2026年（预测）	510.47

2027年（预测）	370.26
2028年（预测）	371.83
2029年（预测）	385.50
2030年（预测）	390.75
2031年（预测）	410.60
2032年（预测）	414.97
2033年（预测）	419.96
2034年（预测）	419.96
预测期平均	**410.86**

广州云尚项目拟于2025年末启动B2层超市及相邻区域、L5层电影院及L6层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于2026年内完成，本次改造主要包括铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等内容。针对上述升级改造计划，广州云尚项目已在2025年-2026年预测中专项列支了2,235.73万元用于该区域的改造，具体调改金额和用途情况如下：

表170 广州项目预计调改的规模与进度

调改区域	调改计划 启动时间	预计对外 营业时间	调改成本 （含税）	调改区域现状可 租赁面积
L6餐饮及物业办公室区域	2026年2季度	2026年3季度	约669.90万元	2,495平方米
L5影院区域	2026年2季度	2026年4季度	约446.47万元	519平方米
B2超市区域	2025年4季度	2026年3季度	约1,119.36万元	3,910平方米
合计	-	-	**约2,235.73万元**	-

综上，针对广州云尚项目日常维修相关的资本性支出，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转，预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障；针对广州云尚项目升级改造工程的资本性支出，相关调改计划具备明确规划并有较强商业合理性，有利于持续优化基础设施项目的商铺空间格局，提高基础设施项目整体竞争力。

第三章 对业务参与人的尽职调查

3.1 对原始权益人的尽职调查

本项目基础资产的主要原始权益人为凯德商用，原始权益人1为长沙凯亭，原始权益人2为广州凯云，原始权益人3为广州云凯，前述4名原始权益人统称“原始权益人”，情况介绍如下:

3.1.1 对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查

3.1.1.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004年10月12日

实收资本：19.20亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路168号凯德大厦#30-01

新加坡UEN(Unique Entity Number，唯一实体编号)：200413169H

二、股权结构

长沙项目公司持有长沙项目，股权重组完成后，原始权益人1长沙凯亭将持有长沙项目公司100%股权。广州项目公司持有广州项目，股权重组完成后，原始权益人2广州凯云和原始权益人3广州云凯分别持有广州项目公司70%和30%的股权。截至本尽调报告出具日，广州项目公司股权重组已完成。

截至2025年3月31日，本基金原始权益人股权结构情况如下:

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由CAPITALAND GROUP PTE. LTD.（以下简称“凯德集团”）持股53.98%，凯德集团是TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人1长沙凯亭和原始权益人2广州凯云由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。

（3）原始权益人3广州云凯由NINE公司全资持股。

股权结构图详见本招募说明书之“第三部分 基础设施基金整体架构”之“二、基础设施基金的整体架构”之“（一）基础设施项目初始状态”之“图3-3 基础设施项目当前股权结构图”。

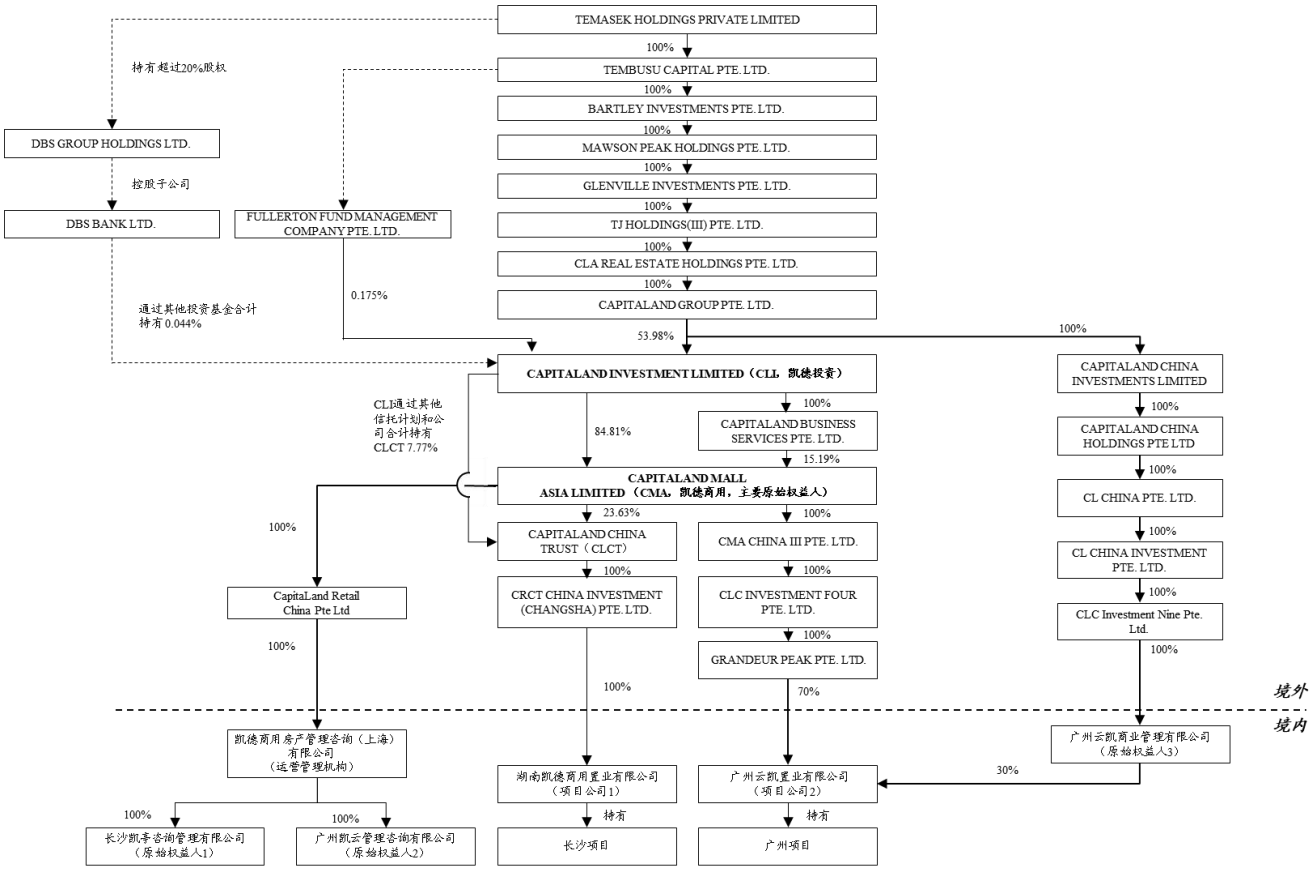


图30 原始权益人股权结构图

三、控股股东和实际控制人情况

凯德商用、长沙凯亭、广州凯云的控股股东及实际控制人均为凯德投资。TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（淡马锡集团）是由新加坡财政部（Ministry of Finance）100%出资设立的国际投资公司，其控股股东及实际控制人为新加坡财政部，其全球投资组合涵盖广泛的行业领域，包括交通与工业、金融服务、电信、媒体与科技、消费与房地产以及生命科学与农业食品，淡马锡集团上层股东中不再存在公司制经营实体。虽然淡马锡集团通过CAPITALAND GROUP PTE. LTD. 持有凯德投资53.04%的股权，但在日常实际经营过程中，淡马锡集团通常不会参与其投资主体的经营事项，对凯德投资及发起人凯德商用亦无控制。

另外，根据凯德投资于2021年披露的新加坡主板上市文件披露，凯德投资没有直

接或间接被任何公司以及政府控制，凯德投资无实际控制人。

广州云凯的控股股东为CLC Investment Nine Pte. Ltd.。

凯德投资总部设在新加坡，凯德的业务聚焦房地产投资管理，投资组合遍及全球40多个国家近300个城市；其房地产业务覆盖住宅、办公楼、购物中心、旅宿、产业园区、工业和物流地产、数据中心等多业态，旗下拥有来福士、雅诗阁等多个知名品牌。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

详见“2.2.1.5”。

3.1.1.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

1、长沙项目

长沙项目位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，截至本尽职调查报告出具之日，长沙项目已竣工并已取得权利人登记在长沙项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积为75,430.60平方米。

截至本尽职调查报告出具之日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书截至本尽职调查报告出具之日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业。

长沙项目不动产权属证书信息如下:

1）《国有土地使用证》信息

表171 长沙项目《国有土地使用证》信息

权利人	证号	坐落	土地使用权面积（㎡）	土地用途	土地使用权期限/终止日期
湖南凯德商用置业有限公司	长国用（2016）第074025号	雨花区韶山中路421号	26,522.03	商业	2044年3月3日

2）《房屋所有权证》信息

表172 长沙项目《房屋所有权证》信息

权利人	证号	坐落	建筑面积（㎡）	房屋用途
湖南凯德商用置业有限公司	长房权证雨花字第716135942号	雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部	75,430.60	商业（地下一层为车库，其余为商业）

2、广州项目

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号；截至本尽职调查报告出具之日，广州项目已竣工并取得权利人登记在广州项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积共计为92,974.39平方米。

截至本尽职调查报告出具之日，广州项目公司已就广州项目取得了对应不动产权属证书，其中商业部分共8份不动产权属证书，共用土地面积共计为12,531.18平方米，建筑面积共计为87,404.23平方米；车位部分共438份不动产权属证书，共同土地面积共计为18,091.96平方米，建筑面积共计为5,570.16平方米。

广州项目不动产权属证书[27]信息如下：

1）商业部分

表173 广州项目商业部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[28]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[29]	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00071219号	白云区云城西路890号地下1层B101房	12,531.18	6,717.04	商业	40年，从2011年3月31日起
2	粤（2017）广州市不动产权第00071218号	白云区云城西路890号地下2层B201房	12,531.18	20,059.96	商业	40年，从2011年3月31日起

[27] 不动产权证书的权利人为广州云凯置业有限公司。

[28] 四舍五入精确至百分位。

[29] 广州项目系广州云凯置业有限公司自广州绿地房地产开发有限公司收购取得。就广州项目，广州云凯置业有限公司目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途；广州绿地房地产开发有限公司作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第01100116号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”。

序号	证号	坐落	共用土地面积[28]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[29]	土地使用权期限/终止日期
3	粤（2017）广州市不动产权第00071248号	白云区云城西路890号101房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）	40年，从2011年3月31日起
4	粤（2017）广州市不动产权第00071250号	白云区云城西路890号201房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）	40年，从2011年3月31日起
5	粤房地权证穗字第0120738064号	白云区云城西路890号301房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
6	粤（2017）广州市不动产权第00071251号	白云区云城西路890号401房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、库房等）	40年，从2011年3月31日起
7	粤（2017）广州市不动产权第00071253号	白云区云城西路890号501房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
8	粤（2017）广州市不动产权第00071273号	白云区云城西路890号601房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）	40年，从2011年3月31日起
合计	—	—	**12,531.18**	**87,404.23**	—	—

2）车位部分

表174 广州项目车位部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[30]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00095566、00096565、00096567、00096581、00096588、00096593-00096596、00096911-00096912、00097355、00097356、	白云区云城西路892号地下1层B105、B108-B119、B121-B147、B151-199、B1100-B1119、	12,531.18	3,568.17	车位	50年，从2011年3月31日起

[30] 四舍五入精确至百分位。

序号	证号	坐落	共用土地面积[30]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
	00097358-00097366、00097373-00097395、00097397-00097402、00097406-00097415、00097905-00097910、00097914-00097920、00097933-00097946、00097954、00097955、00097957-00097961、00097964-00097976、00097978-00097982、00097991-00097995、00098072-00098074、00098077-00098081、00098084-00098087、00098098-00098106、00098115-00098128、00098131、00098143、00098145-00098147、00098149-00098151、00098153、00098154、00098157、00098168、00098173、00098177、00098179、00098181、00098182、00098199、00098200、00098202、00098204、00098206、00098208、00098210、00098212、00098213、00098215-00098218、00098221、00098234、00098236、00098238-00098243、00098255-00098256、00098268-00098275、00098289-00098293、00098296-00098303、00098306-00098316、00098318-00098362、00098378、00098385、00098387-00098390、00098396-00098398、00098401号	B1122、B1125-B1134、B1141、B1144-B1147、B1150、B1153、B1156-B1186车位；白云区云城西路892号地下3层B3115-B3118、B3146-B3152、B3179-B3200、B3215-B3230、B3307-B3317、B3523-B3585车位				
2	粤（2017）广州市不动产权第00096528-00096560号	白云区云城西路874号地下3层B104-B121、	5,560.78	410.65	车位	50年，从2011年3月31日起

序号	证号	坐落	共用土地面积[30]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
		B3100-B3103、B3105-B3110、B395-B399车位				
3	粤（2017）广州市不动产权第00097921-00097932、00097947-00097953、00097983-00098004、00097983-00097990、00097997-00098004、00098088-00098095、00098107-00098114、00098132-00098140、00098160-00098167、00098188-00098193、00098195-00098198、00098223-00098233、00098244-00098254、00098257-00098263、00098276-00098288、00098526号	白云区云城西路892号地下4层B406-B408、B411-B441、B445-B447、B453、B455、B456、B462-B456、B473-B475、B480-B483、B493、B494、B4104-B4107、B4112-B4115、B4120、B4121、B4125-B4127、B4129-B4133、B4136-B4138、B4143-B4156、B4163-B4169、B4172-B4180、B4183、B4185-B4198、B4203车位	12,531.18	1,591.34	人民防空工程车位	50年，从2011年3月31日起
合计	—	—	**18,091.96**	**5,570.16**	—	—

综上，项目公司拥有长沙项目和广州项目的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，以及配套建设的地下车位的地下空间使用权。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

1、基础设施项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司100%股权转让予专项计划直接或间接持有，基础设施基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标基础设施项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让。

2、法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

截至本尽职调查报告出具日，长沙项目公司100%股权及广州项目公司70%股权的股权重组均已完成，即原始权益人1长沙凯亭已持有长沙项目公司100%股权，原始权益人2广州凯云和原始权益人3广州云凯已分别持有广州项目公司70%和30%的股权。

3、相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

（1）关于凯德新加坡REIT项下的转让限制及解除情况

截至本尽职调查报告出具日，CLCT通过凯德长沙持有长沙项目公司100%股权，宏伟峰公司、广州云凯分别持有广州项目公司70%股权、30%股权；在基金发行设立前，凯德长沙拟将其持有的长沙项目公司100%股权转让予长沙凯亭，宏伟峰公司拟将其持有的广州项目公司70%股权转让予广州凯云。

就上述内部重组安排，根据法律顾问的适当核查，长沙项目参与本次发行还需取得凯德中国信托（CLCT）特别股东大会的批准及相关决议。截至本招募说明书出具之日，凯德中国信托（CLCT）已召开特别股东大会完成对长沙项目公司股权重组的批准及决策，相关重组安排已获得许可并取得对应特别股东大会的决议；为确保本基金后续交易顺利开展，凯德中国信托正在与原始权益人1长沙凯亭推进长沙项目公司100%股权的重组及工商变更事宜，预计将在本基金获得中国证监会及上海证券交易所的注册批复前完成；广州项目公司70%股权重组操作及工商变更事宜已完成，即广州项目公司股权目前已分别由原始权益人2广州凯云和原始权益人3广州云凯持有70%和30%。。除上述限制条件（或特殊规定、约定）外，从法律法规、政策规定、投资管理等角度，相关转让或资产处置事项已没有其他任何限制条件或特殊规定、约定。

（2）关于融资文件项下的转让限制及解除情况

1）长沙项目融资文件项下的转让限制及解除情况

截至本尽职调查报告出具之日，长沙项目融资文件项下无相关转让限制情况。

2）广州项目融资文件项下的转让限制及解除情况

根据广州项目公司与中信银行上海分行签署的《固定资产贷款合同》以及《固定资产贷款合同补充协议（一）》，为担保广州项目公司在前述合同项下的贷款，广州项目公司就广州项目存在如下拟办理的担保登记安排:

“REITs成功发行后，则广州项目公司应于成功发行之日起6个月内就广州项目公

司持有的广州项目项下的房地产（以下简称“广州项目公司项目资产”）签署抵押合同并配合中信银行上海分行办理完成抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续；若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前就广州项目公司项目资产签署抵押合同并配合中信银行上海分行办妥抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续。

若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前以贷款期内广州项目公司于广州项目公司项目资产取得的全部收入的应收账款向中信银行上海分行提供质押，并在中国人民银行征信中心的动产融资统一登记公示系统办妥应收账款质押登记和公示。”

根据管理人及法律顾问核查，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其对应的土地使用权未被设置担保物权，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形及相关权利限制。

4、不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经财务顾问及法律顾问核查，长沙项目和广州项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

5、基础设施项目转让的内部决策程序

（1）SPV公司的内部决策程序

1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为CRSM的唯一股东于2025年4月14日出具了《股东书面决定》，决议批准CRSM向专项计划转让长沙SPV、广州SPV100%的股权。

2）股权转让行为的合法性

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、计划管理人（代表专项计划）与长沙SPV拟签署《长沙SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《长沙SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司持有的长沙SPV的100%股权。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、计划管理人（代表专项计划）与广州SPV拟签署《广州SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《广州SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司持有的广州SPV的100%股权。

经财务顾问及法律顾问核查，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将长沙SPV、广州SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

（2）项目公司的内部决策程序

1）内部授权

CRSM作为长沙凯亭咨询的唯一股东于2025年4月14日出具了《长沙凯亭咨询管理有限公司股东决定》，决议批准长沙凯亭咨询向专项计划转让长沙项目公司100%的股权。

CRSM作为广州凯云咨询的唯一股东于2025年4月14日出具了《广州凯云管理咨询有限公司股东决定》，决议批准广州凯云咨询向专项计划转让广州项目公司70%的股权；CLC Investment Nine Pte. Ltd.作为广州云凯商业唯一股东于2025年4月14日出具了《广州云凯商业管理有限公司股东决定》，决议批准广州云凯商业向专项计划转让广州项目公司30%的股权。

2）项目公司股权转让行为的合法性

长沙凯亭、长沙SPV和长沙项目公司拟就长沙项目公司股权转让事宜签署《长沙项目公司股权转让协议》，长沙SPV根据《长沙项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购长沙凯亭持有的长沙项目公司100%股权。

广州凯云、广州云凯、广州SPV和广州项目公司拟就广州项目公司股权转让事宜签署《广州项目公司股权转让协议》，广州SPV根据《广州项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购广州凯云、广州云凯持有的广州项目公司100%股权。

根据《境外法律意见书》显示：凯德长沙向长沙凯亭咨询转让长沙项目公司100%股权需取得CLCT特别股东大会的批准及相关决议。

根据CLCT于2025年7月29日发布的公告，CLCT特别股东大会已表决通过凯德长

沙向长沙凯亭咨询转让长沙项目公司100%股权相关事宜

经财务顾问及法律顾问核查，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

6、小结

经财务顾问及法律顾问核查，SPV公司为依法设立并合法存续的有限责任公司。根据各原始权益人与SPV公司、项目公司签署的公司决议及《股权转让协议》，后续SPV公司将持有项目公司100%股权，继而项目公司将完成对SPV公司的反向吸并。原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

项目公司系依法设立并有效存续的企业法人，根据原始权益人与SPV公司、项目公司拟签署的公司决议及《股权转让协议》，原始权益人将合法持有项目公司全部股权，且该等股权不存在质押、冻结，不属于法律法规所禁止转让的财产或权利，具备可转让性。项目公司股东（即原始权益人）以及原始权益人的股东将分别作出股东决定，同意原始权益人将其持有的项目公司股权全部转让予专项计划。项目公司股权转让不违反中国法律的禁止性规定，根据生效的《项目公司股权转让协议》进行的股权转让行为合法、有效。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

截至本尽职调查报告出具日，凯德中国信托（CLCT）已召开特别股东大会完成对长沙项目公司股权重组的批准及决策，相关重组安排已获得许可并取得对应特别股东大会的决议，基础设施项目的转让获得了相关内部授权和外部授权，在基础设施基金成立并完成基础设施项目交割后，基础设施基金可以合法取得基础设施项目的所有权或经营权利。

3.1.1.3 财务数据情况

1、基本财务数据

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2022-2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2412743号”无保留意见的审计报告。

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2024年度的财务报表进行了审计，并出具了“德师报(审)字(25)第S00258号”无保留意见的审计报告。凯德商用2025年第一季度的财务数据未经审计。

1）资产负债表

表175 凯德商用近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
货币资金	3,180,055,593.91	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82	2,925,664,059.92
应收账款	567,798,755.17	486,821,224.91	550,467,211.83	561,183,991.59
其他应收款	1,315,064,772.27	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60	2,426,474,723.40
预付款项	52,854,798.54	27,867,131.29	22,796,085.55	37,124,124.79
存货	852,650,050.83	849,929,359.41	1,057,344,528.26	1,257,575,637.02
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08	895,434,434.42
其他流动资产	133,246,391.12	133,533,448.54	165,137,178.13	166,838,852.55
流动资产合计	6,101,670,361.84	6,924,820,929.31	7,729,477,333.27	8,270,295,823.70
长期股权投资	27,510,688,625.00	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93	28,030,683,003.48
长期应收款	1,275,358,861.27	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05	1,264,344,448.36
固定资产	15,742,886.64	16,369,598.73	22,302,910.27	30,486,170.09
使用权资产	58,988,409.75	60,520,510.22	28,089,202.27	35,637,352.56
无形资产净值	57,538,039.80	61,047,894.13	69,286,625.45	60,825,010.56
投资性房地产	18,204,397,045.05	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89	22,988,406,850.57
其他非流动金融资产	173,762,643.36	917,872,642.91	860,416,058.58	779,617,753.94
递延所得税资产	199,520,448.87	197,842,148.75	200,432,774.79	206,196,530.62
资产总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**
短期借款	329,516,141.73	295,353,964.77	308,476,666.18	288,682,281.04
预收账款	33,463,201.89	60,229,634.32	80,418,090.84	65,485,576.33
应付账款	340,163,879.57	333,777,541.99	371,982,183.26	453,755,567.58
应付职工薪酬	150,208,755.53	119,487,694.90	151,506,675.16	169,884,125.94

项目	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
应交税费	1,465,489,412.31	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15	1,578,600,383.22
其他应付款	4,961,334,341.77	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42	9,188,470,050.67
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12	186,844,167.28
一年内到期的非流动负债	507,809,371.08	495,603,051.57	345,226,370.64	512,817,639.97
流动负债合计	7,787,985,103.88	9,024,547,339.51	12,782,407,398.78	12,444,539,792.03
长期借款	5,866,018,180.97	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22	8,126,958,834.89
长期应付款	5,109,003,562.19	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52	3,223,689,065.30
租赁负债-非流动	46,841,680.09	45,737,119.66	18,412,285.61	16,076,110.28
应付债券	2,461,156,660.90	2,448,098,947.64	539,112,130.19	551,824,448.09
递延所得税负债	512,752,041.58	503,539,495.70	529,927,001.49	716,137,100.72
负债总计	**21,783,757,229.61**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**	**25,079,225,351.32**
少数股东权益	3,086,795,328.47	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28	2,977,428,069.34
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	177,657,694.51	175,086,110.48	61,693,660.45	14,414,683.16
其他综合损失	(2,928,208,882.21)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)	(2,660,940,695.93)
未分配利润	21,688,952,205.92	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21	26,520,354,930.19
股东权益合计	**31,813,910,091.97**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**	**36,639,970,732.05**
负债及股东权益总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**

2）利润表

表176 凯德商用近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	**608,072,425.67**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**	**2,600,940,058.72**
减：营业成本	234,246,726.76	991,927,996.53	927,966,343.87	972,320,117.14
税金及附加	20,601,305.59	122,633,205.10	116,930,687.58	112,960,016.67
管理费用	140,740,320.30	577,729,824.89	614,225,358.13	547,887,496.24
财务费用	138,911,811.64	660,404,547.74	779,701,208.62	910,491,150.67

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加：其他收益	-	2,437,432.21	20,382,666.14	1,563,526.15
投资(损失)/收益	168,038,537.72	-124,354,687.45	-629,591,649.83	494,070,589.91
公允价值变动收益/（损失）	-	6,585,113.35	-1,219,134,308.22	257,588,971.90
信用减值转回/(损失)	573,402.45	2,283,580.92	37,505,141.00	-27,912,088.54
资产减值损失	-	-117,043,652.64	-	-
资产处置(损失)/收益	2,516.28	-25,625,364.34	-99,624.70	39,486,519.85
营业利润	**242,186,717.83**	**-138,803,042.76**	**-1,775,747,437.19**	**822,078,797.27**
加：营业外收入	723,019.78	18,652,754.26	17,544,164.52	16,255,652.35
减：营业外支出	1,935,215.96	3,692,126.26	421,615.77	1,139,007.87
利润总额	**240,974,521.65**	**-123,842,414.76**	**-1,758,624,888.44**	**837,195,441.76**
减：所得税	25,975,955.35	31,616,571.60	29,726,413.44	291,886,668.79
净利润	**214,998,566.30**	**-155,458,986.36**	**-1,788,351,301.88**	**545,308,772.97**

3）现金流量表

表177 凯德商用近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量				
净利润	214,998,566.30	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)	545,308,772.96
加：信用减值损失	(573,402.45)	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)	27,912,088.54
资产减值损失	-	117,043,652.64	-	-
无形资产摊销	6,122,970.93	26,467,667.42	21,343,794.29	15,680,178.17
固定资产折旧	10,663,116.95	36,157,748.47	36,992,133.98	39,130,744.74
公允价值变动损益	-	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22	(257,588,971.90)
投资收益/损失	(168,038,537.72)	124,354,687.45	629,591,649.83	(494,070,589.91)
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的收益	(2,516.28)	25,625,364.34	99,624.70	(39,486,519.85)
财务费用	140,838,961.64	648,402,724.71	666,707,359.07	619,700,341.68
股份支付费用	1,008,473.52	9,945,808.37	5,283,703.14	18,895,490.14

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
存货的减少(增加)	-	76,915,711.49	6,186,916.79	17,851,394.68
受限资金的增加/（减少）	-	-	-	62,828,657.08
经营性应收项目的(增加)/减少	(79,287,336.57)	(51,792.52)	636,481,969.02	(162,125,963.51)
经营性应付项目的(减少)/增加	19,798,480.02	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)	(171,134,066.53)
经营活动产生的现金流量净额	**145,528,776.34**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**	**222,901,556.31**
投资活动产生的现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	295,156,351.50	188,826,419.37	78,331,120.07	1,558,014,426.47
购买子公司及其他营业单位收到的现金净额	33,350,865.81	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	74,044,571.25	833,075,292.87	375,027,356.86	357,453,206.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	7,442.22	310,330,323.21	81,409,849.29	38,180,270.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,131,217,365.67	2,147,578,013.33	629,040,922.68	-
收到的其他与投资活动有关的现金	81,978,377.75	476,578,175.51	95,131,405.02	157,652,154.35
现金流入小计	**1,615,754,974.20**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**	**2,111,300,058.04**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(27,021,719.11)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)	(798,626,308.95)
投资所支付的现金	(59,228,041.20)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)	(2,665,834,430.33)
支付的其他与投资活动有关的现金	(1,326,353,596.60)	(3,714,633,825.49)	-	-
现金流出小计	**(1,412,603,356.91)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**	**(3,464,460,739.28)**
投资活动产生的现金流量净额	**203,151,617.29**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**	**(1,353,160,681.23)**
筹资活动产生的现金流量	-	-	-	-
吸收投资所收到的现金	19,266,718.02	9,513,773.62	218,128,262.65	17,743,467.98
借款所收到的现金	63,910,543.58	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61	7,476,482,029.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
现金流入小计	**83,177,261.60**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**	**7,494,225,497.04**

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
偿还债务所支付的现金	(51,732,136.09)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)	(8,590,747,881.01)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(118,011,469.54)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)	(1,448,310,533.30)
支付的其他与筹资活动有关的现金	(4,366,936.29)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)	(33,613,644.92)
现金流出小计	**(174,110,541.92)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**	**(10,072,672,059.23)**
筹资活动产生的现金流量净额	**(90,933,280.32)**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**	**(2,578,446,562.20)**
现金及现金等价物净增加额	**257,747,113.31**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**	**(3,708,705,687.12)**
年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**	**6,539,841,156.33**
汇率变动对外币现金余额的影响	17,750,426.53	(49,920,866.63)	(14,915,065.86)	77,587,970.44
年末现金及现金等价物余额	**3,169,230,369.63**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**

2、主要财务数据分析

1）资产情况分析

表178 凯德商用近三年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	318,005.56	5.93	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53	292,566.41	4.74
应收账款	56,779.88	1.06	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96	56,118.40	0.91
其他应收款	131,506.48	2.45	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88	242,647.47	3.93
预付款项	5,285.48	0.10	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04	3,712.41	0.06
存货	85,265.01	1.59	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84	125,757.56	2.04
持有待售资产	-	0.00	-	0.00	282,481.26	4.92	89,543.44	1.45
其他流动资产	13,324.64	0.25	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29	16,683.89	0.27
流动资产合计	**610,167.04**	**11.38**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**	**827,029.58**	**13.40**
长期股权投资	2,751,068.86	51.33	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32	2,803,068.30	45.42
长期应收款	127,535.89	2.38	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39	126,434.44	2.05

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	1,574.29	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04	3,048.62	0.05
使用权资产	5,898.84	0.11	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05	3,563.74	0.06
无形资产净值	5,753.80	0.11	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12	6,082.50	0.10
投资性房地产	1,820,439.70	33.96	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78	2,298,840.69	37.25
其他非流动金融资产	17,376.26	0.32	17,265.71	0.32	4,751.20	0.08	5,270.31	0.09
其他权益工具投资	-	0.00	74,521.56	1.37	81,290.40	1.42	77,961.78	1.26
递延所得税资产	19,952.04	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35	20,619.65	0.33
非流动资产合计	**4,749,599.70**	**88.62**	**4,752,696.54**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**	**5,344,890.03**	**86.60**
资产总计	**5,359,766.73**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**	**6,171,919.61**	**100.00**

2022-2025年第一季度末，凯德商用的资产总额分别为6,171,919.61万元、5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,359,766.73万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别为86.60%、86.54%、87.28%和88.62%，以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产占比分别为13.40%、13.46%、12.72%和11.38%，以货币资金为主。

其中，2023年末凯德商用的资产总额较2022年末下降6.93%，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年第一季度末凯德商用的资产总额较2024年末下降1.57%，主要为其他应收款的减少所致，凯德商用近三年及一期的资产总额整体相对稳定，存在小幅波动。

2）负债情况分析

表179 凯德商用近三年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,951.61	1.51	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24	28,868.23	1.15
预收账款	3,346.32	0.15	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32	6,548.56	0.26

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	34,016.39	1.56	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49	45,375.56	1.81
应付职工薪酬	15,020.88	0.69	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61	16,988.41	0.68
应交税费	146,548.94	6.73	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50	157,860.04	6.29
其他应付款	496,133.43	22.78	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23	918,847.01	36.64
持有待售负债	-	0.00	-	0.00	136,472.36	5.47	18,684.42	0.75
一年内到期的非流动负债	50,780.94	2.33	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38	51,281.76	2.04
流动负债合计	**778,798.51**	**35.75**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**	**1,244,453.98**	**49.62**
长期借款	586,601.82	26.93	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97	812,695.88	32.41
长期应付款	510,900.36	23.45	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43	322,368.91	12.85
租赁负债-非流动	4,684.17	0.22	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07	1,607.61	0.06
应付债券	246,115.67	11.30	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16	55,182.44	2.20
递延所得税负债	51,275.20	2.35	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12	71,613.71	2.86
非流动负债合计	**1,399,577.21**	**64.25**	**1,391,298.07**	**60.66**	**1,216,367.04**	**48.76**	**1,263,468.56**	**50.38**
负债总计	**2,178,375.72**	**100.00**	**2,293,752.80**	**100.00**	**2,494,607.78**	**100.00**	**2,507,922.54**	**100.00**

2022-2025年第一季度末，凯德商用的负债总额分别为2,507,922.54万元、2,494,607.78万元、2,293,752.80万元和2,178,375.72万元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为49.62%、51.24%、39.34%和35.75%，占比呈现波动中下降的趋势；非流动负债占比分别为50.38%、48.76%、60.66%和64.25%，占比呈现波动中增长的趋势。

3）偿债能力分析

表180 凯德商用偿债能力分析

偿债能力指标分析	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
资产负债率	40.64%	42.12%	43.43%	40.63%

偿债能力指标分析	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动比率（倍）[31]	0.78	0.77	0.60	0.66
速动比率（倍）[32]	0.67	0.67	0.52	0.56

偿债能力来看，2022-2025年第一季度末，凯德商用的流动比率分别为0.66、0.60、0.77和0.78，整体呈现良好增长的态势。截至2025年第一季度末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

3.1.1.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”。

3.1.1.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到凯德商用存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，凯德商用均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，凯德商用经营合法合规，商业信用良好。

[31] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[32] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

3.1.2 对原始权益人1——长沙凯亭的尽职调查

3.1.2.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：长沙凯亭咨询管理有限公司

成立时间：2024年12月31日

注册资本：100万元

注册地址：长沙市雨花区洞井街道中意一路798号高升时代广场4栋1001-H1198

经营范围：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理（除依法须经批准的项目外，自主开展法律法规未禁止、未限制的经营活动）

二、股权结构

长沙凯亭股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

长沙凯亭控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.2.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.2.3 财务数据情况

1、基本财务数据

长沙凯亭是于2024年12月31日新设立的境内公司，计划持有长沙项目公司100%股权，主要用于在本基金成立前完成对长沙项目公司的股权重组安排。由于长沙凯亭为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

长沙凯亭为持有长沙项目公司100%股权而新设立的境内SPV公司，无实际经营活动。

3.1.2.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.2.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到长沙凯亭存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，长沙凯亭均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，长沙凯亭经营合法合规，商业信用良好。

3.1.3 对原始权益人2——广州凯云的尽职调查

3.1.3.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：广州凯云管理咨询有限公司

成立时间：2025年1月9日

注册资本：100万元

注册地址：广州市白云区鹤龙一路2号自编1栋C3608-3房

经营范围：企业管理;信息技术咨询服务;企业管理咨询;信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。广州凯云管理咨询有限公司目前的经营状态为在营（开业）企业。

二、股权结构

广州凯云股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

广州凯云控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.3.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.3.3 财务数据情况

1、基本财务数据

广州凯云是于2025年1月9日新设立的境内公司，计划持有广州项目公司70%股权，主要用于在本基金成立前完成对广州项目公司的股权重组安排。由于广州凯云为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

广州凯云为持有广州项目公司70%股权而新设立的境内SPV公司，无实际经营活动。

3.1.3.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.3.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到广州凯云存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，广州凯云均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，广州凯云经营合法合规，商业信用良好。

3.1.4 对原始权益人3——广州云凯的尽职调查

3.1.4.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：广州云凯商业管理有限公司

法定代表人：谭守卫

成立时间：2023年08月03日

注册资本：7,500万元

注册地址：广州市白云区三元里大道846号二层232-63房

经营范围：企业管理咨询；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；商业综合体管理服务

二、股权结构

广州云凯股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

广州云凯控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.4.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之

“三”。

3.1.4.3 财务数据情况

1、基本财务数据

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对广州云凯2023-2024年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2509903号”无保留意见的审计报告。广州云凯2025年一季度的财务报表未经审计。

1）资产负债表

表181 广州云凯近两年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年第一季度末	2024年末	2023年末
货币资金	2,124,206.67	2,124,739.17	1,222.22
预付款项	2,400.00	3,300.00	-
其他应收款	50,405,810.00	50,405,810.00	55,000,000.00
流动资产合计	52,532,416.67	52,533,849.17	55,001,222.22
资产总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**
预提费用	84,097.44	64,537.50	929,000.00
流动负债合计	84,097.44	64,537.50	929,000.00
负债总计	**84,097.44**	**64,537.50**	**929,000.00**
股本及实收资本	55,000,000.00	55,000,000.00	55,000,000.00
未分配利润	(2,551,680.77)	(2,530,688.33)	(927,777.78)
所有者权益合计	**52,448,319.23**	**52,469,311.67**	**54,072,222.22**
负债及股东权益总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**

2）利润表

表182 广州云凯近两年及一期利润表

单位：元

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度
营业收入	-	-	-
减：营业成本	-	-	-

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度
税金及附加	-	67,747.50	-
管理费用	20,459.94	1,534,550.00	929,000.00
财务费用	532.50	613.05	(1,222.22)
营业利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
利润总额	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
减：所得税	-	-	-
净利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**

2、主要财务数据分析

1）资产情况分析

表183 广州云凯近两年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	212.42	4.04	212.47	4.04	0.12	0.00
待摊费用	0.24	0.00	0.33	0.01	0.00	0.00
其他应收款	5,040.58	95.95	5,040.58	95.95	5,500.00	100.00
资产总计	5,253.24	100.00	5,253.38	100.00	5,500.12	100.00

2023-2025年第一季度末，广州云凯的资产总额分别为5,500.12万元、5,253.38万元和5,253.24万元。从资产结构分析，广州云凯以流动资产为主，2023-2025年第一季度末流动资产占比均为100.00%，均以货币资金和其他应收款为主。

2）负债情况分析

表184 广州云凯近两年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预提费用	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00
流动负债合计	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00
负债总计	**8.41**	**100.00**	**6.45**	**100.00**	**92.90**	**100.00**

2023年末和2024年末，广州云凯负债总额分别为92.90万元和6.45万元，其中流动负债占比均为100.00%。

3）偿债能力分析

表185 广州云凯偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025年3月末	2024年末	2023年末
资产负债率	0.16%	0.12%	1.69%
流动比率（倍）	624.66	814.01	59.20
速动比率（倍）	624.63	813.95	59.20

2023-2025年第一季度末，广州云凯的资产负债率分别为1.69%、0.12%和0.16%，资产负债率整体较低。从短期偿债能力来看，2023-2025年第一季度末广州云凯流动比率分别为59.20、814.48和624.66，变动主要因为负债端预提费用减少导致负债波动所致，且由于广州云凯项目负债基数少，因此该指标扰动较大；整体看，广州云凯短期偿债能力较强。截至2025年第一季度末，广州云凯的流动负债以少量预提费用为主，涉及金额较少，整体偿债压力较小。

3.1.4.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二。

3.1.4.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到广州云凯存在被有权部门认定为失信被执行人、失信

生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，广州云凯均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，广州云凯经营合法合规，商业信用良好。

3.2 对基础设施运营管理机构的尽职调查

3.2.1 对基础设施运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查

3.2.1.1 基本情况

一、设立、存续和历史沿革情况

本项目运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，已于2002年设立。截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司基本情况如下:

表186 运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOH CHEE SENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804万美元
成立日期	2002年12月10日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路877号504A室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】。

二、股权结构

截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司由凯德商用100%穿透持有，实控人为凯德投资。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司股权结构图如下:

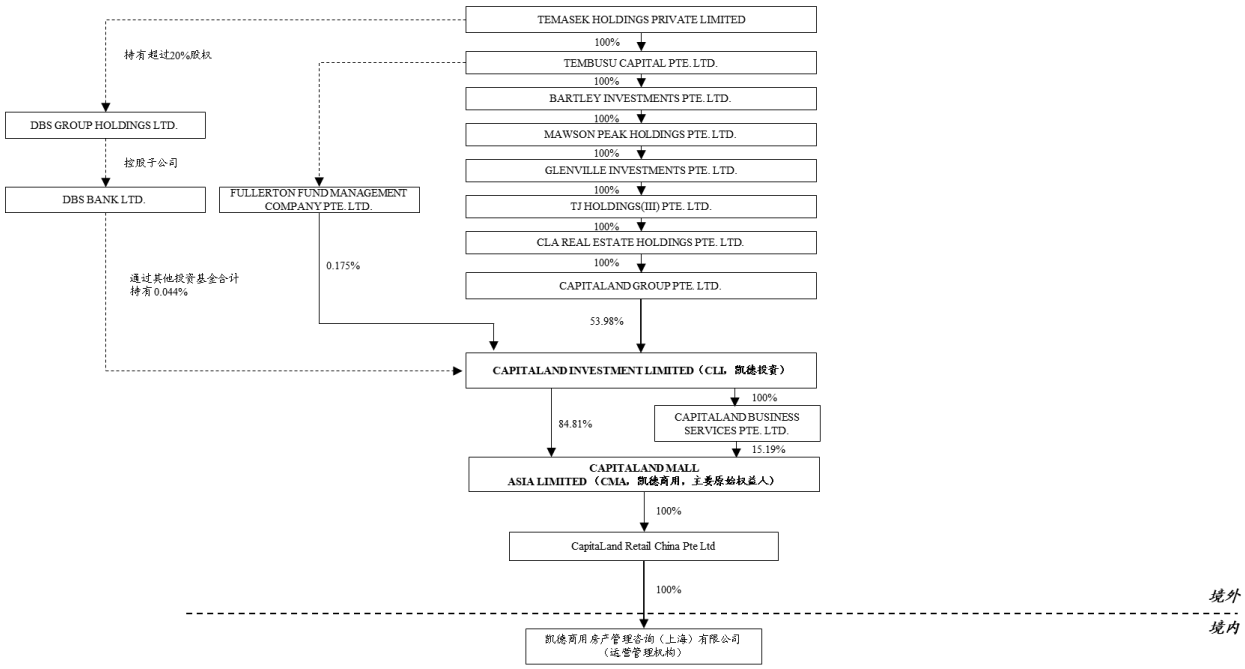


图31 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司股权结构图

三、治理能力

截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司主要治理结构情况如下:

（1）股东

公司不设股东会，股东是公司的最高权力机构。股东行使职权时，应当采用书面方式行使，并由股东授权代表签名后置备于公司。股东决定公司重大事项，并行使下列职权:

1）决定公司的经营方针和投资计划;

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

3）审议批准董事会的报告;

4）审议批准监事/监事会的报告;

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

7）对公司增加或减少注册资本作出决议;

8）对发行公司债券作出决议;

9）对公司各类变更、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

10）修改公司章程;

11）其他应由股东决定的重大事项。

（2）董事会

公司设董事会，董事会由3名董事组成，董事由股东委派，每届任期3年，经股东委派可连任。公司营业执照颁发之日为董事会成立之日。董事会设董事长一名，董事长由股东委派，董事长是公司法定代表人。董事长对董事会负责。如果董事或董事长丧失行为能力，则其职位空缺，直至股东委派新的董事或董事长。董事会对公司股东负责，经股东同意，行使如下主要职权:

1）执行股东决议;

2）制订公司注册资本的减少、增加、转让方案;

3）制订公司合并、分立、变更公司形式、终止方案;

4）制订公司的经营计划和投资方案;

5）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

6）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

7）决定和批准总经理提出的重要报告(如生产规划、年度营业报告、借款等);

8）制订和修改公司的重要规章制度;

9）决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司的副经理、财务负责人及其报酬事项;

10）决定设立分支机构;

11）负责本公司终止和期满时的清算工作;

12）经股东同意，其他应由董事会决定的重大事宜。

（3）经营管理机构

公司设经营管理机构。公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。总经理可以列席董事会会议。董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理和其他高级职务。

公司的财务负责人负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计帐目，向董事会报告。

（3）监事

公司设一名监事，由股东委派，任期三年，连选可以连任。公司的监事行使下列职权:

1）检查公司财务;

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

4）依照《中华人民共和国公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议。

四、持续经营能力

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司管理位于中国的43个购物中心项目，总规模约450万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等18个城市，拥有广泛的客源基础和强大的品牌影响力。作为最早进入中国的外资商业品牌之一，凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了

“凯德广场”和“来福士”等差异化产品线，致力于为消费者提供高品质、多元化的消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司，组织架构及内部控制制度完善。凯德商管咨询公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设有总公司和区域分公司，并设有财务、法务、投资与资产管理、租赁招商、市场推广、物业管理、人力资源等职能条线，组织架构及内部控制制度完善。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，因此其担任运营管理机构能够有效履行相关机构职责，具有持续经营能力，增强市场资信水平，彰显凯德实力。

3.2.1.2 基础设施项目运营管理资质和经验

一、运营资质

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

二、同类基础设施项目运营管理经验

同类基础设施项目运营管理经验参见“3.2.1.1”之“四”。

三、主要负责人在基础设施项目运营或投资管理领域的经验

运营管理机构为基础设施项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，基础设施项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，运营管理机构为基础设施项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。基础设施项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类基础设施运营管理业务流程，有丰富的全国和地方市场经验，具体相关经验介绍如下具备丰富的全国及地方市场管理经验。

四、其他专业人员配备情况

截至2025年3月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共428名。从年龄结构来看，30岁及以下为56人，31-50岁为334人，50岁及以上为38人；从文化结构来看，硕士及以上为121人，本科为233人，大专及以下为74人。具体情况如下:

表187 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	56	13.08
31岁-50岁	334	78.04
50岁及以上	38	8.88
合计	**428**	**100.00**

表188 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	121	28.27
本科	233	54.44
大专及以下	74	17.29
合计	**428**	**100.00**

3.2.1.3 基础设施项目运营管理业务制度和流程

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下:

1、租赁操作指引

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《市场推广部操作指引》，对市

场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理 SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

3.2.1.4 组织架构和内部控制情况

一、组织架构和内部控制情况

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立了投资与资产管理、租赁、市场推广、物业管理、财务、人力资源与行政、租户设计管理以及法务等职能部门。组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见“3.1.1.1”之“四”。

二、对凯德商管咨询公司内控有效性的评价

凯德商管咨询公司整体架构完整，职能覆盖全面，内部控制制度有效，能够有效保障业务的顺利开展。

3.2.1.5 管理人员和员工情况

一、管理人员任职情况

管理人员任职情况参见“3.2.1.2”之“三”。

二、管理人员专业能力和资信状况

管理人员专业能力和资信状况参见“3.2.1.2”之“三”。

三、公司员工结构分布和变化趋势

公司员工结构分布和变化趋势参见“3.2.1.2”之“四”。

3.2.1.6 财务状况

一、财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司2022年度和2023年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第2509923号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司2024年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第S00254号”的审计报告。凯德商管咨询公司2025年1-3月财务报告未经审计。

（1）合并资产负债表

表189 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025年1-3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产:				
货币资金	330,006,702.96	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
应收账款	376,176,382.46	380,396,843.85	445,862,552.12	404,302,778.32
预付账款	2,560,546.08	2,972,412.06	5,099,336.09	5,735,581.17
其他应收款	1,725,277,173.05	663,097,152.83	1,279,356,644.91	1,614,403,735.19
其他流动资产	9,188,003.66	9,045,273.27	10,713,395.90	16,025,569.82
流动资产合计	**2,443,208,808.21**	**1,450,927,394.84**	**2,272,636,998.88**	**2,867,905,849.90**
非流动资产:				
长期债权投资	581,080,000.00	581,080,000.00	736,680,000.00	173,000,000.00
其他非流动金融资产	799,497,602.45	1,791,915,231.73	802,656,823.23	850,309,622.34
固定资产	1,761,868.06	1,978,650.27	2,453,417.33	2,353,181.20
使用权资产	51,720,107.82	58,402,478.15	23,374,056.95	24,286,095.00
无形资产	287,896.04	230,788.58	59,530.74	185,588.58
长期待摊费用	969,404.58	1,059,305.10	1,420,538.83	1,674,078.69
递延所得税资产	-	-	140,173.77	118,313.00
非流动资产合计	**1,435,316,878.95**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**	**1,051,926,878.81**

项目	2025年1-3月末	2024年末	2023年末	2022年末
资产总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**
流动负债:				
短期借款	180,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00	-
应付账款	305,943,123.28	278,449,308.18	292,541,851.47	370,770,894.21
合同负债	73,226.41	82,307.44	235,367.72	146,172.05
应付职工薪酬	48,722,212.79	36,442,300.86	56,052,783.83	53,882,003.22
应交税费	22,789,463.01	25,034,643.88	25,672,920.40	9,254,162.59
其他应付款	2,568,963,103.20	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32	2,957,805,363.26
一年内到期的非流动负债	17,445,599.45	20,593,890.31	17,100,722.00	14,335,524.00
流动负债合计	**3,143,936,728.14**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**	**3,406,194,119.33**
非流动负债:				
租赁负债	34,887,314.44	38,296,656.55	6,834,030.00	10,423,823.00
其他非流动负债	2,903,016.60	2,550,202.33	4,652,936.50	5,168,677.19
递延所得税负债	526,502.60	1,042,695.36	-	-
非流动负债合计	**38,316,833.64**	**41,889,554.24**	**11,486,966.50**	**15,592,500.19**
负债合计	**3,182,253,561.78**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**	**3,421,786,619.52**
所有者权益:				
实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53	68,699,063.24
盈余公积	94,850,351.23	91,786,491.48	82,936,152.41	75,809,327.38
未分配利润	347,552,362.91	320,050,251.44	240,397,199.84	166,945,836.86
所有者权益合计	**696,272,125.38**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**	**498,046,109.19**
负债和所有者权益总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**

（2）利润表

表190 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
一、营业总收入	**141,954,195.12**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**	**622,836,398.12**
其中：营业收入	141,954,195.12	621,609,842.22	670,808,021.82	622,836,398.12
二、营业总成本	**107,177,264.19**	522,977,342.91	601,996,753.02	572,585,423.61

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
其中：营业成本	44,680,700.47	198,930,433.07	220,273,677.34	214,571,990.57
税金及附加	827,125.91	2,977,932.99	2,713,453.00	2,825,849.73
销售费用	170,114.15	7,877,706.43	7,873,405.19	8,223,216.82
管理费用	57,913,749.04	311,005,829.06	360,236,838.81	351,222,217.74
财务费用/（收益）	3,585,574.62	2,185,441.36	10,899,378.68	(4,257,851.25)
其中：利息费用	1,534,250.00	7,222,561.11	3,714,335.73	2,885,674.45
利息收入	124,671.37	5,411,232.37	4,409,788.24	35,996,299.50
加：其他收益	180,787.51	5,366,339.13	13,173,106.94	8,063,053.01
投资收益	7,809,102.98	36,431,492.20	37,820,193.63	11,303,379.45
公允价值变动（损失）/收益	（1,940,033.65）	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)	9,460,219.05
资产处置收益	371.68	56,903.74	113,119.70	222,431.72
三、营业利润	**40,827,159.45**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**	**79,300,057.74**
加：营业外收入	95.16	51,413.23	1,102,871.38	759,509.55
减：营业外支出	-	1,003,019.79	48,866.04	60,722.82
四、利润总额	**40,827,254.61**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**	**79,998,844.47**
减：所得税费用	10,188,657.06	49,191,954.14	37,432,420.51	15,760,220.98
五、净利润	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**
六、综合收益总额	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**

（3）现金流量表

表191 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
一、经营活动产生的现金流量:				
购买商品、提供劳务收到的现金	101,745,835.40	637,532,450.09	653,034,918.53	564,780,108.49
收到其他与经营活动有关的现金	24,688,513.76	1,186,960,166.00	453,895,450.59	662,932,938.05
经营活动现金流入小计	**126,434,349.16**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**	**1,227,713,046.54**
接受劳务支付的现金	(14,639,670.47)	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)	(133,680,254.77)
支付给职工以及为职工支付的现金	(42,483,976.58)	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)	(306,164,317.73)
支付的各项税费	(13,684,875.57)	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)	(62,537,291.08)
支付其他与经营活动有关的现金	(9,062,692.17)	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)	(1,415,780,893.38)
经营活动现金流出小计	**(79,871,214.79)**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**	**(1,918,162,756.96)**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
经营活动产生的现金流量净额	**46,563,134.37**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**	**(690,449,710.42)**
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	-	486,552,902.20	391,083,544.22	2,083,176,808.31
取得投资收益所收到的现金	-	34,200,458.40	40,671,207.13	23,105,844.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	6,524.64	7,462.70	5,070.00
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60	35,996,299.50
投资活动现金流入小计	**-**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**	**2,142,284,021.93**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	（809,809.08）	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)	(2,030,978.27)
投资所支付的现金	（26,977,595.63）	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)	(1,870,676,211.60)
投资活动现金流出小计	**（27,787,404.71）**	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**	**(1,872,707,189.87)**
投资活动产生的现金流量净额	**（27,787,404.71）**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**	**269,576,832.06**
三、筹资活动产生的现金流量:				
取得借款收到的现金	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00
筹资活动现金流入小计	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00
偿还债务所支付的现金	-	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)	(103,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	-	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)	(3,801,768.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	（139,759,548.95）	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)	(18,357,796.61)
筹资活动现金流出小计	（139,759,548.95）	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)	(125,159,564.67)
筹资活动产生的现金流量净额	**（139,759,548.95）**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**	**(118,159,564.67)**
四、现金及现金等价物净增加额	**（65,409,009.87）**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**	**(539,032,443.03)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40	1,366,470,628.43
五、年末现金及现金等价物余额	**330,006,702.96**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**	**827,438,185.40**

二、财务分析

1、资产及负债情况

2022-2024年末及2025年3月末，凯德商管咨询公司资产总额分别为391,983.27万元、383,942.15万元、388,559.38万元和387,852.57万元，负债总额分别为342,178.66万元、326,221.88万元、321,988.77万元和318,225.36万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

2、收入及盈利水平

2022-2024年度及2025年1-3月，凯德商管咨询公司的营业收入分别为62,283.64万元、67,080.80万元、62,160.98万元和14,195.42万元。实现净利润6,423.86万元、8,057.82万元、8,850.34万元和3,063.86万元，净利润呈增长趋势。

3、资产流动性

2022-2024年末及2025年3月末，凯德商管咨询公司流动资产分别为286,790.58万元、227,263.70万元、145,092.74万元和244,320.88万元，流动资产占总资产的比例分别为73.16%、59.19%、37.34%和62.99%。

4、现金流量情况

2022-2024年及2025年1-3月，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为-69,044.97万元、5,527.56万元、88,894.85万元和4,656.31万元。

3.2.1.7 利益冲突防范措施

详见“2.2.3.1”。

3.2.1.8 资信状况

经核查，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司经营合法合规，商业信用良好。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近3年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面不存在重大违法违规记录，未出现重大安全生产事故。

截至本尽调报告出具日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

3.3 对基金托管人的尽职调查

3.3.1 基本情况

名称：中信银行股份有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 10号院 1号楼 6-30层、32-42层

办公地址：北京市朝阳区光华路 10号院 1号楼 6-30层、32-42层

法定代表人：方合英

成立时间：1987年 4月 20日

组织形式：股份有限公司

注册资本：约人民币 489.35亿元 存续期间：持续经营

批准设立文号：中华人民共和国国务院办公厅国办函[1987]14号 基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[2004]125号

联系人：中信银行资产托管部 联系电话：4006800000

传真：010-85230024 客服电话：95558

网址：bank.ecitic.com

经营范围：保险兼业代理业务；吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；黄金进出口；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外投资者托管业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.3.2 业务资质、业务制度和流程

3.3.2.1 托管业务资质

中信银行成立于1987年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007年4月，中信银行实现在上海证券交易所和香港联合交易所A+H股同步上市。

中信银行依托中信集团“金融+实业”综合禀赋优势，以全面建设“四有”银行、跨入世界一流银行竞争前列为发展愿景，坚持“诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规”，以客户为中心，通过实施“五个领先”银行战略，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，向企业客户、机构客户和同业客户提供公司银行业务、国际业务、金融市场业务、机构业务、投资银行业务、交易银行业务、托管业务等综合金融解决方案；向个人客户提供财富管理业务、私人银行业务、个人信贷业务、信用卡业务、养老金融业务、出国金融业务等多元化金融产品及服务，全方位满足企业、机构、同业及个人客户的综合金融服务需求。

截至2023年末，中信银行在国内153个大中城市设有1,451家营业网点，在境内外下设中信国际金融控股有限公司、信银（香港）投资有限公司、中信金融租赁有限公司、信银理财有限责任公司、中信百信银行股份有限公司、阿尔金银行和浙江临安中信村镇银行股份有限公司7家附属机构。其中，中信国际金融控股有限公司子公司中信银行（国际）在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有31家营业网点和2家商务理财中心。信银（香港）投资有限公司在香港和境内设有3家子公司。信银理财有限责任公司为中信银行全资理财子公司。中信百信银行股份有限公司为中信银行与百度公司联合发起设立的国内首家独立法人直销银行。阿尔金银行在哈萨克斯坦设有7家营业网点和1家私人银行中心。

2023年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌500强排行榜”中排名第20位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界1000家银行排名”中排名第19位。

3.3.2.2 托管业务制度及风险控制措施

1、内部控制目标

中信银行强化内部管理，确保公募基础设施证券投资基金有关法律法规及规章在基金托管业务中得到全面严格的贯彻执行；建立完善的规章制度和操作规程，保证公募基础设施证券投资基金托管业务持续、稳健发展；加强稽核监察，建立高效的风险

监控体系，及时有效地发现、分析、控制和避免风险，确保基金财产安全，维护基金份额持有人利益。

2、内部控制组织结构

中信银行总行建立了风险管理委员会，负责全行的风险控制和风险防范工作；托管部内设内控合规岗，专门负责托管部内部风险控制，对公募基础设施证券投资基金托管业务的各个工作环节和业务流程进行独立、客观、公正的稽核监察。

3、内部控制制度

中信银行严格按照《基金法》以及其他法律法规及规章的规定，以控制和防范基金托管业务风险为主线，制定了《中信银行基金托管业务管理办法》《中信银行基金托管业务内部控制管理办法》和《中信银行托管业务内控检查实施细则》等一整套规章制度，涵盖证券投资基金托管业务的各个环节，保证证券投资基金托管业务合法、合规、持续、稳健发展。

4、内部控制措施

中信银行建立了各项规章制度、操作流程、岗位职责、行为规范等，从制度上、人员上保证基金托管业务稳健发展；建立了安全保管基金财产的物质条件，对业务运行场所实行封闭管理，在要害部门和岗位设立了安全保密区，安装了录像、录音监控系统，保证公开募集基础设施证券投资基金信息及基础设施项目权属证书及相关文件原件的保管安全；建立严密的内部控制防线和业务授权管理等制度，确保所托管的基金财产独立运行；营造良好的内部控制环境，开展多种形式的持续培训，加强职业道德教育。

3.3.3 资信状况

经财务顾问和项目律师于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，基

金托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

3.4 对专项计划托管人的尽职调查

3.4.1 基本情况

本项目的托管人为中信银行股份有限公司上海分行，中信银行股份有限公司上海分行的基本情况如下:

表192 托管人基本信息表

事项	内容
企业名称	中信银行股份有限公司上海分行
主体类型	其他股份有限公司分公司（上市）
负责人	赵元新
统一社会信用代码	913100000132204806U
成立日期	1998年6月4日
注册地址	上海市浦东新区世博馆路112、138号地下一层、1层101-1室、2层201-2、3层302-4、4层、第9-15层
经营范围	许可项目：银行业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

经财务顾问及法律顾问核查，中信银行股份有限公司上海分行作为本专项计划的托管人，系合法设立且有效存续的股份有限公司分公司，不存在《公司法》等相关法律、法规、规范性文件及其公司章程规定的应当终止的情形。

中信银行成立于1987年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007年4月，中信银行实现在上海证券交易所和香港联合交易所A+H股同步上市。

中信银行依托中信集团“金融+实业”综合禀赋优势，以全面建设“四有”银行、跨入世界一流银行竞争前列为发展愿景，坚持“诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规”，以客户为中心，通过实施“五个领先”银行战略，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，向企业客户、机构客户和同业客户提供公司银行业务、国际业务、金融市场业务、机构业务、投资银行业务、交易银行业务、托管业务等综合金融解决方案；向个人客户提供财富管理业务、私人银行业务、个人信贷业务、信用卡业务、养老金融业务、出国金融业务等多元化金融产品及服务，全方位满足企业、机构、同业及个人客户的综合金融服务需求。

截至2023年末，中信银行在国内153个大中城市设有1,451家营业网点，在境内外下设中信国际金融控股有限公司、信银（香港）投资有限公司、中信金融租赁有限公司、信银理财有限责任公司、中信百信银行股份有限公司、阿尔金银行和浙江临安中信村镇银行股份有限公司7家附属机构。其中，中信国际金融控股有限公司子公司中信银行（国际）在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有31家营业网点和2家商务理财中心。信银（香港）投资有限公司在香港和境内设有3家子公司。信银理财有限责任公司为中信银行全资理财子公司。中信百信银行股份有限公司为中信银行与百度公司联合发起设立的国内首家独立法人直销银行。阿尔金银行在哈萨克斯坦设有7家营业网点和1家私人银行中心。

2023年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌500强排行榜”中排名第20位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界1000家银行排名”中排名第19位。

中信银行股份有限公司上海分行（下称“中信银行上海分行”）成立于1988年，是中信银行系统内首家分行，也是上海地区最早进驻的股份制商业银行之一。历经36年的转型发展，中信银行上海分行已实现年营业收入超90亿元、资产规模超5000亿元。中信银行上海分行立足银行本源，服务实体经济，参与了东方明珠、地铁2号线、杨浦大桥、迪士尼等重大工程的项目融资，积极支持上海的城市建设、企业发展和民生保障。中信银行上海分行始终坚持发挥中信集团金融与实业并举的独特竞争优势，为客户提供“不止于金融”的综合化、一站式、一揽子服务。

中信银行近三年主要财务指标如下：

表193 中信银行近三年主要财务指标

财务指标	2024年末/度	2023年末/度	2022年末/度
资产总额（亿元）	95,327.22	90,524.84	85,475.43
年化加权平均净资产收益率（%）	9.79	10.80	10.80
利润总额（亿元）	625.05	748.87	734.16
净利润（亿元）	808.63	680.62	629.50

3.4.2 业务资质和风控措施

3.4.2.1 托管业务资质及业务开展情况

一、经营情况及资信水平

上海分行资产托管部为分行一级部门，也是总行级资产托管营运分部，承担着托管业务市场发展、内控稽核、投资服务、投资监督、托管核算及清算等职能。

截至2024年末，中信银行上海分行资产托管规模余额超1.49万亿元，规模在上海地区均高居同业前列。

中信银行上海分行资信水平良好，以全面、创新、优质的托管服务能力得到广泛认可。

二、托管业务资质及业务开展情况

中信银行是拥有“全牌照”业务托管资格的商业银行之一。2004年8月，中信银行取得证券投资基金托管业务资格，成为首批取得资格的股份制银行。

中信银行上海分行是中信银行总行资产托管部下辖的八大营运分部之一，拥有从托管账户开立到产品营运结束的全流程运营管理架构，在权益、固收、衍生品及非标全品类投资品，以及交易所、银行间、金融和商品交易所及场外全市场的清算估值方面拥有丰富的运营经验，并实施过伞型、FOF、多券商、多TA等多层复杂架构的产品运营方案，实现了中债及上清所的直联，与客户指令的直联，管理费、托管费等费用的批量处理，大大提高了整体系统的运营效率。

上海分行资产托管部下设市场营销室、托管营运室、专项营运室3个科室，共26人，骨干员工均有5年以上业务经验，均拥有证券或基金从业资格。此外，资产托管部聘用10名专业外包人员从事估值核算、清算划款等工作。

三、总行工作小组主要人员介绍

杨璋琪先生，中信银行资产托管部总经理，硕士研究生学历。杨先生2018年1月至2019年3月，任中信银行金融同业部副总经理；2015年5月至2018年1月，任中信银行长春分行副行长；2013年4月至2015年5月，任中信银行机构业务部总经理助理；1996年7月至2013年4月，就职于中信银行北京分行（原总行营业部），历任支行行长、投资银行部总经理、贸易金融部总经理。

刘晓桐女士，中信银行资产托管部托管营运处核算组组长，硕士研究生学历。负责总行日常估值核算工作的组织与管理，防控营运操作风险；重点负责公募基金、企

业年金、职业年金产品的营运管理，完善公募REITs托管产品核算相关系统政策性需求和业务优化需求的推动与落实。

张亚涛女士，中信银行资产托管部托管营运处清算组组长，硕士研究生学历。负责组织实施全行托管产品资金清算业务开展；完善头寸报备流程并督导分行；设计完善公募REITs托管产品资金清算体系，确保资金划付、查询等业务快速处理；研究监管机构和登记结算机构相关法律法规和交收规则。

刘阳先生，中信银行资产托管部托管营运处投资监督组组长，硕士研究生学历。负责总行托管产品投资运作的全面合规监控，组织全行开展投资监督业务，保持监管机构的有效沟通，跟进公募REITs托管产品外部政策制度的研究与落实。

四、基础设施领域资管产品托管经验

截至2024年11月末，中信银行托管398只公开募集证券投资基金，以及基金公司、证券公司资产管理产品、信托产品、企业年金、股权基金、QDII等其他托管资产，托管总规模达到16万亿元人民币。

中信银行具有基础设施领域资产管理产品的托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。中信银行为市场最早参与类REITs投资的银行托管机构之一，参与市场上多笔创新产品及基础设施产品的托管。中信银行为各类交通运输、公用市政、产业园区等基础设施领域资产管理产品提供过托管服务，治理机制健全，内控制度完善。中信银行成功托管国内第一支权益类REITs产品“中信启航资产证券化”，中信银行在基础设施领域资产托管业务上具备丰富的托管经验，作为市场最早参与公募REITs的银行托管机构之一，中信银行积极参与公募REITs创新，已成功托管上线4单，目前已托管华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金、嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金、华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金。

3.4.2.2 托管业务风控措施

中信银行上海分行的托管业务措施参见“3.3.2.2 托管业务制度及风险控制措施”部分。

3.4.3 资信状况

经财务顾问和项目律师于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

第四章 尽职调查结论性意见

项目组通过尽职调查，认为该基础设施证券投资基金产品相关业务参与人及相关基础设施项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求，特此出具本尽职调查报告。

附件五、财务顾问报告

华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

财务顾问报告

2025年8月

声明与承诺

本财务顾问报告是按照《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号—审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定，根据原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及基础设施项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信财务顾问报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具财务顾问报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下:

（1）财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告;

（2）本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任;

（3）财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核查，本财务顾问报告仅对已核实

的事项提供独立核查意见;

（4）对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断;

（5）财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明;

（6）本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，财务顾问不承担任何责任。

（本页无正文，为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金财务顾问报告之声明与承诺财务顾问盖章签字页）

财务顾问（盖章）：中信证券股份有限公司

调查人员签字：

报告日期：2025年 8月 22日

目录

释义 1
一、与主体有关的定义 1
二、本基金或专项计划涉及的主要文件 4
三、与基金相关的定义 8
四、与资产相关的定义 10
五、涉及的各账户的定义 11
六、日期、期间的定义 12
七、其他定义 12
第一章 尽职调查情况描述 30
1.1 尽职调查基准日 30
1.2 尽职调查的人员 30
1.3 尽职调查的对象 30
1.4 尽职调查的方法 30
1.5 尽职调查的程序 31
1.6 尽职调查的内容 31
1.7 尽职调查主要结论 32
1.8 调查过程中发现的问题和解决情况 33
第二章 对基础设施项目的尽职调查 37
2.1 基础设施项目基本信息 37
2.2 长沙项目 38
2.2.1 项目公司的基本情况 39
2.2.2 项目公司所在行业和经营模式 61
2.2.3 同业竞争与关联交易 94
2.2.4 财务与会计调查 113
2.2.5 基础设施资产情况 122
2.2.6 期后事项 153
2.3 广州项目 160
2.3.1 项目公司的基本情况 160

2.3.2 项目公司所在行业和经营模式 178
2.3.3 同业竞争与关联交易 205
2.3.4 财务与会计调查 213
2.3.5 基础设施资产情况 222
2.3.6 期后事项 257
2.4 基础设施资产现金流的预测 257
2.4.1 基础设施资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析 257
2.4.2 基础设施资产未来资本性支出预测分析 282
第三章 对业务参与人的尽职调查 289
3.1 对原始权益人的尽职调查 289
3.1.1 对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查 289
3.1.2 对原始权益人1——长沙凯亭的尽职调查 308
3.1.3 对原始权益人2——广州凯云的尽职调查 310
3.1.4对原始权益人3——广州云凯的尽职调查 312
3.2 对基础设施运营管理机构的尽职调查 316
3.2.1 对基础设施运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查 316
3.3 对基金托管人的尽职调查 328
3.3.1 基本情况 328
3.3.2 业务资质、业务制度和流程 328
3.3.3 资信状况 330
3.4 对专项计划托管人的尽职调查 332
3.4.1 基本情况 332
3.4.2 业务资质和风控措施 333
3.4.3 资信状况 335
第四章 尽职调查结论性意见 337

释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义:

一、与主体有关的定义

1、基金/本基金/基础设施基金/基础设施REIT：指华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

2、基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、基金托管人：指中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

4、资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人：指专项计划及基础设施资产支持证券的管理人，需与基金管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”），或根据专项计划文件任命的作为计划管理人的继任机构

5、资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信银行股份有限公司上海分行（以下简称“中信银行上海分行”），或根据专项计划文件任命的作为计划托管人的继任机构

6、监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV公司进行监管的中信银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

7、财务顾问：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指中信证券或其继任主体

8、原始权益人：指长沙凯亭咨询管理有限公司（以下简称“长沙凯亭”或“原始权益人1”）、广州凯云管理咨询有限公司（以下简称“广州凯云”或“原始权益人2”）和广州云凯商业管理有限公司（以下简称“广州云凯”或“原始权益人3”）的单称或合称

9、主要原始权益人：指CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德商用”或“CMA”）

10、项目公司/基础设施项目公司：指持有基础设施资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的基础设施项目公司而言，指湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“湖南凯德”或“长沙项目公司”或“项目公司1”）和广州云凯置业有限公司（以下简称“云凯置业”或“广州项目公司”或“项目公司2”）的单称或合称

11、SPV/SPV公司：就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的长沙贰零贰叁咨询管理有限公司（以下简称“SPV1”或“长沙SPV”）和广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“广州SPV”）的单称或合称。其中，SPV1将持有长沙项目公司100%的股权、SPV2将持有广州项目公司100%的股权。原则上，SPV公司与项目公司应进行吸收合并，完成吸收合并后，SPV公司注销，项目公司继续存续并承继SPV公司的全部资产（但项目公司股权除外）及负债

12、基础设施资产支持专项计划/资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划

13、特殊目的载体：指由本基金根据《基础设施基金指引》的规定，直接或间接全资拥有的法律实体，本基金透过其取得基础设施项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体指资产支持专项计划、SPV公司和项目公司的单称或合称

14、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供基础设施项目各项运营管理服务的机构，即《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

15、外部贷款银行：指向广州项目公司发放银行贷款的中信银行上海分行

16、参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、律师事务所、会计师事务

所、运营管理机构等专业机构

17、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为基础设施项目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

18、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

19、审计机构/会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供审计/会计服务的会计师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，指毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）及其继任机构

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称

21、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

22、机构投资者：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的法人或非法人组织

23、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者

24、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及商业银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基础设施基金网下询价

25、战略投资者：指符合法律法规、业务规则要求，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资配售协议的投资者

26、战略配售：指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的

权利的配售方式

27、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人

28、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

29、销售机构：指华夏基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位

二、本基金或专项计划涉及的主要文件

1、基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

2、基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

3、招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

4、基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或更新

5、基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

6、基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

7、上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

8、运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》：指基金管理人与计划管理人、基础设施项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新

9、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV股权转让协议》《项目公司借款协议》《SPV借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》《吸收合并协议》等

10、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

11、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

12、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

13、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

14、《长沙项目公司股权转让协议》：指长沙项目公司转让方、长沙SPV和长沙项目公司签署的《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补

充

15、《广州项目公司股权转让协议》：指广州项目公司转让方、广州SPV和广州项目公司签署的《广州云凯置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

16、《项目公司股权转让协议》：指基金为取得基础设施项目完全所有权或经营权利而由特殊目的载体与原始权益人签订的《项目公司股权转让协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《长沙项目公司股权转让协议》和《广州项目公司股权转让协议》的单称或合称

17、《长沙SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、长沙SPV签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

18、《广州SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、广州SPV签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

19、《SPV股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《长沙SPV股权转让协议》和《广州SPV股权转让协议》的单称或合称

20、《长沙项目公司借款协议》：指股东借款借出方与长沙项目公司之间签署的《湖南凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

21、《广州项目公司借款协议》：指股东借款借出方与广州项目公司之间签署的《广州云凯置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

22、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的基础设施项目而言，《项目公司借款协议》指《长沙项目公司借款协议》和《广州项目公司借款协议》的单称或合称

23、《长沙SPV借款协议》：指股东借款借出方与长沙SPV之间签署的《长沙贰零贰叁咨询管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

24、《广州SPV借款协议》：指股东借款借出方与广州SPV之间签署的《广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

25、《SPV借款协议》：指《长沙SPV借款协议》与《广州SPV借款协议》的单

称或合称

26、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》和《SPV借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV公司在《SPV借款协议》项下的权利义务由项目公司承接

27、《债权债务确认协议一》：指长沙项目公司吸收合并长沙SPV后，计划管理人与长沙项目公司签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

28、《债权债务确认协议二》：指广州项目公司吸收合并广州SPV后，计划管理人与广州项目公司签署的《关于广州云凯置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

29、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《债权债务确认协议一》和《债权债务确认协议二》的单称或合称

30、《监管协议（长沙项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙项目公司等相关方签署的《关于湖南凯德商用置业有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

31、《监管协议（广州项目公司）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州项目公司等相关方签署的《关于广州云凯置业有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

32、《监管协议（项目公司）》：指《监管协议（长沙项目公司）》和《监管协议（广州项目公司）》的单称或合称

33、《监管协议（长沙SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与长沙SPV等相关方签署的《关于长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

34、《监管协议（广州SPV）》：指基金管理人、计划管理人、监管银行与广州SPV等相关方签署的《关于广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

35、《监管协议（SPV）》：指《监管协议（长沙SPV）》和《监管协议（广州SPV）》的单称或合称

36、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》和《监管协议（SPV）》的单称或合称

37、《吸收合并协议一》：指由长沙项目公司与长沙SPV就长沙项目公司吸收合并长沙SPV事宜签署的《湖南凯德商用置业有限公司与长沙贰零贰叁咨询管理有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

38、《吸收合并协议二》：指由广州项目公司与广州SPV就广州项目公司吸收合并广州SPV事宜签署的《广州云凯置业有限公司与广州贰零贰肆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》及其任何有效修改或补充

39、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《吸收合并协议一》和《吸收合并协议二》的单称或合称

三、与基金相关的定义

1、封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募导致基金份额总额变更的情况除外），基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金

2、基金合同当事人：指受基金合同约束，根据基金合同享有权利并承担义务的法律主体，包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人

3、基金销售业务：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的认购、转托管等业务

4、场内：指通过上海证券交易所交易系统内具有基金销售业务资格的会员单位通过上海证券交易所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购

5、场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

6、基金登记业务/登记业务：指中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则定义的基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人基金账户的建立

和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等

7、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

8、证券登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统。投资人通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下

9、场内证券账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

11、基金交易账户：指销售机构为投资人开立的、记录投资人通过该销售机构办理认购、转托管等业务而引起的基金份额变动及结余情况的账户

12、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为

13、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管

14、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为

15、跨系统转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为

16、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的资产支持证券、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款项及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

17、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基

金合并财务报表层面计量的净资产

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

19、基金资产估值：指计算评估基金资产和负债的价值，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程

20、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介

四、与资产相关的定义

1、基础设施资产支持专项计划/专项计划：指基础设施资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划

2、基础设施资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以基础设施项目产生的现金流为偿付来源，以基础设施资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表基础设施项目或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的基础设施资产支持证券为中信证券-凯德商业资产1号资产支持专项计划资产支持证券

3、标的股权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指（1）计划管理人（代表专项计划）持有的SPV公司100%股权；（2）计划管理人（代表专项计划）通过SPV公司间接持有的项目公司100%股权；及（3）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司100%股权的统称

4、标的债权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指相应（1）《股东借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对SPV公司享有的债权；（2）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）基于《股东借款协议》对项目公司享有的债权；（3）SPV公司（作为债权人）对项目公司享有的债权（如有）；以及（4）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称

5、基础设施项目/标的基础设施项目/本项目/基础设施资产：指本基金所投资的

符合《基础设施基金指引》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的基础设施项目为长沙项目公司持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号的产证证载建筑面积共计为75,430.60平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权（以下简称“长沙雨花亭项目”或“长沙项目”）和广州项目公司持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号的建筑面积共计92,974.39平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权（以下简称“广州云尚项目”或“广州项目”）

6、基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定

五、涉及的各账户的定义

1、托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

2、专项计划募集资金专户：指资产支持证券管理人开立的专用于专项计划发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户

3、专项计划账户/专项计划托管账户：指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户

4、项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

5、SPV监管账户：指SPV根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有SPV现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

六、日期、期间的定义

1、基金合同生效日/基金设立日：指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理完毕基金备案手续，并获得中国证监会书面确认的日期

2、基金合同终止日：指基金合同规定的基金合同终止事由出现后，基金财产清算完毕，清算结果报中国证监会备案并予以公告的日期

3、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

4、存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起27年

5、初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个基础设施项目时，基金合同按照约定首次成立并生效之日

6、变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应基础设施项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日

7、评估基准日：指2025年3月31日

8、专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的目标募集规模，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日

9、项目公司股利分配日：指项目公司按照相关法律规定以及项目公司章程规定向其股东分配与其所持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益之日

七、其他定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、《资产证券化业务规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于基础设施证券投资基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本

11、中国：指中华人民共和国

12、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

13、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

14、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）

15、上交所：指上海证券交易所

16、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

17、登记机构：指办理登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司

18、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

19、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

20、工作日：指上海证券交易所的正常交易日

21、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

22、元：指人民币元

第一章 尽职调查情况描述

1.1 尽职调查基准日

本《财务顾问报告》的基准日为2025年3月31日。

1.2 尽职调查的人员

以下参与人员参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告:

中信证券股份有限公司：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、刘黎皓、宋杰文、陈耿坚、葛建宇、张宇晨、严哲、王珺玮、王汉翔

1.3 尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律、法规的有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对基础设施项目及原始权益人、基础设施运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

1.4 尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行:

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料;

2、对标的项目运营管理团队主要负责人进行访谈;

3、列席相关方案讨论论证会;

4、查阅基础设施项目相关文件、文档及数据资料;

5、对基础设施项目进行现场实地调查;

6、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

7、聘请专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供专业咨询意见。

1.5 尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行:

1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料;

2、对重要参与方和基础设施项目进行实地调查;

3、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

4、查阅、分析律师、会计师事务所、评估机构等中介机构工作文件;

5、对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论;

6、整理尽职调查工作底稿;

7、撰写《财务顾问报告》。

1.6 尽职调查的内容

1、对基础设施项目尽职调查的内容

项目公司情况。尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制情况，独立性情况，商业信用情况，所属行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务状况，纳入基础实施基金后的期后事项等。

基础设施资产情况。尽职调查的内容包括基础设施资产安全性，投资价值，现金流真实性，现金流稳定性和分散度，现金流预测情况等。

重要现金流提供方。尽职调查的内容包括重要现金流提供方主营业务、经营情况、财务情况、持续经营能力、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付情况、资信情况等。

2、对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人。尽职调查的内容包括设立和存续情况，股权结构、控股股东和实际控制人情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，财务状况，资信状况，对基础设施项目的权属情况、转让基础设施项目的内部授权和外部审批情况等。

基础设施运营管理机构。尽职调查的内容包括设立、存续和历史沿革情况，股东结构及治理结构，持续经营能力，不动产运营管理资质，同类型基础设施项目运营管理经验，管理人员和专业人员配备情况，不动产运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度，利益冲突防范措施，内部组织架构和内部控制情况，财务状况，资信状况等。

基金托管人和专项计划托管人。尽职调查的内容包括基金托管人和专项计划托管人法律存续状态及相关经营情况，资信水平，业务资质，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

1.7 尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，财务顾问得出如下结论:

1、项目公司依法设立并合法存续、经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善，具备完整、合法的财产权属凭证，独立在银行开户、独立纳税，进行独立的会计核算，未来项目公司纳入基础设施基金后，将由公募基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，届时项目公司的财务将具备独立性。基础设施项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序，可依法转让;基础设施项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，基础设施项目现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；基础设施资产界定清晰，权属明确，形成基础设施资产的法律协议或文件合法、有效。基础设施项目租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2、原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善；基础设施基金设立前，原始权益人将对基础设施项目享有完全的所有权；公司资信水平和商业信用情况良好；原始权益人无房地产开发资质，并建立及实施有效的内部管理制度，原始权益人主营业务将与商品住宅和商业地产开发运营业

务有效隔离，保持相对独立性。

3、基础设施运营管理机构依法设立并合法存续，具备基础设施项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任基础设施项目运营管理机构的能力；已经采取了避免可能出现利益冲突的措施。

4、基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人和专项计划托管人的能力。

财务顾问合理地认为：基础设施证券投资基金业务参与人及拟证券化的基础设施项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行基础设施证券投资基金具体条件的规定。

1.8 调查过程中发现的问题和解决情况

本项目在尽职调查环节中发现如下问题，除下列问题外，未发现其他重大问题及事项：

1、长沙项目项目选址意见书及用地预审意见问题

发现的问题：长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。

解决情况：长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙雨花亭项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用

地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙雨花亭项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙雨花亭项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”

2、长沙项目节能审查及验收问题

发现的问题：长沙项目在初始建设之时未办理节能审查及验收。

解决情况：节能审查制度最早规定于《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28号，2006年8月6日生效）。根据长沙项目对应取得的《建筑工程施工许可证》（编号：430103200501310102）、《建设工程竣工验收备案表》（编号：2005-882），长沙项目于2005年1月开始施工、2005年10月完成竣工验收，长沙项目建设时的适用法律对建设项目开展节能审查未做要求，因此，长沙项目建设时依据当时的法律无需进行节能审查及验收。

3、长沙项目停车场备案登记问题

发现的问题：长沙项目公司未就长沙项目地下一层的停车场办理停车场备案登记手续。

解决情况：截至2025年3月31日，长沙项目公司尚未就长沙项目地下一层的停车场办理取得停车场备案手续。凯德商用和长沙凯亭承诺将协助长沙项目公司尽快完成办理长沙项目地下一层停车场的停车场备案手续。

根据《长沙市机动车停车场管理办法》等有关规定，长沙项目地下一层停车场未办理取得停车场备案手续，面临可能被公安机关交通管理部门责令改正、处1,000元罚款的法律风险。

为缓释上述风险的影响，根据《长沙项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、

处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失（包括停车场因前述事项导致的收入损失）或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿；根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构对基础设施资产提供的运营管理服务内容包括“确保基础设施资产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与基础设施资产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。”

上述风险缓释措施已将长沙雨花亭项目缺失停车场备案手续相关的经济损失转由原始权益人承担，以及明确了运营管理机构积极协调并落实项目公司办理停车场备案手续的义务。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

4、广州项目户外设置橱窗广告问题

发现的问题：广州项目公司尚未就在户外设置橱窗广告取得《广州市户外广告设置证》

解决情况：广州市白云区城市管理和综合执法局已于2024年11月27日向广州项目公司出具了《广州市白云区城市管理和综合执法局关于广州云尚项目户外广告设置相关事项的复函》，根据该函件记载，广州市白云区城市管理和综合执法局正在组织开展新一轮户外广告设置实施方案编制，待方案编制完成并发布后，广州项目公司可根据广州市白云区城市管理和综合执法局发布的实施方案办理广州云尚项目户外广告设置许可证。

5、广州项目部分区域实际情况与土建施工图和测绘报告不一致的问题

发现的问题：广州项目部分区域实际情况与土建施工图和测绘报告不一致。

解决情况：广州项目于2015年实施了装修改造工程，将1-6层的部分区域打通为上下贯通的中庭空间，以及对4层部分区域进行填平装修。上述装修改造工程取得了立项、规划、施工、环评、竣工验收、消防验收、环保验收等相关审批或备案手续，但尚未申请进行房产变更测量，因此广州项目目前现场实际情况与广州项目产权证书

随附测绘的房地产分户图所载情况不一致。凯德商用、广州凯云和广州云凯承诺将协助广州项目公司尽快完成广州项目产权证书随附测绘图纸变更手续的办理。

根据《房产测绘管理办法》的有关规定，房产测绘成果资料应当与房产自然状况保持一致；房产自然状况发生变化时，应当及时实施房产变更测量。但前述《房产测绘管理办法》未明确规定未及时进行房产变更测绘的对应法律责任。因此，上述情况不会对广州云尚项目的持续运营产生实质影响。基金管理人将根据《运营管理服务协议》约定积极督促运营管理机构办理上述手续。

为缓释上述合规风险的影响，根据《广州项目公司股权转让协议》约定，针对交割日之前已经发生或因交割日之前的事项导致于交割日后发生的任何起诉、索赔、诉讼、处罚、调查或程序，原始权益人将实际承担该等纠纷导致的赔偿责任及全部费用、支出和损失，如项目公司因此承担了任何损失或者支出了任何费用的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人全额补偿。

如未来发生处罚等事项造成的经济风险，上述风险缓释措施已将广州项目实际情况与土建施工图和测绘报告不一致相关的经济损失转由原始权益人承担。

第二章 对基础设施项目的尽职调查

2.1 基础设施项目基本信息

本基金通过持有项目公司股权实现对基础设施资产的控制，底层基础设施资产为长沙项目和广州项目，合计建筑面积168,404.99平方米，总估值25.70亿元。

基础设施资产截至2025年3月末的基本信息如下:

表1 长沙项目基础设施资产基本信息

项目	长沙项目
项目名称	长沙雨花亭
所在地	湖南省长沙市雨花区韶山中路421号
所处行业	商业综合体管理服务行业
建设内容	土地使用权面积26,522.03平方米，总建筑面积75,430.60平方米。地上4层，地下1层
项目用途	商业
建筑构成	土地使用权面积26,522.03平方米，总建筑面积75,430.60平方米。地上4层，地下1层
建筑规模	75,430.60平方米
可租赁面积	43,288.97平方米[1]
土地使用权年限	商业用地40年：2044年3月3日到期
资产估值	7.69亿元
账面价值	2.24亿元
资产四至范围	项目坐落于湖南省长沙市雨花区韶山中路421号。西至韶山中路，东至公共道路，北至新建东路，南至金地巷
用地性质	商业
开工时间	2004年6月15日
竣工时间	2005年10月31日
运营起始时间	2005年开业运营，目前已进入成熟稳定运营阶段
出租率（起租率）[2]	截至评估基准日为96.50%
主要租户	文娱及配套、餐饮、零售等企业
产品或服务内容	提供商铺租赁、物业管理等服务

[1] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要是由于走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致的，长沙雨花亭项目可租赁面积占总建筑面积比例介于 50%-60%之间属于行业内正常合理水平。

[2] 各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率

项目	长沙项目
收入来源	主要为固定租金、物业管理费收入及停车场收入、广告位费用、向客户收取的滞纳金和违约金、多个点位收入等

表2 广州项目基础设施资产基本信息

项目	广州项目
项目名称	广州云尚
所在地	广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号
所处行业	商业综合体管理服务行业
建设内容	土地使用权面积18,091.96平方米（包括地下车位的占地面积）；建筑面积92,974.39平方米（包括地下车位的建筑面积）；地下4层，地上6层
项目用途	商业、办公楼
建筑构成	商业：87,404.23平方米；地下车库：5,570.16平方米；合计92,974.39平方米
建筑规模	92,974.39平方米
可租赁面积	48,776.20平方米[3]
土地使用权年限	商业、旅游、娱乐份额用地40年：2051年3月30日到期;车位等其它用地50年：2061年3月30日到期
资产估值	18.00亿元
账面价值	17.99亿元
资产四至范围	项目坐落于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号
用地性质	商务金融
开工时间	2012年7月20日
竣工时间	2014年9月5日
运营起始时间	2015年开业运营，目前已运营超过9年时间，进入成熟稳定运营阶段
出租率（起租率）[4]	截至评估基准日为95.82%
主要租户	文娱及配套、零售、餐饮及其他等行业
产品或服务内容	提供商铺租赁、物业管理等服务
收入来源	固定租金、物业管理费收入及停车场收入、广告位费用、向客户收取的滞纳金和违约金、多个点位收入等

2.2 长沙项目

[3] 可租赁面积较建筑面积有一定差异系购物中心类资产的共性特点，主要是由于走廊、中庭、电梯间、卫生间等公共区域公摊面积较大导致的，广州云尚项目可租赁面积占总建筑面积比例介于 50%-60%之间属于行业内正常合理水平。

[4] 各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率

2.2.1 项目公司的基本情况

2.2.1.1 设立情况

一、基本信息

长沙项目现由湖南凯德商用置业有限公司持有，项目公司基本信息如下:

表3 湖南凯德商用置业有限公司基本信息

企业名称	湖南凯德商用置业有限公司
公司类型	有限责任公司
住所	长沙市雨花区韶山中路421号
法定代表人	邱海燕
注册资本	12,700万元
设立日期	2003年8月14日
营业期限	2003年8月14日 至 2033年8月14日
统一社会信用代码	914300007506353555
经营范围	商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理；自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2003年8月14日，湖南凯德商用置业有限公司取得湖南省工商行政管理局颁发的注册码为4300001005697的营业执照。2014年1月13日，广州云凯置业有限公司取得广州市工商行政管理局颁发的注册号为440101400147569的营业执照。

经核查，湖南凯德商用置业有限公司及广州云凯置业有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.1.2 历史沿革情况

一、2003年08月，公司设立

长沙项目公司成立于2003年8月14日，成立时注册资本2,000万元，由深圳国投商用置业发展有限公司、长沙西湖房地产开发有限公司、赵永安以货币方式出资设立。就此，湖南省工商行政管理局于2003年8月14日向长沙项目公司核发了《营业执照》。2003年8月7日，湖南利安达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（湘利安

达验字[2003]第1095号），载明截至2003年8月7日，长沙项目公司股东实缴出资为2,000万元。公司设立时的股权结构如下：

表4 长沙项目公司设立时股权结构情况概览

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳国投商用置业发展有限公司	1,400.00	1,400.00	70.00	70.00	货币
2	长沙西湖房地产开发有限公司	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
3	赵永安	100.00	100.00	5.00	5.00	货币
合计		2,000.00	2,000.00	100.00	100.00	-

二、2004年12月，第一次股权转让

2004年12月，赵永安与深圳国投商用置业发展有限公司签署股权转让协议，约定赵永安将其持有的长沙项目公司5%股权以100万元对价转让给深圳国投商用置业发展有限公司；长沙西湖房地产开发有限公司与深圳市量宏实业有限公司签署股权转让协议，约定长沙西湖房地产开发有限公司将其持有的长沙项目公司25%股权以1,500万元对价转让给深圳市量宏实业有限公司。

长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。就本次股权转让，湖南省工商行政管理局于2004年12月15日向长沙项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表5 长沙项目公司第一次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳国投商用置业发展有限公司	1,500.00	1,500.00	75.00	75.00	货币
2	深圳市量宏实业有限公司	500.00	500.00	25.00	25.00	货币
合 计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

三、2004年12月，第二次股权转让及第一次增资

2004年12月8日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司股东会决议》，同意：1）深圳国投商用置业发展有限公司将其持有长沙项目公司51%的

股权转让给新加坡CAPITARETAIL CHINA INVESTMENTS PTE.LTD.（以下简称“凯德商用中国投资”）；2）深圳国投商用置业发展有限公司将其持有长沙项目公司24%的股权转让给深圳市深国投商业投资有限公司（以下简称“深国投商投”）；3）深圳市量宏实业有限公司将其持有长沙项目公司25%的股权转让给深国投商投;长沙项目公司注册资本由2,000万元增加至8,000万元，增加的6,000万元注册资本由凯德商用中国投资以及深国投商投按照各自持股比例认缴出资，并于2004年12月16日签署《合资经营协议》、通过《公司章程》。2004年12月20日，长沙市商务局核发了《关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”合同和章程的批复》（长商务发[2004]034号），同意上述增资、股权转让安排。

就本次增资和股权转让，湖南省人民政府于2004年12月20日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111号）。2005年3月16日，长沙华明会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（长华验字（2005）第014号），载明截至2005年3月16日，长沙项目公司股东实缴出资为8,000万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表6 第二次股权转让后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	4,080.00	4,080.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	3,920.00	3,920.00	49.00	49.00	货币
合计		8,000.00	8,000.00	100.00	100.00	-

四、2005年09月，第二次增资

2005年8月25日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司董事会决议》，决议同意长沙项目公司投资总额由2亿元增加到3.81亿元，注册资本由8,000万元人民币增加到1.27亿元，并通过《公司章程》、签署《湖南深国投商用置业发展有限公司补充合同》。2005年9月5日，长沙市商务局核发了《关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复》（长商务发[2005]214号），同意上述增资安排，合资中方以人民币投入，合资外方以美元现汇折合投入，增资部分自营业执照变更签发之日起半年内一次性缴清。

就本次增资和股权转让，湖南省人民政府于2005年9月5日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111号）。2005年9月9日，长沙华明会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（长华验字（2005）第060号），载明截至2005年9月9日，长沙项目公司股东实缴出资为12,700万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表7 第二次增资后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	深国投商投	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	**-**

五、2009年11月，第三次股权转让

2009年10月27日，长沙项目公司出具了《湖南深国投商用置业发展有限公司董事会决议》，董事会同意深国投商投以13,270.3862万元对价将其持有长沙项目公司49%的股权连同债权债务一并溢价转让给Upper Great Limited（以下简称“UGL”），长沙项目公司的公司性质由中外合资企业变更为外商独资企业，并于2009年10月30日通过《公司章程》，股权转让各方于2009年9月27日签署股权转让协议。2009年11月10日，长沙市商务局核发了《关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让等有关事项变更的批复》（长商务发[2009]421号），同意上述增资安排。

就本次增资，湖南省人民政府于2009年11月11日向长沙项目公司核发了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资湘长审字[2004]0111号）。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表8 第三次股权转让后长沙项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德商用中国投资	6,477.00	6,477.00	51.00	51.00	货币
2	UGL	6,223.00	6,223.00	49.00	49.00	货币

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
合 计		12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	-

六、2019年08月，第四次股权转让

2019年8月15日，长沙项目公司出具了《湖南凯德商用置业有限公司董事会决议》和《湖南凯德商用置业有限公司股东会决议》，决议UGL将其持有长沙项目公司49%的股权、凯德商用中国投资将其持有长沙项目公司51%的股权转让给凯德长沙，并通过《湖南凯德商用置业有限公司经修订和重述的章程》及股权转让协议。

就本次增资，湖南省人民政府于2019年8月15日向长沙项目公司核发了统一社会信用代码为91430000750635355 5的《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表9 长沙项目公司第四次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	凯德长沙	12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	货币
合 计		12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	-

七、2025年8月，第五次股权转让

2025年8月1日，长沙项目公司出具了《湖南凯德商用置业有限公司股东决定》，决议凯德长沙将其持有的长沙项目公司100%股权转让给长沙凯亭，并通过《湖南凯德商用置业有限公司章程》。2025年8月1日，凯德长沙与长沙凯亭签署《湖南凯德商用置业有限公司股权转让协议》，约定凯德长沙将其持有的长沙项目公司100%股权转让予长沙凯亭。

就本次变更，长沙市市场监督管理局于2025年8月4日向长沙项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下:

表10 长沙项目公司第五次股权转让后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	长沙凯亭	12,700.00	12,700.00	100.00	100.00	货币
合 计		**12,700.00**	**12,700.00**	**100.00**	**100.00**	-

2.2.1.3 股东出资情况

长沙项目公司注册资本为12,700万元，截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目公司已完成注册资本实缴出资义务，长沙凯亭咨询管理有限公司合法拥有湖南凯德100%股权。

经核查，财务顾问及法律顾问认为长沙项目公司合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，长沙项目公司的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.1.4 重大重组情况

经核查，财务顾问及法律顾问核查，长沙项目公司不涉及资产重组事项，历史上股权变更已在“2.2.1.2”中披露。

2.2.1.5 组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据长沙项目公司《公司章程》，主要治理结构如下:

1、股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权:

A.决定公司的经营方针和投资计划;

B.选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

C.审议批准董事会的报告;

D.审议批准监事/监事会的报告;

E.审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

F.审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

G.对公司增加或减少注册资本作出决议;

H.对发行公司债券作出决议;

I. 对公司各类变更、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

J. 修改公司章程;

K.其他应由股东决定的重大事项。

L.股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签署后置备于公司。

（2）董事会

长沙项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，董事由股东委派，每届任期3年，经股东委派可连任。公司营业执照颁发之日为董事会成立之日。

董事会设董事长一名，董事长由股东委派，董事长是公司法定代表人。董事长对董事会负责。如果董事或董事长丧失行为能力，则其职位空缺，直至股东委派新的董事或董事长。

董事会对股东负责，行使下列职权:

A.执行股东决议;

B.制订公司注册资本的减少、增加、转让方案;

C.制订公司合并、分立、变更公司形式、终止方案;

D.制订公司的经营计划和投资方案;

E.制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

F. 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

G.决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）;

H.制订和修改公司的重要规章制度;

I. 决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司的副经理、财务负责人及其报酬事项;

J. 决定设立分支机构;

K.负责本公司终止和期满时的清算工作;

L.经股东同意，其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会会议由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二（含三分之二）以上，否则其通过的决议无效。经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前14天，特别会议召开前14天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会14天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的60日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少45日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过，仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。

与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

董事会会议可采取现场会议方式、电话或视频等通讯手段方式、书面传签等方式召开。无论何种方式召开，董事会决议都同等有效，可载于一份或多份为之而准备及

/或传阅之副本并由董事签署/分别签署。

（3）经营管理机构

长沙项目公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。

长沙项目公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。总经理可以列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理和其他高级职务。

长沙项目公司的财务负责人负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计帐目，向董事会报告。

总经理和其他高级管理人员不得兼任本公司及其关联公司以外其他经济组织的总经理、高级管理人员，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理或其他高级管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

长沙项目公司设一名监事，由股东委派，任期三年，连选可以连任。

长沙项目公司的监事行使下列职权:

A.检查公司财务;

B.对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

C.当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

D.依照《中华人民共和国公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

长沙项目公司现行有效的公司章程系日期为2019年8月15日的《湖南凯德商用置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《湖南凯德商用置业有限公司章程》，经核查，财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于长沙项目公司目前控股股东为新加坡上市REIT CLCT，凯德投资是CLCT的第一大股东，并对其进行管理。结合长沙项目公司的实际情况，为提升管理效能，长沙项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下:

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年3月31日，凯德商用的组织架构框架如下图:

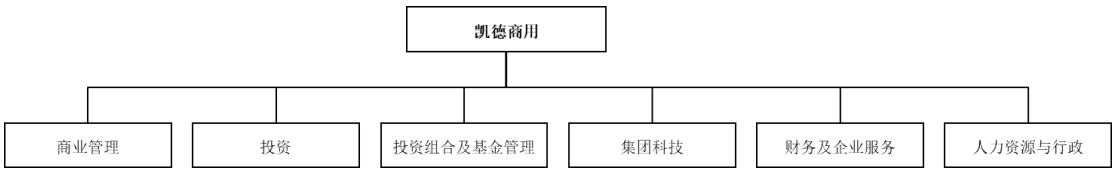


图1 主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下:

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停

车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报

等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任:

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的 CSR 理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播:

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《湖南凯德商用置业有限公司公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理

和监事等治理架构。公募REITS发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、请晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

长沙项目公司的财务会计制度沿用凯德商用及其实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

2.2.1.6 独立情况

一、项目公司财产权属情况

长沙项目位于长沙市雨花区韶山中路421号，建筑面积共计75,430.60平方米，土地使用期限至2044年3月3日到期，用途为商业、住宅，于2015年建成，建设单位为湖南深国投商用置业发展有限公司。截至本财务顾问报告出具日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业，具体如下:

表11 长沙项目房屋建筑物权属列表

序号	房屋坐落	不动产权证编号	房屋建筑面积（㎡）	土地使用权面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部	长房权证雨花字第716135942号	75,430.60	26,522.03	单独所有	商业用地/商业	商业（地下一层为车库、其余为商业）	土地使用权终止日期:2044年3月3日

表12 长沙项目土地使用权列表

序号	房屋坐落	不动产权证编号	土地使用权面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	雨花区韶山中路421号	长国用(2016)第074025号	26,522.03	单独所有	商业用地/商业	商业	2044年3月3日

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2025年6月23日对国家知识产权局商标局中国商标网（http://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）、中国及多国专利审查信息查询系统（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn）进行查询的查询结果及湖南凯德商用置业有限公司书面确认，湖南凯德商用置业有限公司不享有商标权、专利权、版权及特许经营权等权利。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无保留意见湖南凯德商用置业有限公司最近三年及一期审计报告，以及根据湖南凯德商用置业有限公司提供信息，长沙项目其他应收款、其他应付款、预收及预付款情况如下：

1、其他应收款

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款余额分别为1,046.12万元、3,494.66万元、39.08万元及30.38万元，按账龄分类的其他应收款构成如下：

表13 长沙项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年末		2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	1,046.09	100%	3,494.66	100%	38.08	97.44%	29.38	96.71%
1-2年（含2年）	0.03	0%	0.00	0%	1.00	2.56%	1.00	3.29%
2-3年（含3年）	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
3年以上	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**1,046.12**	**100%**	**3,494.66**	**100%**	**39.08**	**100%**	**30.38**	100.00%

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、97.44%和96.71%，账龄在1-2年（含2年）的占当年余额的比例分别为0%、0%、2.56%和3.29%。

2022年-2025年3月末，长沙项目按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表14 长沙项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022年		2023年		2024年		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	1,044.62	99.86%	3,493.01	99.95%	36.18	92.58%	29.18	96.05%
员工暂借款	1.50	0.14%	1.65	0.05%	2.90	7.42%	1.20	3.95%
合计	**1,046.12**	**100%**	**3,494.66**	**100%**	**39.08**	**100%**	**30.38**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应收款余额分别为1,046.12万元、3,494.66万元、39.08万元及30.38万元，占总资产的比重分别为3.75%、11.33%、0.14%及0.11%。2023年末以及2024年末其他应收款变动幅度较大，主要为应收关联公司的委托贷款金额先增再减所致。长沙项目公司根据与汇丰银行（中国）有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自2022年度委托汇丰银行（中国）有限公司向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，于2024年12月31日，委托贷款的本金已还清（该委托贷款2023年12月31日余额为人民币3,450万元，2022年12月31日余额为人民币1,000万元）。

2、其他应付款

2022年-2025年3月末，长沙项目其他应付款余额分别为4,226.93万元、3,671.41万元、5,675.26万元及3,489.28万元，按账龄分类的其他应收款构成如下：

表15 长沙项目近三年及一期末其他应付款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年		2023年		2024年		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	4,226.93	100%	3,671.41	100%	5,675.26	100%	3,489.28	100%
1-2年（含2年）	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
2-3年（含3年）	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
3年以上	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
合计	**4,226.93**	**100%**	**3,671.41**	**100%**	**5,675.26**	**100%**	**3,489.28**	**100%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司其他应付款账龄在1年以内（含1年）的占当

年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2025年3月末，长沙项目按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下：

表16 长沙项目近三年及一期末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	1,905.33	45.08%	1,906.12	51.92%	4,139.93	72.95%	1,908.27	54.69%
租赁保证金	2,321.60	54.92%	1,765.29	48.08%	1,535.34	27.05%	1,581.01	45.31%
合计	**4,226.93**	**100.00%**	**3,671.41**	**100.00%**	**5,675.26**	**100.00%**	**3,489.28**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙其他应付款主要由关联公司往来款及租赁保证金构成。其中，租赁保证金占当年的其他应付款余额比例分别为54.92%、48.08%、27.05%和45.50%，主要为长沙项目公司对租户收取的租赁保证金。关联方往来款占当年的其他应付款余额比例分别为45.08%、51.92%、72.95%和54.50%，主要为长沙项目公司对关联公司Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd和广州星锆置业有限公司的转让债权款。

3、预付款项

2022年-2025年3月末，长沙项目预付款项余额分别为75.46万元、148.79万元、187.03万元及127.42万元，占总资产的比重分别为 0.27%、0.48%、0.67%和0.47%，占比较小。报告期各期末，长沙项目按账龄分类的预付款项构成如下：

表17 长沙项目近三年及一期末预付款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	75.46	100.00%	148.79	100.00%	187.03	100.00%	127.42	100.00%
1-2 年（含 2 年）	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
2-3 年（含 3 年）	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
3 年以上	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**75.46**	**100.00%**	**148.79**	**100.00%**	**187.03**	**100.00%**	**127.42**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年

余额的比例均为100%，账龄结构较为稳定。

表18 长沙项目近三年及一期末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022年		2023年		2024年		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
增值税	9.08	12.04%	10.94	7.35%	32.32	17.28%	8.43	6.62%
能源费	66.38	87.96%	137.85	92.65%	154.71	82.72%	118.99	93.38%
合计	**75.46**	**100.00%**	**148.79**	**100.00%**	**187.03**	**100%**	**127.42**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项主要为能源费和增值税，金额相较收入占比较小。

4、预收款项

2022年-2025年3月末，长沙项目预收款项余额分别为44.38万元、379.31万元、357.80万元及340.79万元，占总负债的比例分别为0.48%、3.89%、3.98%和3.87%，主要为租金和服务费、水电费。

表19 长沙项目近三年及一期末预收款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年		2023年		2024年		2025年3月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	44.38	100%	379.31	100%	357.67	99.96%	340.66	99.96%
1-2年（含2年）	-	0%	-	0%	0.13	0.04%	-	0.00%
2-3年（含3年）	-	0%	-	0%	-	0.00%	0.13	0.04%
3年以上	-	0%	-	0%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**44.38**	**100%**	**379.31**	**100%**	**357.80**	**100.00%**	**340.79**	**100.00%**

2022年-2025年3月末，长沙项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、99.96%和99.96%，账龄在1-2年（含2年）的占当年余额的比例分别为0%、0%、0.04%和0.04%，账龄结构较为稳定。

表20 长沙项目近三年及一期末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金和服务费	44.03	99.21%	379.15	99.96%	357.67	99.96%	340.55	99.93%
水电费	0.35	0.79%	0.16	0.04%	0.13	0.04%	0.23	0.07%
合计	**44.38**	**100.00%**	**379.31**	**100.00%**	**357.80**	**100.00%**	**340.79**	**100.00%**

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经财务顾问及法律顾问核查，根据长沙项目已取得的不动产权证。湖南凯德商用置业有限公司合法持有长沙项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据计划管理人、财务顾问和项目律师适当核查并经和湖南凯德商用置业有限公司书面确认，公司不享有商标权、专利权及著作权。

计划管理人、财务顾问和项目律师通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，长沙项目权属清晰，且湖南凯德商用置业有限公司已合法控制和占用长沙项目、广州项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，财务顾问及法律顾问认为，湖南凯德商用置业有限公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

长沙项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

长沙项目公司的财务会计制度沿用主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

长沙项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表21 长沙项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	湖南凯德商用置业有限公司	696280629910001	招商银行股份有限公司长沙东塘支行

长沙项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下:

表22 长沙项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	湖南凯德商用置业有限公司	1901004019022547319	中国工商银行股份有限公司长沙司门口支行
一般户	湖南凯德商用置业有限公司	626170807011	汇丰银行（中国）有限公司北京分行

截至本财务顾问报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有基础设施项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，长沙项目公司财务具备一定的独立性。

2.2.1.7 商业信用情况

经计划管理人、财务顾问和项目律师查询中国人民银行于2025年7月出具的《企业信用报告》及于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、长沙市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局长沙市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，长沙项目公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政

处罚的情形。因此，项目公司不涉及与基础设施项目相关的失信记录。

经财务顾问及法律顾问核查及项目公司确认，项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.2.2 项目公司所在行业和经营模式

2.2.2.1 行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

1、项目公司所属行业

基础设施项目所属行业为商业综合体管理服务行业，根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），其所属的行业分类为“L72 商务服务业”之“L7222 商业综合体管理服务”。

区别于居住地产和工业地产，商业地产是指用作商业用途的地产。一般来说，狭义的商业地产指用于各种零售、餐饮、娱乐、休闲等生活服务类经营方式的不动产，包括商场、购物中心、步行街以及社区商业等。

商业地产具备地产、商业与投资三重特性。购物中心是商业地产领域主要类型。近年来，国民经济快速发展、居民生活水平提高和消费观念的改变带动购物中心物业大量新建并投入使用。

项目公司运营物业管理物业，本项目底层资产即为购物中心。

2、所属行业监管体制及政策趋势

（1）行业监管体制

由于商业物业的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以商业综合体行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资源部职责）、住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

（2）行业主要政策

标的基础设施项目所在行业主要法律法规及政策如下：

表23 标的基础设施项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020年9月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2020年10月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020年8月	住建部、中国人民银行	/	明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，为开发商划下三条红线
2020年12月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021年2月	商务部办公厅	《关于做好2021绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理加强成效分析，做好总结宣传
2022年4月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023年3月	国家发改委	《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs
2023年7月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023年9月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径
2024年2月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
			源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024年6月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024年7月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费基础设施水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024年8月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑

资料来源：公开信息，中信证券整理

二、行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到47.15万亿元，同比增长7.22%；2024年，中国社会消费品零售总额达到48.79万亿元，

同比增长3.48%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

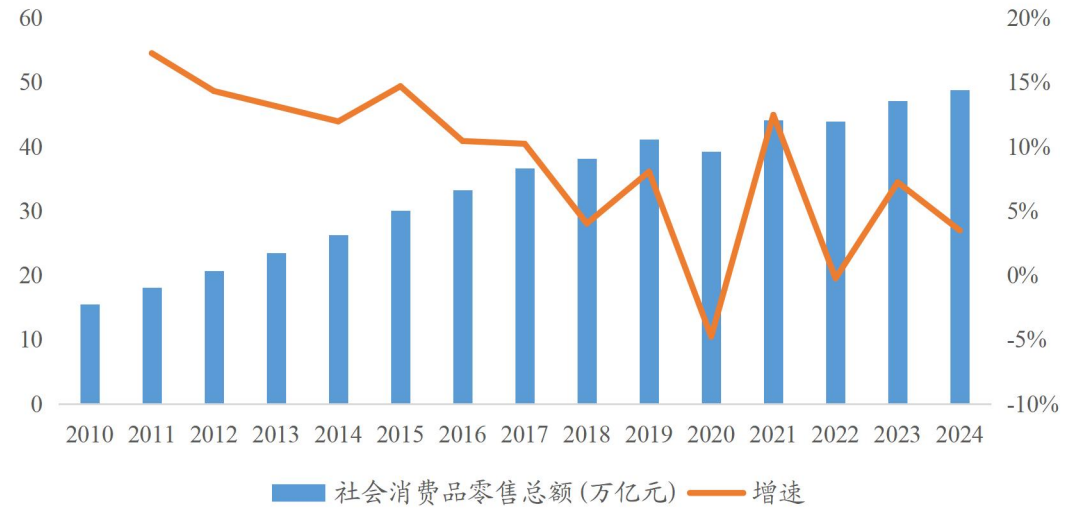


图2 中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2024年，城镇居民人均可支配收入为54,188元，同比名义增长4.57%，扣除价格因素后的实际增长为4.4%。在共同富裕战略部署的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入16万元以上）的数量有望达到2.09亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

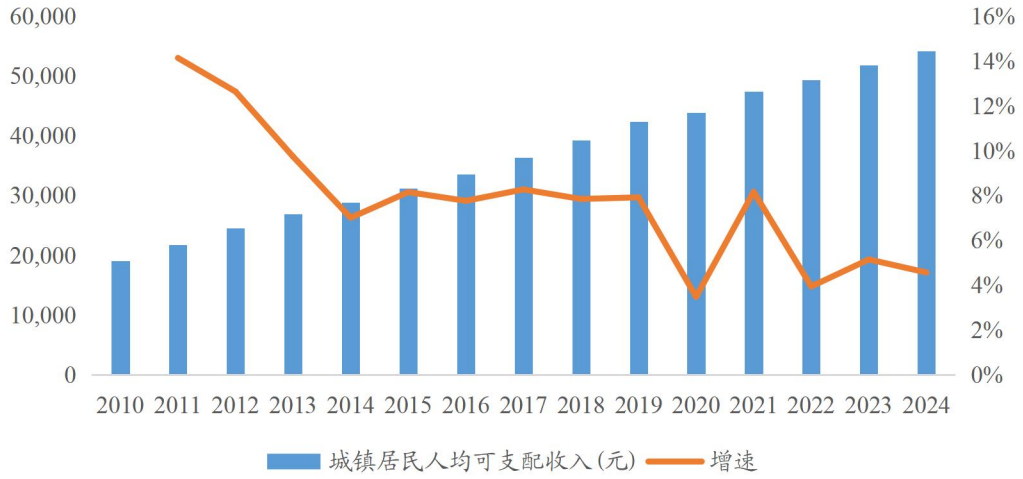
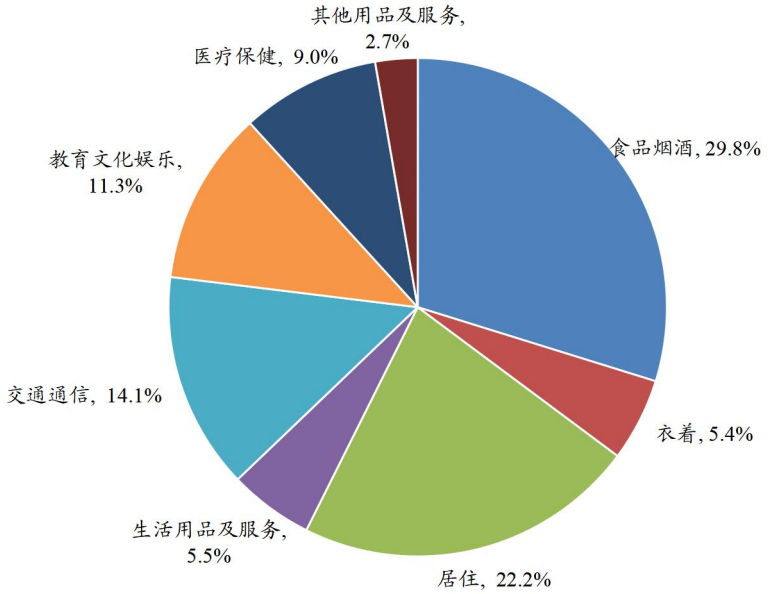


图3 城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

2024年，全国居民人均消费支出28,227元，增长5.3%，扣除价格因素后的实际增长为5.1%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到29.8%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过5%。



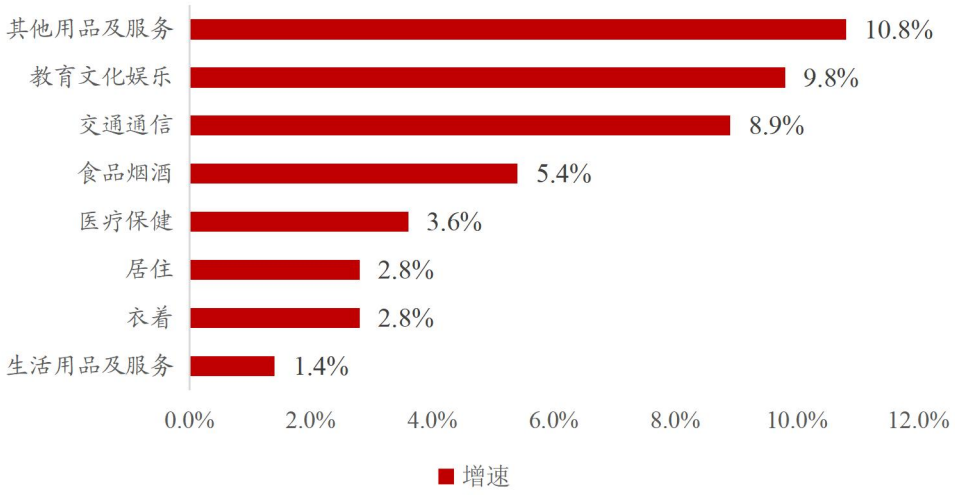


图4 全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

三、基础设施项目所在地区宏观经济情况

1、长沙市宏观经济环境

（1）长沙市经济环境

1）长沙市地区生产总值

长沙市的总体经济发展水平在中国各地区排名靠前，位于全国第15位。长沙市2020年至2024年的GDP逐年增长，根据长沙市统计局发布的数据，初步核算，长沙市2024年全年地区生产总值15,268.78亿元，同比增长5.0％。分产业看，第一产业实现增加值485.03亿元，同比增长3.9％；第二产业实现增加值5,457.05亿元，同比增长6.3％；第三产业实现增加值9,326.70亿元，同比增长4.3％。

图5 长沙市2020-2024年地区生产总值与增长率

数据来源：长沙市统计局

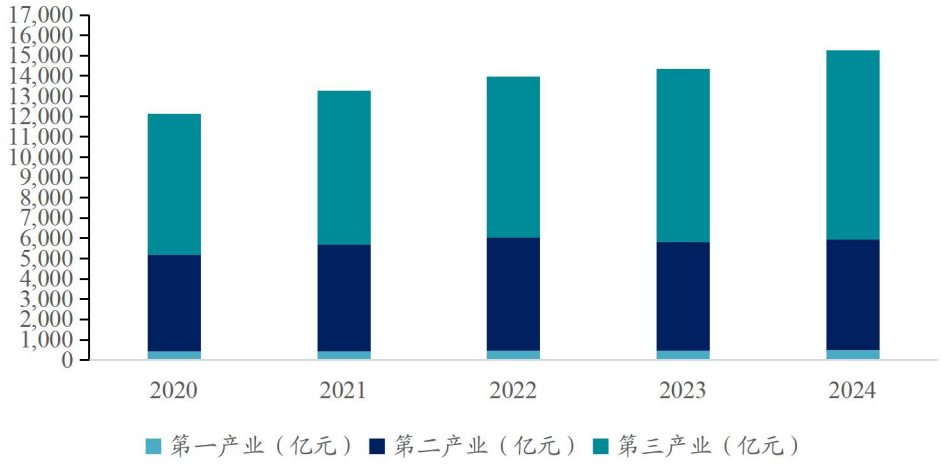


图6 长沙市2020-2024年三产情况

数据来源：长沙市统计局

当前，长沙市已经形成了工程机械、汽车及零部件、生物医药、电子信息、文化创意、旅游、食品制造七大支柱产业。预计未来长沙市将进一步扩大先进制造业发展优势，围绕智能装备、智能终端、智能网联汽车和新能源汽车、功率芯片等“三智一芯”重点领域，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链，创建国家制造业高质量发展试验区，为实施制造强国战略贡献“长沙力量”。

2）固定资产投资及其增长

2018年至2024年，长沙市固定资产投资额呈波动增长趋势。根据初步核算，2024年，长沙市全市固定资产投资同比增长2.3％，其中房地产开发投资同比下降7.9%。

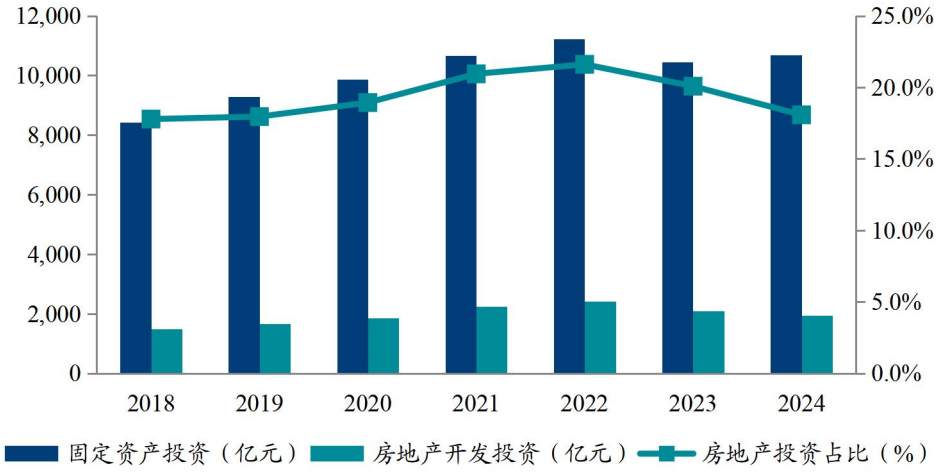


图7 长沙市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：长沙市统计局

3）居民收入水平

长沙市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，长沙市居民生活水平逐年提高。2024年，全市居民人均可支配收入63,660元，同比增长4.0%。其中，城镇居民人均可支配收入69,658元，同比增长3.5%；农村居民人均可支配收入45,632元，同比增长5.6%。

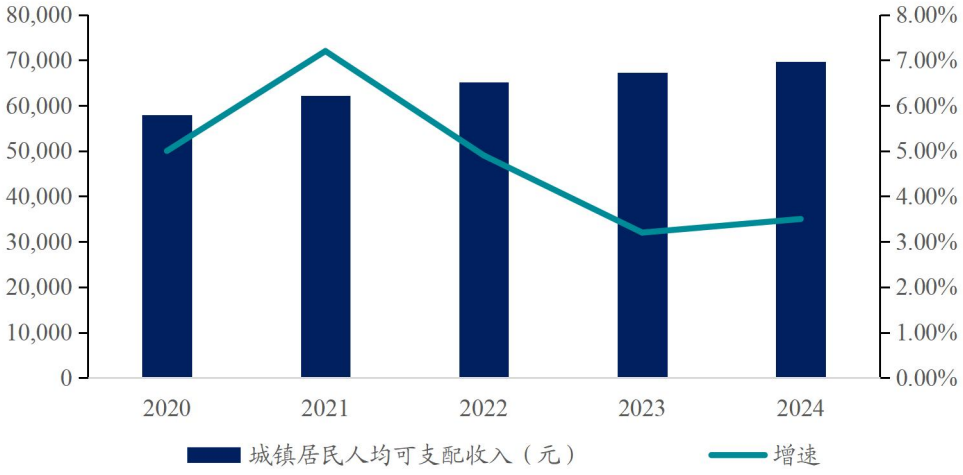


图8 长沙市2020-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：长沙市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2024年，长沙市全市社会消费品零售总额5,797.71亿元，同比增长4.2%。其中批

发业实现零售额704.31亿元，同比增长5.7％；零售业实现零售额4,540.02亿元，同比增长4.0％；住宿业实现零售额59.79亿元，同比增长2.8％；餐饮业实现零售额493.60亿元，同比增长4.3％。

2024年，长沙市居民消费价格同比上涨0.8％。其中食品烟酒类同比上涨0.7%；衣着类同比上涨1.7%；居住类同比下降0.1%；生活用品及服务类同比上涨0.2%；交通和通信类同比下降1.1%；教育文化和娱乐类同比上涨2.8%；医疗保健类同比上涨1.5%；其他用品和服务类同比上涨4.1%。

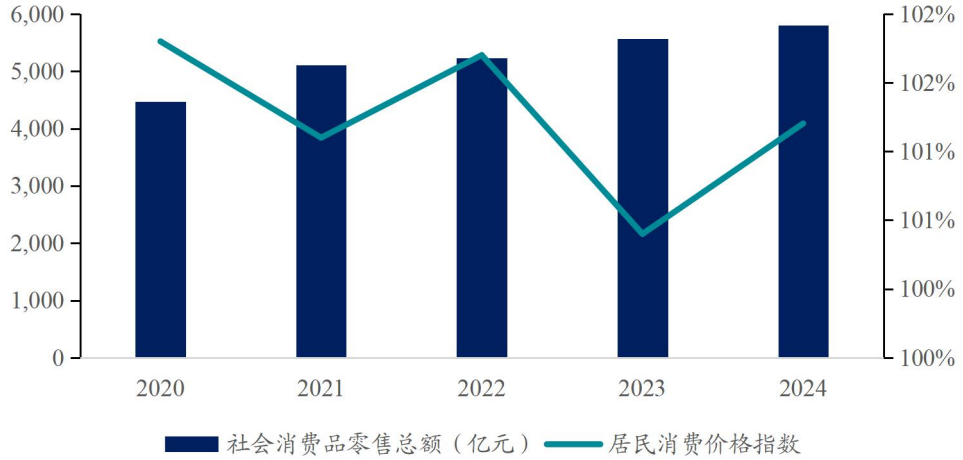


图9 长沙市2020-2024年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：长沙市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

近年来，由于长沙市强省会战略的影响及二三线城市差距的拉大，湖南本省其他地市及相邻省份人口不断进入长沙，长沙市常驻人口总量从2016至2024年逐年增加，并于2020年突破千万。

2024年末，长沙市全市常住总人口1,061.65万人，比上年末增长1.0％。城镇化率为83.99％，比上年末提高0.4个百分点。按户籍人口计算，人口出生率为7.48‰，死亡率为6.92‰，自然增长率为0.56‰。

从长沙市近几年的常住人口增长率和自然增长率来看，人口增长主要以机械增长为主。自然增长虽然有所贡献，但相对于机械增长来说，其贡献相对较小。长沙作为湖南省会城市，对周边城市吸引力增强，吸引了大量外来人口前来工作、生活。未来，

随着长沙市的持续发展和人口政策的调整，人口增长情况可能会发生变化，但预计机械增长仍将占据主导地位。

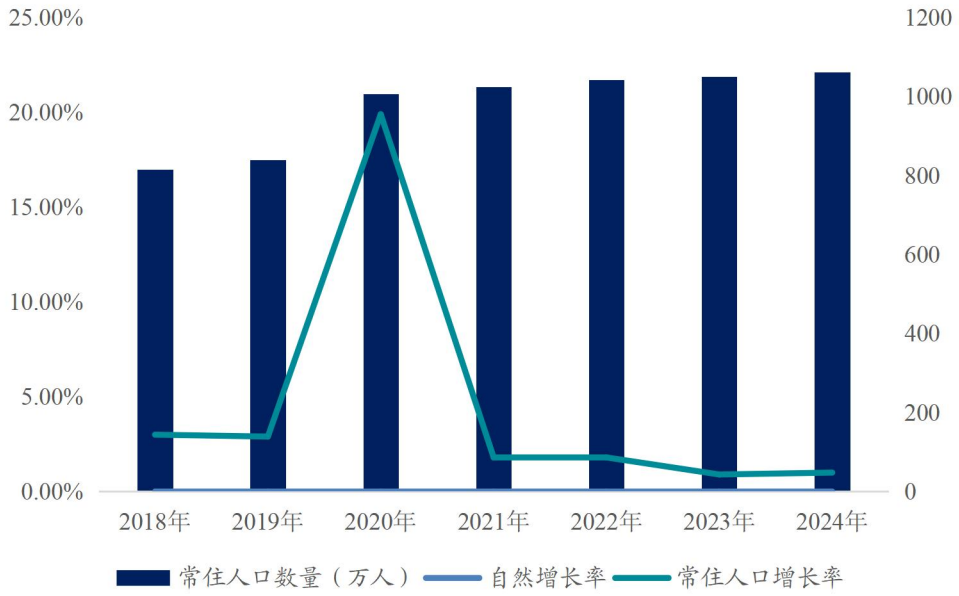


图10 长沙市2018-2023年常住人口

数据来源：长沙市统计局

根据长沙市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14岁人口为167.22万人，占16.64%；15-59岁人口为683.59万人，占68.03%；60岁及以上人口为153.98万人，占15.33%；65岁及以上人口为111.59万人，占11.11%。各区域人口如下所示：

表24 长沙市各行政区人口

区域	人口（万人）
芙蓉区	64.20
天心区	83.62
岳麓区	152.66
开福区	82.08
雨花区	126.49
望城区	89.02
长沙县	137.45
浏阳市	142.94

区域	人口（万人）
宁乡市	126.33

数据来源：长沙市第七次全国人口普查公报

2、长沙市城市规划

（1）基础设施状况

航空方面，长沙有长沙黄花国际机场，为4E级民用机场，是中国十二大干线机场之一。长沙黄花国际机场位于长沙县黄花镇，距离长沙城区约为10公里，是湖南省规模最大的航空港。主要通往国内及港澳台，和部分国外城市，如曼谷、吉隆坡、韩国、日本等。2021年开工建设长沙机场改扩建项目，总投资429.67亿元，新征用地14,999.4亩，按照近期2030年旅客吞吐量6,000万人次、货邮吞吐量60万吨规划设计，在第二跑道东侧建设1条3,600米长、45米宽的第三跑道及相应的滑行道系统，新建50万平方米的T3航站楼，以及28.5万平方米的综合交通中心，包括机务维修、货运、航食、供电等辅助设施。2022年，长沙机场改扩建有序开展。全年完成投资65.2亿元，T3航站楼工程建筑主体形象逐步成型，综合交通枢纽工程、飞行区工程、中轴大道工程等有序推进，黄花机场将入“三跑道、三航站楼”时代。

铁路方面，长沙是综合交通枢纽，京广高铁、沪昆高铁、渝厦高铁（规划建设中）在此交汇。沪昆与京广这两条我国东西与南北方向最长的高铁在长沙南站交会，形成了高铁“十字”。渝长厦铁路长沙到赣州段规划路线为长沙—浏阳—上栗—萍乡—井冈山—赣州，与赣龙铁路对接进入厦门，2022年，渝厦高铁益长段开通，长沙高铁网迎来“三核”时代，形成“米”字形高铁网。此外，2017年全线通车运营的长株潭城际铁路，贯穿长沙、株洲、湘潭三城，开启长株潭一体化“同城”模式。

港口航运方面，长沙港可通江入海，与长江沿岸及南京、上海、连云港等港口通航，全市通航里程达538公里，其中II级航道74公里，占航道总里程的13.8%。霞凝港区、铜官港区双港，长沙港稳定运营，每周4-5航次往返上海港，通过江海联运通达全球各主要港口。长沙轮船客运中心站每天有到益阳、津市、安乡、常德、茅草街、湘潭、湘阴、岳阳等地的班船。

公路方面，“一环七射七纵”高速公路主骨架搭建成型，另有3条国道、14条省道和106条县道密集分布。连接和贯穿长沙城区的高速公路有京港澳、长永、长吉、长

张、长潭西、长沙绕城高速公路、机场高速和长株高速等。连接长沙的国道有106国道、107国道和319国道。截至2021年底，长沙市公路总里程达16,255千米，其中高速公路通车17条、里程724千米，国省干线公路2,109千米，农村公路13,422千米，全面实现25户及100人以上自然村通水泥（沥青）路，城乡客运一体化加速推进，实现市区周边20公里范围内公交化运营。

轨道交通方面，长沙正在构建全方位的立体交通网络。截至2024第一季度，已开通运营地铁1号线、地铁2号线、地铁3号线、地铁4号线、地铁5号线、地铁6号线、磁浮快线，长株潭城际轨道交通西环线，轨道交通运营线路里程达226.6千米，运营车站156座。同时，地铁7号线于2021年12月24日开工建设，预计2027年开通运营。

（2）国民经济和社会发展规划

“十四五”时期，长沙围绕湖南湘江新区建设、中国（湖南）自由贸易试验区长沙片区建设、长株潭一体化发展和长株潭岳衡协同发展，增强城市能级和核心竞争力，城市功能更加完善，提升长沙都市圈协同水平。打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市。

聚焦建成区面积近1,000平方公里的特大城市目标，实现地区生产总值1.7万亿，年均增长7%左右；规模工业增加值年均增长7.5%左右；固定资产投资年均增长8%左右；社会消费品零售总额年均增长8%左右；制造业增加值占地区生产总值比重达30%；产业投资占固定资产投资比重55%；高新技术产业增加值占地区生产总值35%以上；进出口总额占GDP比重达25%；城乡居民人均可支配收入年均增长7%左右；常住人口城镇化率达82%。

（3）城市总体规划

2022年6月，长沙市自然资源和规划局出台《贯彻落实强省会战略的二十条措施》。围绕“强省会”战略、“十四五”时期发展目标和2035年远景目标，实施“东拓、西提、南融、北进、中优”空间策略，科学布局生产、生活、生态空间。《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》提出长沙市域国土空间总体格局为“一主两副十组团”。

图11 长沙市域国土空间总体格局规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》

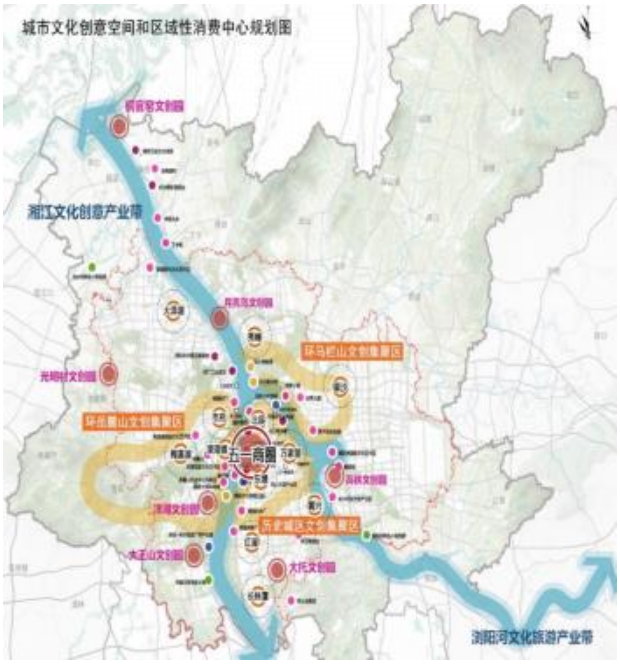


图12 长沙区域性消费中心规划图

资料来源：《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》

（4）城市发展目标

战略定位方面，长沙市城市发展目标，是围绕打造国家中心城市、长江经济带核心增长极、现代化新湖南示范区、具有国际影响力的现代化城市，全面建设国家重要先进制造业中心、国家科技创新中心、国际文化创意中心、区域性国际消费中心、内

陆地区改革开放引领城市、国家综合交通枢纽城市、宜居乐业幸福城市，当好实施“三高四新”战略的领头雁，奋力谱写新时代坚持和发展中国特色社会主义的长沙新篇章。目标愿景方面，2035年率先基本实现社会主义现代化，跻身国家中心城市行列。

（5）土地利用总体规划

依据《长沙市国土空间总体规划（2021-2035年）》，长沙市土地利用明确规划以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持目标导向、问题导向、结果导向相结合，围绕高效能空间治理、高质量发展和高品质生活的核心主线，明确了“湖南省省会，国家历史文化名城，国家重要先进制造业中心，国家科技创新中心，国际文化创意中心，国家综合交通枢纽中心，内陆地区改革开放高地，国际旅游休闲城市”的城市性质，提出了空间底线、空间效率、空间品质3大类30个指标，划定了永久基本农田1,693.48平方公里、生态保护红线783.82平方公里、城镇开发边界1,308.67平方公里，构建了“一脉两屏六绿楔、一主两副多组团、一轴一带两走廊”的市域国土空间总体格局，并建立了全域、全要素、全过程的国土空间资源配置和管控体系。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

1、长沙市商业市场分析

（1）市场概述及分布

长沙市优质商业主要分布在五一商圈、东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈、滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈以及万家丽商圈等。截至2024年12月末，长沙市优质购物中心总面积达512.38万平方米，各商圈优质物业分布详见下图：

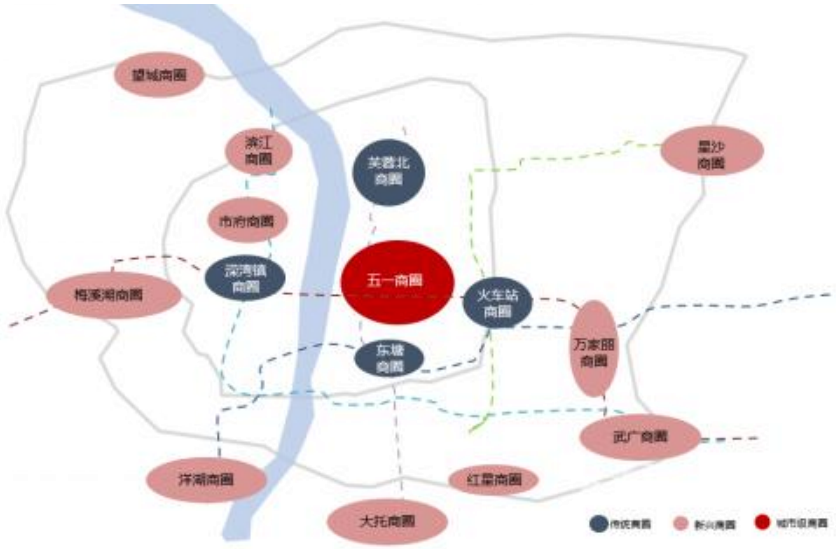


图13 长沙市零售商圈主要分布

资料来源：戴德梁行

表25 长沙市主要商圈特点及代表项目

商圈	特点	代表项目
五一商圈	长沙的市级核心商圈，历史悠久、人文内涵、交通便利、人口集中、消费习惯等因素，奠定了五一商圈不可撼动的霸主地位。其他商业区域的消费人流和消费者吸纳度均无法与之相媲美	聚集太平街、坡子街、黄兴南路府井、友阿春天、长沙印象城、步行街、解放西路酒吧街等特色商业街，以及IFS、国金街、平和堂、乐和城、新世界百货、王开福万达广场、华远海信广场、佳兆业广场等众多大型商场
东塘商圈	长沙早期传统商圈之一，交通便利，商圈成熟，百货为主，辅以少量餐饮、娱乐配套。主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民	凯德广场、平和堂（到期闭店中）、友谊商城、金色家族通程名品中心等
溁湾镇商圈	长沙早期传统商圈之一，通达性好，但交通拥堵，商圈内商业一度以低档百货为主，品牌较少，主要群体为河西居民和大学生师生。2019年绿地缤纷荟的开业、2022年奥克斯广场正式更名为万达广场，由万达商管接管商场运营，为区域注入休闲娱乐业态，加快整个商圈的商业品质升级	通程国际广场、银盆岭万达广场（原奥克斯广场）、绿地缤纷荟等
火车站商圈	长沙早期传统商圈之一，上世纪90年年代开始发展，临近火车站区域商业档次整体偏低，聚集大量电脑城、数码步行街、服装市场等专业市场。由于临近五一广场，发展空间有限，商圈缺乏未来供应，地位逐渐下降	友阿百货、阿波罗商业广场，以及宇成朝阳广场等
芙蓉北商圈	长沙早期传统商圈之一，商圈形成较早，但发展迟缓，芙蓉北商圈分布区域较大，目前热点主要集中在北部浏阳河与湘江交汇区域。随着1号线的开通，以及区域内住宅大	CFC富兴时代、华创国际广场、泊富City美好生活中心、北辰大悦城、方圆荟等

商圈	特点	代表项目
	盘的建成(如北辰三角洲、湘江世纪城等）以及富兴时代、华创国际广场、北辰时代广场等商业综合体项目的兴建，给该区域带来大量居住、商务人群，商业进一步发展	
市府商圈	长沙新兴商圈之一，随着市政府的搬迁起步，目前零售商业现有供应量较低，还无法与河东成熟商圈相匹敌。未来随着观沙岭招商花园城的入市，将带动市府商圈的商业发展，提升商业竞争力	金星路步步高、王府井商业广场、杜鹃万达广场等
滨江商圈	长沙新兴商圈之一，随着“湖南金融中心”的活力加持起步，定位为以现代金融商务功能为核心，依托都市居住、文化、休闲、旅游的复合型新都会中心	凯德壹中心、渔人码头、24品购物中心、保利天禧河马汇等
梅溪湖商圈	长沙新兴商圈之一，随着政府的规划利好，梅溪湖引进大量优质开发企业。借助梅溪湖风景区的影响力以及麓谷高科产业园区的商务办公人群，打造河西新兴商圈	步步高新天地、金茂览秀城、弘坤花样汇、中建梅澜坊商业街、长沙西中心等
洋湖商圈	长沙新兴商圈之一，地处长沙西南部，交通便利，是长沙居住环境最好的区域之一。目前已吸引诸如宜家、步步高等知名开发商入驻	步步高生活广场、阳光100凤凰街、长沙荟萃购物中心、洋湖水街、龙湖天街等
红星商圈	长沙新兴商圈之一，周边高校众多，以大型一站式购物中心和夜间街区不断丰富文旅业态，打造全新的夜间文化体系，受众多年轻人的青睐	德思勤城市广场、步步高星城天地、复地星光天地、溪悦荟等
武广商圈	长沙新兴商圈之一，商圈交通便利，以长沙南站为中心，占据核心地理位置，依托高铁和政策红利，成为长沙重点打造的新区	天虹CC·MALL、吉联MALL、旭辉国际广场、运达中央广场、高铁吾悦广场等
星沙商圈	长沙新兴商圈之一，以长沙县县域为核心，辐射范围包括长沙县全境与芙蓉区、开福区的部分区域，长沙县的100万余人口是最直接的消费群体	通程商业广场、松雅湖吾悦广场、华润万象汇、金科时代中心、中茂城等
万家丽商圈	长沙新兴商圈之一，商圈依托于高桥镇以及武广新城的开发而形成，居住人口众多，区域内现有及未来供应项目主要分布于万家丽路沿，现有项目以大型家居类主导商业集中体及综合体项目为主，整体档次偏低	万家丽国际购物广场、东郡商业广场等
大托商圈	长沙新兴商圈之一，位于长沙市南部地域，辐射长株潭融城区域。随着株潭城际铁路的建成以及长株潭一体化背景，已经成为了长株潭融城商业核心	友阿奥特莱斯、中海环宇城等
望城商圈	长沙新兴商圈之一，随着城市和居住人口外扩而发展，一度以商贸物流大型市场为主，零售商业集中度不高，近年，随着地铁的拉通，入住率的不断提高，龙湖天街等新兴商业落户望城，将加速中心商圈形成	环球奥特莱斯、砂之船奥特莱斯、正荣财富中心、长沙望城吾悦广场、星巢park等

资料来源：戴德梁行

2、长沙市优质商业存量分析

目前，长沙市各商圈业态均衡发展并已经形成较为固定的商业模式，五一商圈是长沙市唯一的城市级商圈，涵盖百货、购物中心、休闲娱乐、餐饮和旅游商业步行街等多种不同档次的商业业态，商业体量庞大，商业辐射范围遍及全市及周边临近地区，而其他商圈商业规模较小，辐射范围相对较狭窄。

伴随着城市扩容、人口迁移、消费升级、轨道交通发展，购物中心也逐步替代百货而占据主流，中高端市场得到迅速扩张，国际化品牌逐渐入驻，品牌认知度正在逐步提升。截至2024年12月末，长沙市优质购物中心总面积达512.38万平方米。

表26 长沙市各商圈优质商业存量（截至2024年12月末）

商圈	存量 （万平方米）	占比
五一	89.4	17%
东塘	7.5	1%
火车站	20	4%
芙蓉北	85.8	17%
滨江新城	83.38	16%
梅溪湖	39	8%
洋湖	34	7%
南城	80.8	16%
武广	42	8%
万家丽	20	4%
其他	10.5	2%
合计	**512.38**	**100%**

注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

3、租金及空置率分析

整体来看，截至2024年第四季度，长沙市优质商业整体表现相对稳定，与第三季度相比，出租率和租金水平波动较小，部分购物中心出租情况有所恢复，亦有部分购物中心因资金情况恶化，经营状况持续下滑。空置率和租金整体呈周期性波动。

租金方面，五一商圈租金情况处于绝对高位，首层使用面积平均租金可至570-

1,000元/平方米/月；早期传统商圈包括东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈的租金相对平均，首层使用面积平均租金可至280-380元/平方米/月；滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈和万家丽商圈等新兴商圈发展相对成熟，优质购物中心集中，首层使用面积平均租金达到190-355元/平方米/月，已有赶超早期传统商圈势头。

出租率方面，五一商圈商业个体出租率差异较大，早期商场设施老化和功能配套不足，经营压力相对较大，出租率在85%-99%之间；早期传统商圈中，东塘商圈和火车站商圈因业态相对落后、分流等原因，近年来出租率均有所降低，但基于周边人口密集，出租率维持在85%-97%之间；早期传统商圈中芙蓉北商圈辐射区域广，近年来商业类型更新换代，以大型商业体为主，由于部分物业规模大、入市晚和现有物业改造等原因，出租率在75%-90%之间；新兴商圈中滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈、万家丽商圈发展成熟，出租率在84%-98%。

截至2024年12月末，长沙市优质购物中心租金报价及空置率见下表:

表27 长沙市各商圈商业物业运营水平（截至2024年12月31日）

商圈	平均租金水平 （人民币/平方米/月）	空置率
五一	570-1,000	1%-15%
东塘	290-325	3%
火车站	280-380	10%-15%
芙蓉北	285-380	10%-25%
滨江新城	200-400	5%-16%
梅溪湖	190-320	5%-10%
洋湖	210-350	4%-15%
南城	170-355	4%-15%
武广	190-270	2%-15%
万家丽	200-235	5%-10%

注：租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其它费用。

资料来源：戴德梁行

4、未来供应及展望

由于地理位置优越，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，长沙市核心地段物

业仍具吸引力，租金水平预计将保持平稳。另一方面，新增优质商业项目主要集中在新兴商圈，将推动片区商业配套进一步完善，缩小与核心商圈的差距，并维持整体增长的趋势。

近年来，长沙市的商业筹备项目较多，虽然部分项目的入市计划受到经济环境影响有所放缓，但随着商业市场的持续回暖，预计2025年长沙市优质商业预计将迎来约70.3万平方米商业物业的集中入市，上述项目主要分布于新兴商圈，如梅溪湖招商花园城、永旺梦乐城长沙湘江新区等。此外，还有约112.6万平方米的商业处于待入市状态，预计将在2026年之后陆续入市。新增供应均未在长沙雨花亭项目所在地的东塘商圈，对长沙项目影响较小。

随着新项目的不断入市，长沙市商业市场的竞争压力进一步增加。在此背景下，商业地产开发企业愈发关注挖掘持有物业的价值，行业发展正从追求规模扩张转向质量提升。商业地产开发企业将轻资产运营模式作为新兴发展方向，积极探索新的发展路径，推动行业进入精细化运营的新阶段。

2、东塘商圈板块市场分析

（1）区域概述

本项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。东塘商圈位于长沙市雨花区，商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主。是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形成的一个重要商业中心。商圈内业态以传统百货为主，汇聚了平和堂百货、友谊商城、家乐福、国美电器、凯德广场等传统零售中心。依托长沙轨道交通线路的逐步开通，东塘商圈迎来了新的发展机遇。

图14 东塘商圈范围示意图

资料来源：戴德梁行

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。雨花区位于长沙市东南部，东以浏阳河为界，与长沙县相望，南与株洲市石峰区相邻，西与天心区接壤；北与芙蓉区毗邻。长沙雨花亭项目所在雨花区东塘商圈，位于长沙市雨花区韶山中路421号，隶属于砂子塘街道，地处雨花区西北部，属于城市中心地带；东南和南以京广线路为界，与雨花亭街道接壤；西以韶山路为界，与东塘街道相依；北和东北以劳动东路为界，与左家塘街道相连。区域内已有地铁1号线和4号线贯穿，地铁7号线目前正在建设中，届时为区域内带来更大客流。

雨花区是1996年7月长沙市行政区划调整设立的新城区，名源于长沙城东南古佛道圣地之名胜雨花亭，建制沿革于原长沙市郊区。雨花区是长沙的“东南门户”，处在长株潭“两型社会”示范区的中心地带，是湖南推进“长株潭一体化”的核心区。境内有石燕湖、同升湖、千年古刹清泉寺、湖南省森林植物园等景区，是首批国家级生态示范区、中国生态文明示范区。全区总面积292.08平方公里，常住人口128.9万，辖12个街道、1个镇，1个省级工业园、1个自贸管理机构、1个站场管理机构、1个市级物流产业园。2024年，完成地区生产总值2,404亿元，总量居全省区县首位。

长沙市雨花区东塘商圈，是自上世纪八十年代以来随着城市的东拓南进而逐步形

成的一个重要商业中心。商圈发展成熟，人流汇聚，以辐射城南以及雨花亭区域为主。商圈内业态以传统百货为主，汇聚了平和堂百货（已闭店）、友谊商城、家乐福、国美电器、凯德广场等零售中心。随着长沙轨道交通线路的逐步建设，为东塘商圈迎来了新的发展机遇。

（2）区域优质商业物业市场概述

东塘商圈是长沙早期传统商圈之一，承载着老长沙的记忆，整个商圈内的商业业态以百货为主，辅以少量餐饮及娱乐配套。商圈内人流汇聚，主要群体为长沙中心城区居民及其周边居民。

截至2024年四季度，东塘商圈优质购物中心项目，除长沙雨花亭项目外，其余项目均处于经营调改闭店或业态更新迭代中，且体量较小，竞争力有限。长沙雨花亭项目近三年及一期出租率均达到95%及以上，整体运营较为稳定，消费者粘性较强，在商圈内的不可替代性较为明显。

（3）区域优质商业物业租金水平及空置率

根据戴德梁行统计，在可预见范围内（2026年之前），东塘商圈区域内无新增同类购物中心项目入市。

中远期来看，东塘商圈商业市场目前有1个在建项目，为常春藤望京。该项目距离长沙项目约2公里，位于长沙市雨花区东塘街道劳动西路488号，规划2.7万平方米商业面积，包含时尚潮流购物体验中心商业和地铁商业，该项目直接与已运营的地铁3号线、待运营的地铁7号线接驳。该项目的体量相对较小，主要为裙楼商业和地铁商业构成，与长沙项目不构成直接竞争，对长沙项目的影响较为有限。

未来，随着地铁7号线的完工，以及东塘商圈的二次开发建设和产业转型升级，政府部门也将引入专业服务业、文化产业、现代金融业、新兴互联网产业、总部经济等现代服务业业态，加快形成高端服务业新增长极，东塘商圈的商业环境将进一步提升。其辐射范围将从自身区域板块扩展至全市乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

五、基础设施项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

（1）与周边已开业竞品物业对比

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈，根据与长沙雨花亭项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在长沙市内选取3个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表28 长沙项目同周边竞品商业对比（截至2025年3月末）

项目	长沙雨花亭项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005年	2017年	2018年	2012年
建筑面积	7.5万平方米	约13万平方米	约1.7万平方米	约10.8万平方米
楼层	地上4层，地下1层	地上7层，地下2层	地上4层，地下1层	地上5层，地下2层
出租率	97.04%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
交通状况	多条公交线路通过；距离长沙地铁1号线涂家冲站约1千米，紧邻正在建设的7号线雨花亭站	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁6号线湘雅医院地铁站	有多条公交线路通过；距离长沙地铁2号线湘江中路地铁站约500米	有多条公交线路通过；紧邻长沙地铁一号线黄兴广场地铁站
与长沙项目对比	-	综合性购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射长沙年轻客群	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端，体量相对长沙项目较小，辐射长沙年轻客群	综合性购物中心，位于长沙市五一核心商圈，商业定位中端，体量相对长沙项目较大，辐射整个长沙年轻客群

（2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

据不完全统计，可预见范围内2026年之前，区域内无新增同类购物中心商业入市。中远期来看，东塘片区优质商业市场目前有1个在建项目。为常春藤望京，距离本项目约2公里，位于长沙市雨花区东塘街道劳动西路488号，规划2.7万平方米商业，包

含时尚潮流购物体验中心商业和地铁商业，商业及购物中心商业直接与已运营的地铁3号线、待运营的地铁7号线接驳约，预计2026年交付。体量相对较小，对本项目的影响较为有限。

2、项目优劣势分析

（1）优势

1）交通优势：项目位于东塘商圈核心位置，紧邻地铁站，交通便利。

项目周边交通网络成熟，项目临新建东路和韶山中路交通主干道，距离长沙地铁1号线涂家冲站约1,000米，紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站，7号线于2021年12月24日开工建设，计划2027年开通运营。500米范围内有多个公交站台，比如雨花亭东站、王家冲站、雨花亭西站等，有十几条公交线路经过，包括23路、123路、803路等。对外交通便捷，至长沙黄花机场、长沙南高铁站车程均在1个小时以内。自驾和公共交通出行都十分便利，交通便捷程度高。

2）区域优势：周边以住宅小区为主，居住人口密集且居住氛围成熟，配套齐全，医疗资源丰富，有较为充足和稳定的客流，形成稳定的消费需求。

本项目5公里范围城市建设较好，以居住客群为主，成熟小区如阳光锦城、金地华园、万博汇等，为满足住宅居民的生活需求，该区域公共配套设施较为齐全。周边教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等，医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等。公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。自然环境整洁，人文环境良好。

3）品牌优势：本项目由凯德集团运营，管理团队成熟，经营管理较好，项目入市早，站位区域标杆，已奠定市场地位，业态配比和品牌档次对比商圈竞品较优，有利于中高端知名品牌的持续入驻。

4）定位优势

本项目地处东塘片区，项目客群辐射周边居民以及整个长沙。本项目的定位较为准确，店内以美食广场、儿童教育、生活服务等为主，满足客群对于生活及购物的需求。

（2）劣势

本项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态较少。

3、行业发展前景及影响因素

（1）有利因素

1）宏观经济温和复苏

经济增速方面，我国2023年上半年GDP为593,034亿元，同比增长5.5%，对比一季度增速4.5%提高1.0pct，对比2022年上半年增速2.5%大幅提高3.0pct。今年一季度，美国、欧元区、日本GDP同比增速分别为1.8%、1.0%、1.9%。中国经济增速在主要经济体中保持高位。

社会消费品零售方面，2023上半年，我国社会消费品零售总额22.8万亿元，同比增长8.2%。其中商品零售20.3万亿元同比增长6.8%；餐饮收入2.4万亿元同比增长21.4%。单月增速来看，2023年3月-5月社零增速均在10%以上。4月最高达18.4%。

出行需求上，区域人流控制政策放宽后，居民工作生活回归正常，社交场景迅速增加，反映在各类交通出行指标的较快恢复上。2023年春运期间客流总量约为20.95亿人次，同比增长99.5%，恢复到最高值2019年的70.3%；五一期间，全国铁路发送旅客1.33亿人次，对比2019年增加2794万人次，同时创下铁路单日发送旅客量的历史新高。民航方面，2023年1~5月累计旅客运输量达23065.2万人，同比增长139.9%。地铁方面，2023年全国地铁客流恢复迅速，大幅超越2022年同期数据，反映区域人流控制影响结束后人口流动与社会经济活力的快速回暖。

旅游人次大幅增长，但人均旅游支出仍未恢复至2019年水平。2023年上半年我国实现旅游总人次23.8亿，同比增长63.9%，其中城镇居民出游人次同比增长70.4%；实现旅游收入2.3万亿元，同比高增95.9%。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复及居民正常日常活动的恢复预计将助力购物中心盈利水平的修复。

2）中国经济向消费主导型转型

从发达国家经济发展规律来看，美英日德等国家在20世纪90年代之前先后完成了

工业化目标，开始进入以服务业、高新技术产业、知识经济等为经济支撑的“后工业社会”时代。消费的持续增长推动了这些国家的高新技术行业、制造业、现代服务业和绿色行业等产业的发展。这些国家的经济也从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。

相较于全球发达国家，中国的消费潜力仍有待释放。根据世界银行的统计数据，2021年中国最终消费占比GDP为54.3%，而美国、英国、法国、德国、日本、韩国等发达国家的占比则分别为82.6%、82.8%、76.9%、71.4%、75.3%、64.3%，我国最终消费占GDP的比重仍较低。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。2021年7月19日，国务院批准北京、上海、广州、天津、重庆五个城市率先开展国际消费中心城市培育建设。深圳、武汉、长沙、西安、杭州、南京等十几个城市也相继发布了建设国际消费中心城市的方案，争创第二批国际消费中心城市。国际消费中心城市将在以下六个方面发力，培育以消费为动力促进和带动经济的新增长极:

a）聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

b）建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

c）推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

d）打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

e）加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

f）完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

中国的国际消费中心城市将发挥以点带面的引领带动作用，促进全国消费持续增长和提质升级。

3）消费市场不断扩大

中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。2022年，社会消费品零售总额实现44万亿元，其中网上商品零售额达到了12万亿元。中国的最终消费支出占国内生产总值比重已连续11年保持在50%以上。

随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为4亿人，占比约为30%。国务院发展研究中心预测，2030年我国中等收入群体将超过50%。

中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。根据戴德梁行的数据，2022年，中国16个一二线城市中高端购物中心存量突破了1亿平方米。中国打造国际消费中心城市将推动亿级商圈向数字智慧、时尚潮流、多元体验，以及绿色生态等方向继续蝶变，充分释放中国的消费市场潜能

（2）不利因素

1）消费支出趋向保守

尽管宏观经济温和复苏，但受之前区域人流控制的持续影响，大部分消费者对未来收入的增长预期受到损害，整体支出趋向保守。由于是对消费品质仍保持追求，消费者通过更严格的取舍来维持生活品质。

较高收入群体通过改变特定品类偏好或降低购买频率，但并未转向更便宜的品牌和产品；而较低收入群体则是通过转向更具价格竞争力的渠道，如电商和社区团购平台，进行全渠道购物研究来做出最优选择。

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

2）直播带货等线上购物带来冲击

直播电商相较于传统电商可显著缩短消费者决策路径，同时价格优势更加显著。传统货架电商底层逻辑为“人找货”：有购物需求的用户搜索产品后货比三家发生下单行为；而直播电商转变逻辑为“货找人”：借助算法基于用户兴趣精准投放短视频或直播内容，再通过KOL展示商品刺激本没有购物需求的用户，使得消费者购买决策路径大大缩短，从而实现高效完成购物转化链路的目的。另外，互联网数据流量的优势让电商摆脱了客流量和门店体量对线下商业的桎梏，电商平台自身获取流量的成本较低，商家趋向于以价换量，其议价权削弱严重，而直播电商更是屡屡击穿价格地板。

直播电商的独特优势叠加2020年开始的区域人流控制影响使其交易规模在过去5年间实现跨越式增长：根据易观研究，2018年的直播电商交易规模仅0.14万亿元，2022年预计已增长至3.43万亿元。电商交易规模占网上零售额的比例也由2018年的1.6%预计提升至2022年的24.9%。目前增速已逐步放缓，市场迈入成熟稳定的新阶段。同时线上消费渗透率也进一步提高，根据国家统计局数据，实物商品网上零售额占社会消费品零售额比重从2015年12.9%逐步提升至2022年的31.3%。

线下门店作为重要的消费渠道不会被电商完全替代，但部分消费品类尤其是服饰线上渗透率较强，势必对购物中心造成一定影响。

（3）宏观政策影响

近年来，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石，中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，明确将积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力，从而进一步加快构建以内循环为主体的“双循环经济发展新格局”。

购物中心作为国民消费的重要载体，系当前各项促销费政策的重点支持对象，行业存在一定政策支持红利。

4、行业模式分析

（1）购物中心行业特征

购物中心运营与管理行业的周期性或季节性特征不显著。受经济水平及当地产业

发展政策的影响，该类物业运营与管理行业也呈现一定的区域性特征。

1）季节性

购物中心运营与管理行业主要以收取租金、服务费等方式实现收入，通常较为稳定，季节性波动特征不显著。

2）周期性

购物中心运营与管理行业与国家整体经济发展状况密切相关，主要客户为租赁购物中心店面的商户，商户的收入主要为购物中心内消费者消费支出，随着宏观经济的周期性变动，民众消费能力的波动将影响商户的收入情况，进而影响购物中心的出租率，商户所能接受的租金价格、物业管理服务价格情况从而影响本行业的盈利水平。

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在2020年至2022年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

3）区域性

在全国范围受我国各省市区域经济发展不平衡的影响，购物中心运营与管理行业发展地域差异较为明显。东部、华北、华南等经济发达地区，居民消费水平较高，购物中心物业需求旺盛，行业起步较早且相对成熟。

具体区域而言，上海、北京、广州及深圳四个一线城市及成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京及长沙等新一线城市，商业物业需求旺盛，发展态势良好。

（2）商业地产运营模式分析

商业地产运营模式主要分为“只租不售”“只售不租”和“租售结合”三种，中国商业地产开发商一般会根据自身需求在运营模式中选择。只售不租是最原始的模式，企业依照住宅开发的经验，投资开发商业地产项目以整体或者分割出售的方式将其卖出，获得增值收益，快速回收投资，增值收益主要来自土地资源的增值和品牌溢价；只租不售的经营模式下，企业会在前期规划设计按照商户需求定位进行施工建设或者直接购买现有的商业地产项目进行改造，之后整体或者分割出租给商户，获得稳定持续的租金收益，同时也获得土地增值和品牌增值。但由于商业地产项目投资规模大、风险

高且投资回收期长，有能力全额购买商业项目的投资者数量有限，为解决资金回笼等问题，租售结合系部分开发商选择的经营模式。

其中只租不售的经营模式对招商、日常经营管理能力等要求较高，招商和日常运营的情况对投资能否取得合理回报影响显著。

具体运营方式上又分为租赁模式和联营模式，其中租赁模式系物业运营方作为业主为商户提供场地经营，并收取房租收入。其中租赁模式又分为抽成模式和固租模式，固租模式即将店铺租赁给品牌商户，以收取固定租金的方式获得营业收入；抽成模式即商户租金非固定收取，而是按照租户销售额的一定比例作为租金收入；此外还可采用两者取孰高的模式，在租赁合约中约定固定租金的同时，约定抽成比例，最终取固租和抽成两者孰高作为租金收入。

对于刚开业投入运营的购物中心而言，通常采用抽成的方式前期吸引商户入驻，迅速提高物业出租率，形成商业氛围培养客群客流量；随着物业逐渐成熟运营，将更多采用固租或结合的模式，提高固定租金收入占比。

除以上租赁模式外，商业物业运营还存在联营模式，即由物业运营方招商引入品牌商进场销售，品牌商在公司指定区域设立品牌专柜，提供相应商品并由供应商派驻销售人员按照供应商制定的价格体系（在参加公司统一组织的促销活动时，具体商品的价格也会有所变化）对外销售。运营团队主要负责店面管理、商场促销活动、收银、开票、商场保安等职责。联营商品的进、销、存由品牌商负责，物业运营团队通过向供应商提供经营场所、组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，公司根据合作经营合同中相关约定扣除该商品实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。

（3）基础设施项目主要模式分析

就本项目而言，项目公司系将长期持有消费基础设施物业，以只租不售方式持续运营。对商户收租层面，现阶段主要以固定租金及固租抽成两者取孰高的模式进行运营。

2.2.2.2 经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

长沙项目为购物中心类消费基础设施项目，运营主要按照购物中心租赁模式经营，具体为长沙项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。长沙项目不涉及联营及自营的运营模式。

2、业务开展时间

长沙项目开始运营于2005年。

3、经营模式

长沙项目租赁经营模式的计租方式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式、纯抽成租金模式模式，具体如下:

（1）商业模式及盈利模式

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有保底租金，未约定抽成租金扣率，长沙项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至2025年3月31日，长沙项目采取固定租金模式的租户共计6个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定保底租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期保底租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于保底租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于保底租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金（保底租金）部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计185个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固

定租金部分。当月（T月），租户每日营业结束后于长沙项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的保底租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的保底租金为准；若计算结果大于T-1月支付的保底租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向长沙项目补足抽成租金大于保底租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定保底租金。截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目采用纯抽成租金模式的租户共计2个。

纯抽成租金模式下，长沙项目租户每日营业结束后于长沙项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向长沙项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，长沙项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。长沙项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向长沙项目公司支付抽成租金。

长沙项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

（2）主要运营策略

长沙项目主要服务于周边社区居民，定位为长沙南城家庭一站式生活空间，重点打造便捷、丰富、乐享的都市生活空间。

长沙项目周边5公里范围内的城市建设程度较好，以居住客群为主，和本项目的定位匹配性较高。项目周边成熟小区较多，如阳光锦城、金地华园、万博汇等，周边区域公共配套设施较为齐全，宜居程度高。其中，教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。

长沙项目的主要客群是周边亲子家庭及26-38岁之间追逐时尚和流行的人群，核心客群为周边可支配收入相对较高的品质家庭，以及收入水平中等偏上的城市青年、学生、白领和公务员等。

长沙项目涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新。长沙雨花亭项目2024年累计引进超过70家新品牌，其中长沙市首店3家，涵盖热门时尚餐饮、零售、生活配套体验店等。

长沙项目通过不断焕新，提升品牌级次、优化品牌结构，为顾客提供更丰富、更便捷的购物体验，致力于成为雨花区的优质社区购物中心。

长沙项目位于长沙南部繁华的雨花区东塘商圈，于2005年11月开业运营，是长沙市场最早开业的购物中心之一。长沙项目集休闲娱乐、美食购物为一体，主要服务客群是26-38岁之间追逐时尚和流行的人群及周边亲子家庭，囊括大型超市、影院、儿童游乐、生活服务等业态，开业以来一直备受周边市民的喜爱。

长沙项目致力于实现“雨花心·悦生活”的项目愿景，打造便捷丰富乐享都市生活空间。具体从以下三个角度实现:

1）便捷：提供便捷的社交、购物、用餐、交通、停车等生活方式;

2）丰富：提供更丰富的业态、商品、促销活动、场景体验;

3）乐享：打造健康生活、宠物友好、松弛社交、会员权益的乐享生活空间。

（3）推广及租户招商策略

长沙项目的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注长沙项目周边5公里范围内的市场动态，对同类型的社区商场进行定期市调，及时掌握品牌的市场动向、竞品的出租率、品牌结构以及市场条件等情况。根据长沙项目的年度经

营目标、营销推广计划、招商和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及租户招商工作，包括策划、组织、实施项目的营销推广活动，建设和维护各类招商渠道，跟进客户并落实租赁事宜等。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，长沙项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营预算计划、租赁管理、日常运营服务、财务核算事务、有计划地实施基础设施设备的改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，长沙项目的部分物业管理服务由项目管理团队遴选优质的外部公司提供，涵盖卫生保洁、安全消防、环境绿化、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、定期质量评估、实施约谈和限期改进等措施，确保这些外包服务达到物业管理协议约定的服务标准。

二、基础设施项目现金流的回收流程以及管理系统

1、基础设施项目现金流的回收流程

长沙项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是长沙项目监管账户一和长沙项目监管账户二，并签署《监管协议（长沙项目公司）》。根据协议约定:

（1）设立独立账户接收项目运营收入

长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现长沙项目运营收入及现金流入的收款闭环。

（2）现金流的管理

收款方面，长沙项目监管账户一作为基础设施基金成立后长沙项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，长沙项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费

及按经基金管理人审批的长沙项目公司资金预算向长沙项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。长沙项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，长沙项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在长沙项目监管账户一与长沙项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在长沙项目公司经营收入层面，以长沙项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至长沙项目监管账户二，由长沙项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自长沙项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助长沙项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.2.3 同业竞争与关联交易

2.2.3.1 同业竞争

一、原始权益人、基础设施运营管理机构的实际业务范围、业务开展情况、向其他机构提供基础设施项目运营管理服务情况及运营管理或自持的其他基础设施项目与本基础设施项目的可替代性分析

1、业务情况以及提供同类基础设施项目运营管理服务的情况

本项目原始权益人为凯德商用、长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，运营管理服务机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司。

（1）原始权益人

原始权益人为凯德商用、长沙凯亭、广州凯云和广州云凯，截至本财务顾问报告出具之日，长沙凯亭、广州凯云和广州云凯未持有其他同类型购物中心项目。凯德商用的控股股东为凯德投资，就原始权益人及其控股股东自持购物中心的利益冲突情况分析如下：

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司管理位于中国的43个购物中心项目，总规模约450万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等18个城市。除本项目外，凯德投资旗下位于广州市、长沙市的购物中心项目各另有1个，分别为广州乐峰广场、长沙凯德广场壹中心。

从位置区域来看，广州云尚项目和广州乐峰广场分别位于广州市白云区和海珠区，直线距离超过10公里，除项目所在区域不同外，广州云尚项目和广州乐峰广场在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异，具体情况如下：

表29 广州云尚项目与广州乐峰广场的对比分析

项目	广州云尚项目	广州乐峰广场
地理位置	位于广州市白云区云城西路890号、874号、892号，与地铁2号线“白云公园站”无缝接驳	位于广州市海珠区工业大道北106号，与地铁8号线、广佛线换乘站“沙园站”无缝接驳
建筑面积	商业：87,404.23平方米； 地下车库：5,570.16平方米； 合计92,974.39平方米	商业：83,591.13平方米； 地下车库：4,687.63平方米； 合计88,278.76平方米
项目定位	1、整体定位：广州云尚项目愿景为“向往的生活，就在白云”，处于白云新城核心区，所在的商圈为白云区最成熟的广域级商圈，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为白云区及周边区域商务人士、家庭客群、年轻消费群体消费为主。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，部分为广州市及白云区首店。基础设施项目整体业态组合丰富度高、消费可选择性及体验感优于白云区同行业。	1、整体定位：广州乐峰广场处于海珠区西部，周边为成熟居民区，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为海珠区及广佛接壤片区的家庭客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，部分为广州市及海珠区首店。
经营策略	1、持续根据对市场和消费者需求的洞察，不断焕新品牌，引入新业态。 2、毗邻的儿童公园、白云艺术广场公园，最大化利用及打造“双园环绕的商	1、位于相对成熟区域且经营时限较长，目标客群中商务客群、年轻消费群体占比低，因此品牌及业态的选择与广州云尚项目存在差异。

项目	广州云尚项目	广州乐峰广场
	业”，提升项目吸引力。 3、借助周边广州体育馆的演唱会经济的优势，打造粉丝经济，提升客流及收入。	2、广州乐峰广场距离广州云尚项目约12.2公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

从位置区域来看，长沙项目和长沙凯德广场壹中心分别位于长沙市雨花区和岳麓区，上述项目与标的基础设施项目位置区域存在差异。

除项目所在区域不同外，长沙项目和长沙凯德广场壹中心在项目定位、目标客群、租户类型、经营策略等维度也存在差异：具体情况如下表：

表30 长沙项目与长沙凯德广场壹中心的对比分析

项目	长沙项目	长沙凯德广场壹中心
地理位置	位于长沙市雨花区韶山中路421号，与地铁7号线“雨花亭站“接驳（在建中，预计2027年通车）	位于长沙市岳麓区茶子山路与观沙岭路交汇处，与地铁4号线“茶子山站“无缝接驳
建筑面积	商业：58,574.97平方米; 地下车库：16,855.63平方米; 合计：75,430.60平方米	项目为综合体，包括4栋超高层塔楼及购物中心裙楼; 综合体总建筑面积约63万平方米
项目定位	1、整体定位：长沙雨花亭项目愿景为“雨花心，悦生活“，立足东塘商圈核心位置，辐射周边成熟社区及南城邻里生活圈，从经营体量来看属于社区型购物中心。 2、目标客群：核心客群为项目周边区域的家庭客群，补充客群为周边的白领、公务员等办公客群。 3、商铺类型：以知名品牌、连锁品牌为主，整体业态组合均衡。主力店为项目带来稳定客流，且项目周边3公里范围内无直接竞品，已成为各品牌在区域内首选进驻的购物中心。	1、整体定位：项目愿景为“滨江大都市，漫享乐生活”，居于滨江新城中央商务区核心中轴，从经营体量来看属于区域级购物中心。 2、目标客群：核心客群为区域内逐年导入片区的精致白领和品质家庭。 3、以知名品牌、连锁品牌为主，部分为长沙市及岳麓区首店。
经营策略	1、持续关注项目周边家庭客群、年轻社群需求，通过不断焕新品牌提升顾客消费体验。 2、配合即将开通的地铁7号线，着力为消费者打造“便捷、丰富、乐享”的生活空间。 3、周边新建的东塘工人文化宫预计2025年投入使用，将带动整个片区文化娱乐氛围，为项目带来更多品质客群。	1、长沙凯德广场壹中心位于城市新区，且为片区内较早开业的购物中心，经营重点为持续引入周边片区的品质家庭、办公白领，因此目标客群与长沙雨花亭项目存在差异。 2、长沙凯德广场壹中心距离长沙雨花亭项目约10.3公里，距离较远，从地理位置而言并未形成直接竞争关系。

综上，鉴于长沙项目和长沙凯德广场壹中心在位置区域、项目定位、目标客群、商铺类型及经营策略上存在较大差异，长沙凯德广场壹中心与本项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构

本项目的运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，截至尽调截止日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司管理的部分同类项目情况如下:

表31 截至2025年3月末凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司在运营的主要同类基础设施项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017年	68,261

二、上述参与机构相关业务与本基础设施项目存在同业竞争的情况以及为避免可能出现的利益冲突而采用的充分、适当的措施

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司作为运营管理机构，为保证基础设施基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与基础设施基金的利益冲突事宜作了如下安排:

（1）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将

根据其自身和/或其实际控制的关联方针对基础设施项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为基础设施项目提供运营管理服务。

在基础设施基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待基础设施项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将基础设施项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于基础设施基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

1）运营管理机构凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下:

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

作为行业领先的商业资产运营企业，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：将公平地对待基础设施基金所持有的基础设施项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

2）主要原始权益人凯德商用出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下:

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系

的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

3）原始权益人长沙凯亭、广州凯云以及广州云凯均出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“截至本承诺函出具之日，本公司及本公司的关联方在中国境内基础设施项目所在地广州市白云区、长沙市雨花区未投资、持有或管理与基础设施项目存在竞争关系的零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与基础设施基金所持有的基础设施项目存在同业竞争关系。

在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有基础设施基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司的关联方在广州市白云区、长沙市雨花区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司的关联方将公平地对待基础设施基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促关联方不得，利用本公司基础设施基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及基础设施项目而有利于前述竞品项目的决定或判断，进而避免该种客观结果的发生。

如因基础设施项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响基础设施基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

4）主要原始权益人的控股股东及实际控制人凯德投资出具《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》，主要承诺内容如下：

“本公司将促使原始权益人长沙凯亭咨询管理有限公司、广州凯云管理咨询有限公司、广州云凯商业管理有限公司（统称“原始权益人”）履行《指引》及上海证券交易所相关业务规则规定的各项义务。

如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或基础设施项目权益的，针对原始权益人、CMA未购回的基金份额或基础设施项目权益，将由本公司或指定主体回购。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资是境外新加坡上市的、专注于大中华区不动产投资的REIT平台凯德中国信托（CLCT）的管理人（CapitaLand China Trust Management Limited,简称“CLCTML”）的股东，针对本基金与CLCT的利益冲突与同业竞争情形，说明如下:

本基金与CLCT各自定位明确、业务策略清晰，具有不同侧重

本基金上市后，凯德投资将持有两个专注于中国不动产投资的REIT平台的权益，但两者各自定位明确，业务策略清晰:

本基金将专注于中国大陆消费基础设施资产投资。

根据CLCT于2020年9月在新加坡交易所网站发布的战略转型公告和配套演示材料，以及后续陆续发布的新闻稿、业绩发布会、年报等，CLCT的投资策略已转向平衡多元化布局，投资业态包括商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，投资范围为包括中国内地、中国香港和中国澳门在内的大中华区域。CLCT目前正在进行投资组合调整，通过各资产类别的收购与出售，进一步平衡消费基础设施资产在CLCT资产组合中的占比。

综上，本基金侧重于消费基础设施资产，CLCT侧重于商业、办公楼、产业园、物流园、数据中心、综合体等多业态组合，本基金与CLCT各自定位明确、业务策略清晰，具有不同的侧重。

为避免本基金与CLCT之间的同业竞争所采取的措施

为避免本基金项下基础设施项目与CLCT项下同类项目之间的同业竞争，凯德投资同意促使凯德商用采取如下措施:

凯德商用及凯德商用同一控制下的关联方将公平地对待本基金项下基础设施项目和CLCT项下的同类项目，不会将本基金项下基础设施项目的业务机会不公平地授予或提供给CLCT项下任何的同类项目。

未来凯德投资旗下符合中国境内基础设施REITs相关审核标准、且不受ROFR限制的消费基础设施资产可纳入本基金的优先扩募收购资产范围。

财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与主要原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

三、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

截至2025年3月31日，凯德商用持有的旗下储备可扩募消费基础设施资产共35个，总规模超过300万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。

其中，凯德商用持有的消费基础设施资产规模超过800亿元，储备可扩募资产的运营状态均较为成熟，平均已运营年限超过11年，大部分资产近三年平均出租率超过80%，整体经营情况稳定。因此，凯德商用直接持有的资产规模及体量能够充分保障本基金未来的成长性。此外，凯德商用作为母公司凯德投资旗下主要的在华投资平台，未来凯德投资的其他消费基础设施资产也将择机注入凯德商用旗下，进一步提供储备可扩募资产，为本基金的持续成长提供支撑。

截至2025年3月31日，凯德商用持有的部分消费基础设施资产情况如下:

表32 凯德商用持有的消费基础设施资产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591
16	深圳来福士广场	深圳市	2017年	68,261

2.2.3.2 关联交易

一、基础设施项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1、关联方情况

经核查，长沙项目的关联方情况如下：

表33 关联方情况概览

公司名称	与本公司关系	简称
CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.	母公司	CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.
成都柏思置地有限公司	受同一最终控股公司控制	柏思置地
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	受同一最终控股公司控制	新凯青投
北京华坤房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制	华坤房地产
Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.	受同一最终控股公司控制	Somerset (Wuhan) Investments Pte. Ltd.
广州星锆置业有限公司	受同一最终控股公司控制	星锆置业

公司名称	与本公司关系	简称
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制	嘉茂西直门
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	受同一最终控股公司控制（已于2024年出售）	嘉茂双井
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	古渝雄关置业
凯德管理（上海）有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德管理
北京升和房地产开发有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	升和房地产
盛锦投资管理（成都）有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	盛锦投资
广州利凯地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	利凯地产
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	嘉巽投资
广州利联地产发展有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	利联地产
武汉凯惠置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯惠置业
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德商用（北京）
凯德嘉茂 (北京) 商贸有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德嘉茂
凯德 (中国) 企业管理有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯德（中国）企业管理
凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	CRSM
成都凯盈置业有限责任公司	受同一关键管理人员控制的公司	凯盈置业

2、关联交易情况

湖南凯德商用置业有限公司（以下简称“长沙项目公司”)成立于2003年8月14日。根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内基础设施项目涉及的关联交易情况如下:

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表34 接受劳务相关的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	IT 费用	26.94	111.52	143.28	144.54
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	运营支持服务费	-	0.38	0.34	-
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	管理服务费	118.18	521.33	492.10	466.71
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	运营支持服务费	-	-	0.10	0.31
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	运营支持服务费	-	-	0.29	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	运营支持服务费	-	0.01	1.33	0.45
广州利联地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.02	0.02
广州利凯地产发展有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.29
北京升和房地产开发有限公司	运营支持服务费	-	-	0.63	1.12
盛锦投资管理（成都）有限公司	运营支持服务费	-	-	-	0.28
武汉凯惠置业有限公司	运营支持服务费	-	-	-0.06	1.24
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	-	-	45.78	45.00
成都凯盈置业有限责任公司	运营支持服务费	-	-	0.16	-
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	运营支持服务费	-	0.22	0.17	-
凯德（中国）企业管理有限公司	财务服务费用/运营支持服务费	5.20	21.64	17.76	22.11
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	4.87	24.13	22.97	7.09

接受劳务的关联交易方面，长沙项目主要为委托关联方IT服务、运营管理服务而支出劳务费用，与各关联方关联交易往来明细列示如下。

①CRSM

长沙项目委托CRSM及深圳和北京分公司提供商场部分的物业管理、经营、市场推广和租赁服务业务并每年支付物业管理费用。资产管理服务费用=第一部分基本费用+第二部分基本费用，其中各部分费用安排如下:

第一部分基本费用：按照实际总经营收入之2.0%计算;

第二部分基本费用：按照实际总经营利润之2.5%计算。

经查询凯德上市REIT CLCT上市文件、年报等公开材料，运营管理费用收费安排均与关联交易收费安排一致。此外，关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

②凯德商用（北京）

2021年，凯德商用（北京）关联交易内容为凯德商用（北京）对长沙凯德雨花亭商场局部区域进行开发建设或装修、改造支付提供项目管理服务的费用。

③凯德管理及嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业

凯德管理关联交易内容为凯德管理对长沙凯德雨花亭商场局部区域进行开发建设或装修、改造支付提供项目管理服务的费用，主要协助进行地块评估，可行性研究，尽职审查，并提供从方案设计阶段至房屋交付阶段的全过程、全方位的工程项目管理及技术咨询等服务。同时嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业（合称简称“关联公司”）与长沙项目公司和凯德管理签订《运营管理服务协议》，凯德管理可将相关的全部或部分权利和/或义务转让给关联公司执行，关联公司将通过向长沙项目公司直接委派专业人员的方式完成服务。

④盛锦投资、古渝雄关置业、凯德置地物管

盛锦投资、古渝雄关置业、凯德置地物管为项目提供运营管理支持服务，为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询、并提供与建筑工程管理有关的技术咨询。

⑤凯德（中国）企业管理

凯德（中国）企业管理为项目提供财务服务，包括财务共享服务、人力资源共享服务和采购共享服务。具体包括：应付账款财务服务、应收账款财务服务、总分类账财务服务、固定资产财务服务、纳税申报、统计及管理报告。

⑥凯德嘉茂

凯德嘉茂受CRSM委托，为购物中心提供线上推广服务，通过凯德星商城电商平台运营并提供一系列推广方案，凯德中国区的商场通过凯德嘉茂进行电商业务，按照

合同约定由广州云凯进行结算收费和银行转账打款。推广费用收费模式如下:

推广服务费用=推广项目经营收入（因推广形成的商户入驻商城经营而产生的服务费收入（如技术服务费）、积分抵扣收入、推广费收入及其他商户入驻而产生的直接收入等）*2%+推广项目经营利润*2.5%，收费安排同运营管理服务费安排，价格合理公允，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形。

上述关联交易中发生的运营支持服务费主要系2022年-2024年期间雨花亭项目沃尔玛进行改造，关联方项目同事提供项目管理服务的差旅费用，金额较小且后续将不再发生。

2）提供劳务的关联交易

表35 提供劳务的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	-	11.73	10.06	57.56

①凯德嘉茂

根据凯德嘉茂与CRSM签订的推广服务协议，CRSM应促使购物中心履行如下义务：信息咨询、市场调查、商户推介、商户资质审核及为商户提供培训指导等。2022至2025年3月末，关联交易内容为长沙项目公司进行信息咨询、市场调查、商户服务相关产生的费用，需要由关联方支付至项目公司。

3）提供往来款项、收回往来款项及利息收入

表36 提供往来款项、收回往来款项及利息收入

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
北京华坤房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	1,500.00	-
北京华坤房地产经营管理有限公司	收回往来款项	-	1,500	-	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	提供往来款项	-	-	-	1,000.00
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	收回往来款项	-	1,000.00	-	-

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	利息收入	-	31.71	34.79	1.16
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	提供往来款项	-	-	950.00	-
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	收回往来款项	-	950.00	-	-
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	利息收入	-	0.37	3.73	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	利息支出	29.27	88.06	114.98	118.55

2023年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向华坤房地产借出人民币1,500万元，利率为0%，该笔往来款于2024年收回;

2022年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向新凯青投借出人民币1,000.00万元，利率2022.12-2023.7月为3.70%，2023.8-2024.4月为3.55%，2024.5月之后为3.45%，该笔往来款于2024年收回。2022年、2023年及2024年利息收入为1.16万元、34.79万元和31.71万元;

2023年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向嘉茂双井借出人民币950.00万元，利率为1.35%，该笔往来款于2024年收回，2023年及2024年利息收入为3.73万元和0.37万元。

2022年-2025年3月末，长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd的利息支出系股东借款产生的利息，目前借款利率为4.6%，2022年、2023年及2024年利息支出为118.55万元、114.98万元、88.06万元和29.27万元。

4）借入短期借款和偿还短期借款

表37 借入短期借款和偿还短期借款

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
成都柏思置地有限公司	偿还短期借款	-	-	-	1,000.00

2021年，为保证项目运营需要借入集团内部往来资金支持，长沙项目公司向柏思置地借入人民币1,000万元，利率为0%，该笔借款于2022年偿还。

5）代收关联方款项、代付关联方款项

表38 代收关联方款项、代付关联方款项

单位：万元

	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	代收关联方款项	-	-1,876.36	-	562.61
广州星锆置业有限公司	代收关联方款项	-	1,876.36	-	-
广州星锆置业有限公司	代付关联方款项	-	1,876.36	-	-

2021年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与长沙项目公司、武汉新民众乐园有限公司签订债权转让协议，将对武汉新民众乐园有限公司享有的部分股东借款债权转让予长沙项目公司；2024年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将长沙项目公司剩余1,876.36万元应付款转让给广州星锆置业有限公司，该笔应付款已于2024年偿还。

6）其他关联交易

表39 其他关联交易

单位：万元

	关联交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,500.00	-	-
北京凯德嘉茂望京房地产经营管理有限公司	偿还关联方款项	-	1,500.00	-	-
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	借入关联方款项	-	1,876.36	-	-

2024年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向华坤房地产借入人民币1,500万元，利率为0%，该笔往来款于2024年偿还。

2024年，出于集团内部往来资金支持原因，长沙项目公司向嘉茂西直门借入人民币1,876.36万元，利率为0%。

上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。就接受劳务/提供劳务而言，均按照凯德商用内部统一/市场化收费标准进行支出/收取，接受劳务/提供劳务事项未损害项目公司利益；就资金拆借而言，项目公司与资金拆借方均签署了相关

协议，资金拆借利率不超过市场化利率/与其他资金拆借业务保持一致，资金拆借事项未损害项目公司利益。项目公司在资产及财务方面具备一定的独立性。

（2）关联方应收应付款项

1）应收账款

表40 关联方应收账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	16.20	22.03	-	-

①凯德嘉茂

报告期内，长沙项目公司对凯德嘉茂的应收账款余额主要系市场推广费收入。

2）其他应收账款

表41 关联方其他应收账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	29.18	29.18	30.66	43.35
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	0.03
北京华坤房地产经营管理有限公司	-	-	1,500.00	-
呼和浩特新凯青投房地产租赁经营有限公司	-	7.00	1,009.07	1,001.23
北京凯德嘉茂双井房地产经营管理有限公司	-	-	953.28	

①凯德嘉茂

报告期内，长沙项目公司对凯德嘉茂的其他应收账款余额主要系市场推广费收入。

②凯德管理

报告期内，长沙项目公司对凯德管理的其他应收账款余额主要系运营支持服务费。

③华坤房地产

2022年，长沙项目公司对华坤房地产的其他应收账款余额主要系为保证项目运营

借入的集团内部往来资金。

④新凯青投

报告期内，长沙项目公司对新凯青投的其他应收账款余额主要系为保证项目运营借入的集团内部往来资金及计提利息。

⑤嘉茂双井

2022年，长沙项目公司对嘉茂双井的其他应收账款余额主要系为保证项目运营借入的集团内部往来资金及计提利息。

3）应付账款

表42 应付关联方账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	88.06	606,123.74	228.82	328.35
凯德（中国）企业管理有限公司	15.87	11.38	22.29	4.30
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	3.60	7.53	15.62	3.41
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司武汉分公司	374.99	255.36	715.49	692.30
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	-	-	0.46	0.26
凯德管理（上海）有限公司	-	-	-	45.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	-	1.43	1.43	0.47
盛锦投资管理（成都）有限公司	-	-	0.10	0.10
武汉凯惠置业有限公司	-	0.51	0.51	0.45
广州利凯地产发展有限公司	-	0.31	0.31	0.31
北京升和房地产开发有限公司	-	1.86	1.86	1.19
上海凯德置地物业管理有限公司杭州分公司	-	-	0.17	-
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	-	0.17	-

①CRSM

报告期内，长沙项目公司对CRSM的应付账款余额主要系应付IT费用、运营支持服务费和培训费；对CRSM武汉分公司的应付账款余额主要系经营管理咨询服务费，

企业共享咨询服务费和人力资源服务费。

②凯德管理及嘉巽投资、利凯地产、升和房地产、凯惠置业

报告期内，长沙项目公司对凯德管理及嘉巽投资、利联地产、利凯地产、升和房地产、凯惠置业的应付账款余额主要系应付运营支持服务费。

③凯德（中国）企业管理

报告期内，长沙项目公司对凯德（中国）企业管理应付账款余额主要为财务管理服务和运营支持服务费。

④凯德嘉茂

报告期内，长沙项目公司对凯德嘉茂应付账款余额主要为应付推广费，其中主要包括应付积分发行服务费及手续费。

⑤凯德商用（北京）

报告期内，长沙项目公司对凯德商用（北京）应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑥盛锦投资

报告期内，长沙项目公司对盛锦投资应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑦凯德置地物管

报告期内，长沙项目公司对凯德置地物管杭州分公司应付账款余额主要为运营支持服务费。

⑧古渝雄关

报告期内，长沙项目公司对古渝雄关应付账款余额主要为运营支持服务费。

5）其他应付款

表43 其他应付款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36

关联方	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	2.16	2,262.41	29.77	28.98
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-

①Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd、北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司

2021 年-2023 年，长沙项目公司对 Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd 的其他应付款余额主要为 Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd 将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与武汉新民众乐园有限公司、长沙项目公司签订债权转让协议后形成的应付款。2024 年，该笔应付款转让至北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司。

②CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd

2022-2023 年，长沙项目公司对 CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd 应付账款余额主要为关联股东借款利息；2024 年长沙项目公司对 CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd 应付账款余额主要为借款利息及计提股东 2023 年分红金额；2025 年 3 月末长沙项目公司对 CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd 应付账款余额主要为借款利息金额。

6）长期借款

表44 关联方长期借款情况

单位：万元

关联方	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

①CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd

报告期内，长沙项目公司对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd应付账款余额主要为股东借款。

二、基础设施项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、基础设施项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响基础设施项目的市场化运营的分析

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的“毕马威华振审字第2509894号”，并经核查基础设施项目租赁明细、台账、合同等，基础设施项目不存在关联方承租的情形，不存在影响基础设施项目的市场化运营的情况。

基础设施基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。预计该等关联交易不会影响基础设施项目未来市场化运营。

2.2.4 财务与会计调查

2.2.4.1 审计报告

一、资产负债表

表45 长沙项目公司近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	40,976,454.19	52,356,220.14	34,088,227.80	34,244,911.80
应收账款	1,842,692.73	569,664.95	1,078,655.89	3,851,198.43
其他应收款	303,845.15	390,803.48	34,946,572.71	10,461,190.21
预付账款	1,274,204.38	1,870,323.95	1,487,904.23	754,621.55
其他流动资产	424,268.30	354,900.53	84,329.93	191,583.30
流动资产合计	**44,821,464.75**	**55,541,913.05**	**71,685,690.56**	**49,503,505.29**
非流动资产				

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
投资性房地产	223,981,542.42	226,881,533.18	236,479,531.60	228,847,239.94
固定资产	220,033.77	212,771.62	214,823.93	333,747.92
无形资产	-	-	985.44	12,810.68
非流动资产合计	**224,201,576.19**	**227,094,304.80**	**236,695,340.97**	**229,193,798.54**
资产总计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**
流动负债				
应付账款	5,894,655.00	4,664,350.18	10,968,930.87	10,967,045.48
预收款项	3,407,871.83	3,578,010.66	3,793,119.04	443,790.35
合同负债	1,227,657.78	1,283,505.51	1,052,093.66	84,605.17
应付职工薪酬	464,171.74	892,590.63	1,457,565.46	1,543,570.95
应交税费	3,777,344.86	2,987,239.06	3,460,240.67	1,662,823.48
其他应付款	34,892,796.11	56,752,647.06	36,714,122.12	42,269,308.75
流动负债合计	**49,664,497.32**	**70,158,343.10**	**57,446,071.82**	**56,971,144.18**
非流动负债				
长期借款	25,359,080.46	25,278,749.60	25,321,308.53	24,649,415.46
长期应付款	13,007,918.00	13,882,714.26	14,709,992.48	10,980,761.34
非流动负债合计	**38,366,998.46**	**39,161,463.86**	**40,031,301.01**	**35,630,176.80**
负债合计	**88,031,495.78**	**109,319,806.96**	**97,477,372.83**	**92,601,320.98**
所有者权益合计	**180,991,545.16**	**173,316,410.89**	**210,903,658.70**	**186,095,982.85**
负债及所有者权益合计	**269,023,040.94**	**282,636,217.85**	**308,381,031.53**	**278,697,303.83**

二、利润表

表46 长沙项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	**21,932,781.45**	**87,255,462.42**	**82,219,220.96**	**75,268,746.89**
减：营业成本	**7,410,152.02**	30,819,424.74	31,215,568.14	28,697,079.87
税金及附加	**2,344,882.56**	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69
销售费用	**586,033.29**	2,996,675.49	3,073,013.11	2,836,974.83
管理费用	**1,025,528.88**	5,304,181.28	4,634,783.46	4,265,438.25
财务费用	**277,184.03**	418,086.84	981,925.31	2,809,690.71
信用减值损失	-	-	-	2,359.97

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
资产处置损失	-	1,540.22	34,751.84	151.29
营业利润	**10,289,000.67**	**38,356,546.98**	**33,116,887.50**	**29,136,737.28**
加：营业外收入	**6,834.58**	93,293.82	73,342.29	99,447.31
减：营业外支出		-	-	224.71
利润总额	**10,295,835.25**	**38,449,840.80**	**33,190,229.79**	**29,235,959.88**
减：所得税费用	**2,620,700.98**	9,834,790.12	8,382,553.94	7,472,445.53
净利润	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**
其他综合收益税后净额		-	-	-
综合收益总额	**7,675,134.27**	**28,615,050.68**	**24,807,675.85**	**21,763,514.35**

2.2.4.2 利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表47 长沙项目公司三年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	1,482.83	67.61%	5,935.19	68.02%	5,570.63	67.75%	5,134.68	68.22%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
其他收入	247.25	11.27%	942.18	10.80%	910.39	11.07%	885.47	11.76%
合计	**2,193.28**	**100.00%**	**8,725.55**	**100.00%**	**8,221.92**	**100.00%**	**7,526.87**	**100.00%**

2022-2024年及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元，主要由物业出租收入、物业管理费收入和其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，占比分别为68.22%、67.75%、68.02%和67.61%。2022-2024年运营收入复合增长率为7.67%，整体营业收入处于平稳增长态势。

长沙雨花亭项目2022-2024年度及2025年1-3月营业成本构成情况如下：

表48 长沙项目公司营业成本分析

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

职工薪酬费用	145.87	19.68%	693.65	22.51%	797.75	25.56%	817.00	28.47%
折旧和摊销费用	294.57	39.75%	1,178.11	38.23%	1,176.47	37.69%	1,002.04	34.92%
物业服务成本	148.69	20.07%	549.14	17.82%	536.69	17.19%	504.46	17.58%
商场咨询管理服务费	83.15	11.22%	321.51	10.43%	296.52	9.50%	272.48	9.50%
其他费用	68.74	9.28%	339.53	11.02%	314.12	10.06%	273.73	9.54%
合计	**741.02**	**100.00%**	**3,081.94**	**100.00%**	**3,121.56**	**100.00%**	**2,869.71**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的营业成本分别为2,869.71万元、3,121.56万元、3,081.94万元和741.02万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧和摊销费用、职工薪酬费用、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

长沙雨花亭项目2022-2024年度及2025年1-3月营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表49 长沙项目公司营业收入、营业成本及毛利率变动情况分析

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
营业成本	741.02	3,081.94	3,121.56	2,869.71
毛利率	**66.21%**	**64.68%**	**62.03%**	**61.87%**
营业收入变动	-	6.13%	9.23%	-
营业成本变动	-	-1.27%	8.78%	-

2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目的毛利率分别为61.87%、62.03%、64.68%和66.21%，长沙雨花亭项目的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

长沙雨花亭项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用如下:

表50 长沙项目公司近三年及一期税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度

	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	234.49	10.69%	935.90	10.73%	916.23	11.14%	752.03	9.99%
销售费用	58.60	2.67%	299.67	3.43%	307.30	3.74%	283.70	3.77%
管理费用	102.55	4.68%	530.42	6.08%	463.48	5.64%	426.54	5.67%
财务费用	27.72	1.26%	41.81	0.48%	98.19	1.19%	280.97	3.73%
合计	**423.36**	**19.30%**	**1,807.80**	**20.72%**	**1,785.20**	**21.71%**	**1,743.24**	**23.16%**

长沙雨花亭项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加与期间费用的合计分别为1,743.24万元、1,785.20万元、1,807.80万元和423.36万元，占营业收入比重分别为23.16%、21.71%、20.72%和19.30%。

长沙雨花亭项目近三年及一期税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表51 长沙项目公司近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
房产税	208.91	821.85	815.18	652.31
土地使用税	13.26	53.04	53.04	53.04
印花税	1.59	6.72	4.33	6.24
其他	10.73	54.29	43.68	40.44
合计	**234.49**	**935.90**	**916.23**	**752.03**

长沙雨花亭项目近三年及一期的财务费用主要包括利息费用、利息收入及净汇兑损益，2022年度财务费用较高，主要原因是外币股东借款受到汇率波动影响出现较大额的净汇兑亏损，具体如下：

表52 长沙项目公司近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
利息费用	29.27	117.42	114.98	118.55
利息收入	-10.58	-72.93	-87.16	-73.85
净汇兑（收益）/亏损	8.28	-4.25	68.92	234.81
其他财务费用	0.74	1.57	1.45	1.46
合计	**27.72**	**41.81**	**98.19**	**280.97**

四、重大资本性支出情况

长沙雨花亭项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024年度及2025年1-3月，长沙雨花亭项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为2,302.52万元、1,939.15万元、226.02万元和6.37万元。

2.2.4.3 资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表53 长沙项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4,097.65	15.23%	5,235.62	18.52%	3,408.82	11.05%	3,424.49	12.29%
应收账款	184.27	0.68%	56.97	0.20%	107.87	0.35%	385.12	1.38%
其他应收款[5]	30.38	0.11%	39.08	0.14%	3,494.66	11.33%	1,046.12	3.75%
预付账款	127.42	0.47%	187.03	0.66%	148.79	0.48%	75.46	0.27%
其他流动资产	42.43	0.16%	35.49	0.13%	8.43	0.03%	19.16	0.07%
流动资产合计	**4,482.15**	**16.66%**	**5,554.19**	**19.65%**	**7,168.57**	**23.25%**	**4,950.35**	**17.76%**
投资性房地产	22,398.15	83.26%	22,688.15	80.27%	23,647.95	76.68%	22,884.72	82.11%
固定资产	22.00	0.08%	21.28	0.08%	21.48	0.07%	33.37	0.12%
无形资产	-	-	-	-	0.10	0.00%	1.28	0.00%
非流动资产合计	**22,420.16**	**83.34%**	**22,709.43**	**80.35%**	**23,669.53**	**76.75%**	**22,919.38**	**82.24%**
资产总计	**26,902.30**	**100.00%**	**28,263.62**	**100.00%**	**30,838.10**	**100.00%**	**27,869.73**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，长沙雨花亭项目资产规模分别为27,869.73万元、30,838.10万元、28,263.62万元和26,902.30万元，整体呈现一定波动。2022年末，长沙雨花亭项目资产总额为27,869.73万元，其中流动资产为4,950.35万元，占比为17.76%；非流动资产总额为22,919.38万元，占比为82.24%。2023年末，长沙雨花亭项目资产总额为30,838.10万元，其中流动资产为7,168.57万元，占比为23.25%；非流动资产总额为23,669.53万元，占比为76.75%。2024年末，长沙雨花亭项目资产总额为28,263.62万元，其中流动资产为5,554.19万元，占比为19.65%；非流动资产总额为22,709.43万元，

[5] 长沙项目公司目前存在资金池安排，相关协议将在基础设施基金发行前完成解除。

占比为80.35%。2025年3月末，长沙雨花亭项目资产总额为26,902.30万元，其中流动资产为4,482.15万元，占比为16.66%；非流动资产总额为22,420.16万元，占比为83.34%。

1、非流动资产情况

长沙项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2022-2024年末，非流动资产分别长沙项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2022-2024年末及2025年3月末，非流动资产金额分别为22,919.38万元、23,669.53万元、22,709.43万元和22,420.16万元，占总资产的比例分别为82.24%、76.75%、80.35%和83.34%。2023年末投资性房地产净值上升主要系对沃尔玛商城升级改造的投入转入投资性房地产所致，2024年末及2025年3月末投资性房地产净值下降主要系投资性房地产的折旧所致。

2、流动资产情况

报告期内长沙项目公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2022-2024年末及2025年3月末，流动资产金额分别为4,950.35万元、7,168.57万元、5,554.19万元和4,482.15万元，占总资产比例分别为17.76%、23.25%、19.65%和16.66%。2023年末以及2024年末其他应收款变动幅度较大，主要为应收关联公司的委托贷款金额先增再减所致。长沙项目公司根据与汇丰银行（中国）有限公司签订的《人民币流动资金管理协议》，自2022年度委托汇丰银行（中国）有限公司向关联公司发放委托贷款。该等委托贷款按月计息，已于2024年全部偿还。

二、各期末主要负债情况

表54 长沙项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	589.47	6.70%	466.44	4.27%	1,096.89	11.25%	1,096.70	11.84%
预收款项	340.79	3.87%	357.80	3.27%	379.31	3.89%	44.38	0.48%
合同负债	122.77	1.39%	128.35	1.17%	105.21	1.08%	8.46	0.09%
应付职工薪酬	46.42	0.53%	89.26	0.82%	145.76	1.50%	154.36	1.67%
应交税费	377.73	4.29%	298.72	2.73%	346.02	3.55%	166.28	1.80%
其他应付款	3,489.28	39.64%	5,675.26	51.91%	3,671.41	37.66%	4,226.93	45.65%
流动负债合计	**4,966.45**	**56.42%**	**7,015.83**	**64.18%**	**5,744.61**	**58.93%**	**5,697.11**	**61.52%**
长期借款	2,535.91	28.81%	2,527.87	23.12%	2,532.13	25.98%	2,464.94	26.62%
长期应付款	1,300.79	14.78%	1,388.27	12.70%	1,471.00	15.09%	1,098.08	11.86%

非流动负债合计	**3,836.70**	**43.58%**	**3,916.15**	**35.82%**	**4,003.13**	**41.07%**	**3,563.02**	**38.48%**
负债合计	**8,803.15**	**100.00%**	**10,931.98**	**100.00%**	**9,747.74**	**100.00%**	**9,260.13**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的流动负债分别为5,697.11万元、5,744.61万元、7,015.83万元和4,966.45万元，占比分别为61.52%、58.93%、64.18%和56.42%，流动负债主要为应付账款和其他应付款。2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的非流动负债分别为3,563.02万元、4,003.13万元、3,916.15万元和3,836.70万元，占比分别为38.48%、41.07%、35.82%和43.58%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

1、其他应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的其他应付款分别为4,226.93万元、3,671.41万元、5,675.26万元和3,489.28万元，占负债总额的比例分别为45.65%、37.66%、51.91%和39.64%。其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

表55 长沙项目公司其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
应付关联方	1,908.27	4,139.93	1,906.12	1,905.33
应付第三方	1,581.01	1,535.34	1,765.29	2,321.60
合计	**3,489.28**	**5,675.26**	**3,671.41**	**4,226.93**

应付关联方余额具体如下，其中2022年、2023年的应付关联方金额主要系Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd转让至长沙项目公司的债权。2021年，Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd将武汉新民众乐园有限公司股权转让予城市风貌公司，并与长沙项目公司、武汉新民众乐园有限公司签订债权转让协议，将对武汉新民众乐园有限公司享有的部分股东借款债权转让予长沙项目公司，形成长沙项目公司对Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd的应付款；2024年，该笔应付款转让至北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司；2024年，对CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd的应付关联方金额主要为利息费用及分红。

表56 长沙项目公司应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末

Somerset (Wuhan) Investments Pte Ltd	-	-	1,876.36	1,876.36
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	2.75	1.17	-	-
CRCT China Investment (Changsha) Pte Ltd	29.16	2,262.41	29.77	28.98
北京凯德嘉茂西直门房地产经营管理有限公司	1,876.36	1,876.36	-	-
合计	**1,908.27**	**4,139.93**	**1,906.12**	**1,905.33**

其他应付第三方余额主要包括一年内到期的租赁保证金以及应付的改造工程支出。

2、长期借款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的长期借款分别为2,464.94万元、2,532.13万元、2,527.87万元和2,535.91万元，占负债总额的比例分别为26.62%、25.98%、23.12%和28.81%。长沙项目公司长期借款主要为从母公司借入的信用借款，具体如下：

表57 长沙项目公司长期借款结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	2,535.91	2,527.87	2,532.13	2,464.94

2022-2024年末及2025年3月末的长期借款为向母公司借入的信用借款，本金3,494,165.45美元，利率为4.60%，该借款将于2027年3月31日到期。

3、长期应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，长沙项目公司的长期应付款分别为1,098.08万元、1,471.00万元、1,388.27万元和1,300.79万元，占负债总额的比例分别为11.86%、15.09%、12.70%和14.78%。长期应付款主要为到期日在一年以上的租赁保证金。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年3月31日，长沙项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对基础设施项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司不存在受限资产。

2.2.4.4 日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司不涉及诉讼、仲裁及担保情况。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司无其他资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见备考审计报告，财务顾问结合消费基础设施行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现长沙项目重要财务报表项目存在不合理情况。

2.2.5 基础设施资产情况

2.2.5.1 基础设施资产的评估情况

一、基础设施资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年3月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产评估报告》，长沙项目的估值为7.69亿元，较账面值增值率为243.33%。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告，由于基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、期末未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测基础设施资产未来各年的净

收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到基础设施资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目融资文件项下无相关转让限制情况。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.2.5.2 基础设施资产合规情况

一、基础设施资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况

长沙项目位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，截至本财务顾问报告出具日，长沙项目已竣工并已取得权利人登记在长沙项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积为75,430.60平方米。

截至本财务顾问报告出具日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业。

经对立项、规划、土地、环评、施工许可、竣工验收等手续的核查，基础设施项目已依法取得固定资产投资管理相关手续。详见下表:

表58 长沙项目投资管理手续情况

序号	手续名称	文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投资项目审批	项目建议书批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		可行性研究报告批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		初步设计批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
	企业投资项目核准		不适用	不适用	不适用	不适用	不属于企业投资核准项目
	企业投资项目备案（审批）		长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场项目立项的批复	2004年3月29日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]173号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投资5亿元，资金由公司自筹解决
			长沙市发展计划委员会关于深国投购物广场建设项目可行性研究报告的批复	2004年5月9日	长沙市发展计划委员会	长计经贸[2004]295号	同意湖南深国投商用置业发展有限公司在韶山路421号雨花亭长沙内燃机配件厂区内兴建深国投购物广场项目。该项目占地面积27,660平方米，总建筑面积91,064平方米。其中商业广场及物流中心80,264平方米，住宅10,800平方米。项目总投资5亿元，资金由公司自筹解决
2	规划	建设项目选址意见书	不适用	不适用	不适用	不适用	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分局作为执法主体提出，长沙项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2005年4月25日	长沙市规划管理局	出[2004]0265号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 用地项目：深国投购物中心 用地位置：韶山中路421号 用地面积：32,303.19平方米 用地性质：C2 R2 S1
		建设工程规划许可证	长沙市建设工程规划许可证	2004年12月30日	长沙市规划管理局	建2[2004]0441号	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心 建设位置：雨花亭韶山中路421号

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							建设规模：总建筑面积75,593.97平方米，具体为4层框架建筑结构1栋，高度23.95米
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	不适用	不适用	不适用	不适用	长沙项目在初始建设之时未办理项目选址意见书、用地预审意见。就此，长沙市自然资源和规划局于2023年8月10日向长沙项目公司出具了《长沙市自然资源和规划局关于长沙雨花亭项目用地手续相关事项的复函》，载明“经核查，在我局档案系统中未查询到长沙项目用地预审及选址意见书的办理记录。《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规[2019]2号）规定：‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’、‘使用已依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。长沙项目在土地取得阶段，已签署《国有土地出让合同》，出让方案已经长沙市人民政府批准。该项目系在长沙市人民政府依法批准的国有建设用地上进行的建设项目，且已依法取得对应的可行性研究报告批复、国有土地使用权证、用地规划许可证、建设用地批准书等，不用再办理用地预审与选址意见书。长沙市自然资源和规划局雨花分

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							局作为执法主体提出，长沙项目不存在因无用地预审与选址意见书受到相关处罚。”
		建设用地批准书	建设用地批准书	2004年2月16日	长沙市国土资源局	长沙市[2004]长土出字第0029号	用地单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 建设项目：深国投商业中心 批准用地面积：商业：26,521.84平方米，住宅2,157.97平方米 土地取得方式：挂牌出让 土地用途：商业、住宅 用地位置：韶山中路421号
		建设用地土地使用权证（或不动产权证书）	国有土地使用证	2016年6月27日	长沙市人民政府、长沙市国土资源局、中华人民共和国国土资源部	长国用（2016）第074025号	土地使用权人：湖南凯德商用置业有限公司 座落：雨花区韶山中路421号 地号：430101006005GB00004 地类（用途）：商业 使用权面积：26,522.03平方米 终止日期：2044年3月3日
			房屋所有权证	2016年5月16日	长沙市住房和城乡建设委员会	长房权证雨花字第716135942号	房屋所有权人：湖南凯德商用置业有限公司 共有情况：单独所有 房屋坐落：雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部 规划用途：商业 房屋状况：总层数5层，建筑面积：75,430.60平方米。 附记：地下1层为车库，其余为商业
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	长沙市环境保护局关于建设工程环境保护措施审核意见的通知	2004年11月18日	长沙市环境保护局窗口	04-P-88	原则同意环评报告表的结论和建议，同意深国投购物广场项目在规划地点建设。环评报告表可作为项目设计、施工和营运期环境管理的依据
5	施工许	施工许可证	建筑工程施工许可证	2005年1月31日	长沙市建设委员会	430103200501310102	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
	可						心 建设地址：雨花亭韶山中路421号 建设规模：75,594平方米
6	竣工验收	综合验收（备案）	建设工程竣工验收备案表	2005年10月31日	长沙市建设委员会	2005-882	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：长沙深国投商业中心 工程地点：长沙市韶山中路421号 建设面积：75,593.97平方米 工程用途：商业 开工时间：2004年6月15日 竣工日期：2005年10月31日 备案意见：长沙深国投商业中心（不含室内三次装修）工程的竣工验收备案文件已于2005年11月25日收讫，文件基本齐全，同意备案
		专项验收	规划验收	建设工程竣工规划验收审批表	2005年12月28日	长沙市公安消防支队建筑工程消防设计、长沙市建设工程质量监督站、长沙市城市建设档案管理处（馆）	未载明	建设单位：湖南深国投商用置业发展有限公司 工程名称：深国投商业中心 建设地点：韶山中路421号 建设性质：商业 建设面积：75,593.97平方米
			消防验收	长沙市公安消防支队建筑工程消防验收意见书	2005年10月11日	长沙市公安消防支队	长公消验字 [2005]第360号	长沙深国投商业中心基本符合长公消审字[2004]第766号建筑防火审核意见书的要求及国家有关技术标准，建筑及消防工程验收基本合格
			人防验收	不适用	不适用	不适用	不适用	属于人防易地建设

序号	手续名称			文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			环保验收	建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书	2006年1月5日	长沙市建设委员会	长建联验（2005）038号	我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用
			节能验收	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		关于合资经营“湖南深国投商用置业发展有限公司”合同和章程的批复	2004年12月20日	长沙市商务局	长商务发[2004]034号	一、同意湖南深国投商用置业发展有限公司股东“深圳国投商用置业发展有限公司”将其持有公司51%的股权转让给新加坡CapitaRetail China Investments Pte.Ltd.（以下简称甲方）,股东“深圳国投商用置业发展有限公司”将其持有公司24%的股权、股东“深圳市量宏实业有限公司”将其持有公司25%的股权转让给“深圳市深国投商业投资有限公司”（以下简称乙方），以股权并购方式设立合资经营企业“湖南深国投商用置业发展有限公司”（以下简称合资公司）,合资公司继承原公司的全部债权债务，经营年限为30年 二、合资公司的投资总额为20,000万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增加至8,000万元人民币，其中甲方出资4,080万元人民币，占注册资本的51%，以美元现汇折合投入；乙方出资3,920万元人民币，占注册资本的49%,以人民币现金投入。合资公司注册资本中的增资部分按甲乙双方在合同中所占股份的比例出资，在3个月内缴清，并将验资结果报我局备案

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							三、合资公司的经营范围：房地产开发；经济信息咨询服务 四、合资公司的法定地址：长沙市雨花区韶山中路421号
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司增加投资总额与注册资本的批复	2005年8月31日	长沙市商务局	长商务发[2005]214号	
			关于湖南深国投商用置业发展有限公司股权转让等有关事项变更的批复	2009年11月10日	长沙市商务局	长商务发[2009]421号	
			关于湖南凯德商用置业有限公司变更经营范围的批复	2010年7月5日	长沙市商务局	长商务发[2010]211号	
			关于湖南凯德商用置业有限公司董事会变更等相关事项的批复	2011年3月14日	长沙市商务局	长商务发[2012]67号	
		外商投资安全审查意见（如有）	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用
8	其他重要手续	节能审查	不适用	不适用	不适用	不适用	项目建设时无节能审查要求
		海域使用权证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
		取水许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及取水
		电信业务经营许可	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及电信业务

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
		营业前消防安全检查意见	长沙市公安消防支队消防安全检查意见书	2005年11月8日	长沙市公安消防支队	长公消检查[2005]第050号	载明依法进行了消防安全检查，同意开业

二、工程建设质量及安全标准符合相关要求的情况

长沙市建设委员会于2005年10月31日出具了编号2005-882的《建设工程竣工验收备案表》，长沙项目建筑面积为75,593.97平方米，符合设计要求，工程质量验收合格，已经完成竣工备案程序。

三、竣工验收情况

1、竣工验收

长沙市建设委员会于2005年10月31日出具编号为2005-882《建设工程竣工验收备案表》，长沙项目完成综合验收（备案）。

2、消防验收

长沙市公安消防支队于2005年10月11日出具编号为长公消验字 [2005]第360号《长沙市公安消防支队建筑工程消防验收意见书》，长沙深国投商业中心基本符合长公消审字[2004]第766号建筑防火审核意见书的要求及国家有关技术标准，建筑及消防工程验收基本合格。

3、规划验收

长沙市公安消防支队建筑工程消防设计、长沙市建设工程质量监督站、长沙市城市建设档案管理处（馆）于2005年12月28日出具《建设工程竣工规划验收审批表》，长沙项目完成规划验收。

4、环保验收

长沙市建设委员会于2006年1月5日出具编号为长建联验（2005）038号《建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书》，载明我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国

家技术标准，同意投入使用。

5、节能验收

长沙项目在初始建设之时未办理节能审查及验收。节能审查制度最早规定于《国务院关于加强节能工作的决定》（国发[2006]28号，2006年8月6日生效）。根据长沙项目对应取得的《建筑工程施工许可证》（编号：430103200501310102）、《建设工程竣工验收备案表》（编号：2005-882），长沙项目于2005年1月开始施工、2005年10月完成竣工验收，长沙项目建设时的适用法律对建设项目开展节能审查未做要求，因此，长沙项目建设时依据当时的法律无需进行节能审查及验收。

四、安全生产、环境保护及符合城市规划要求的情况

1、环境保护情况

2006年1月5日，长沙市建设委员会出具《建设项目联合验收意见书-关于深国投商业中心联合验收合格的意见书》（长建联验（2005）038号），我委组织市卫生局、市环保局、市安监局、国安局、市气象、市地震局、市交警支队等相关部门对深国投商业中心进行了联合验收，经现场查验和审查相关资料，该项目基本符合国家技术标准，同意投入使用。

2、安全生产情况

2005年11月8日，长沙市公安消防支队出具《长沙市公安消防支队消防安全检查意见书》（长公消检查[2005]第050号），载明依法进行了消防安全检查，同意开业。

3、符合城市规划要求情况

根据长沙项目《国有土地使用证》记载，用途为商业；根据该项目《中华人民共和国不动产权证书》记载，用途为商业。该项目《建设用地规划许可证》记载项目名称为“深国投购物中心”，用地性质为C2 R2 S1。经计划管理人、财务顾问及法律顾问现场走访、对租赁台账及租赁合同核查，长沙项目目前的实际经营情况符合前述用途。

2.2.5.3 基础设施资产的物理状态

一、基础设施资产用地性质、所处区位和建设规划

根据长沙项目不动产权证书所载，长沙项目用地性质为商业，所在区位为中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号。

2005年4月25日，长沙市规划管理局下发《建设用地规划许可证》（出[2004]0265号），用地项目位置为韶山中路421号，用地性质C2 R2 S1，用地面积为32,303.19平方米。

2004年12月30日，长沙市规划管理局下发《建设工程规划许可证》（建2[2004]0441号），建设项目名称为深国投商业中心，建设位置为雨花亭韶山中路421号，建设规模为总建筑面积75,593.97平方米，具体为4层框架建筑结构1栋，高度23.95米。

长沙项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、基础设施资产使用状况

截至本财务顾问报告出具日，经核查，长沙项目建筑、装修、结构维保不存在影响其正常运营的重大问题。

三、保险购买、承保范围和保险金额情况

根据长沙项目公司说明以及长沙项目公司提供的保险单，截至2025年3月31日，长沙项目公司及长沙雨花亭项目已购买的保险情况如下:

长沙项目公司为长沙项目购买了财产一切险（保单号：PQYC202444030000006247）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；保险财产地址为湖南省长沙市韶山中路421号及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为790,000,000.00 元，保险费为41,341.53 元;

长沙项目公司为长沙项目购买了公众责任险（保单号：

PZAB202444030000001879）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；每次事故及累计赔偿限额均为50,000,000.00元，保险费为32,592.00元;

长沙项目公司为长沙项目购买了营业中断险（保单号：PQAO202444030060000845）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、长沙项目公司、汇丰机构信托服务（新加坡）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2024年10月01日00时至2025年09月30日24时止；被保险地址为湖南省长沙市韶山中路421号及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为194,909,415.00元，保险费为9,433.44元。

四、基础设施资产各项设施设备现状

根据戴德梁行对长沙项目出具的《工程尽调项目技术财务顾问报告》，截至2025年3月31日，长沙项目已投入运营19年，目前项目设备设施均状态良好，可以正常运营。

五、基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

根据《工程尽调报告》，戴德梁行（工程尽调）认为长沙项目的建筑、装修、结构及机电系统状态良好，可以正常运营，并对长沙项目在预测期内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测。戴德梁行（工程尽调）估算预测期内长沙项目资本性支出合计为2,797.47万元。

2.2.5.4 基础设施资产的市场和客群情况

一、基础设施资所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.2.2.1”。

二、基础设施资产运营相关的客群分析

1、消费者客群

长沙项目主要服务于周边社区居民，定位为长沙南城精致家庭一站式生活空间，重点打造便捷、丰富、乐享的都市生活空间。

长沙项目周边5公里范围内的城市建设程度较好，以居住客群为主，和本项目的定位匹配性较高。项目周边成熟小区较多，如阳光锦城、金地华园、万博汇等，同时项目周边区域公共配套设施较为齐全，宜居程度高。其中，教育配套有长沙市第二十一中学、湖南大众传媒职业学院等；医疗配套有湖南省康复医院、湖南省第二人民医院、长沙市中心医院等；公园配套有金鹰飞翔体育公园等；政务机关有长沙市雨花区雨花亭办税服务厅、长沙市公路管理局、湖南省教育厅信息中心等。

长沙项目的主要客群是26-38岁之间追逐时尚和流行的人群及周边亲子家庭，核心客群为周边可支配收入高品质家庭，辅助收入水平中等偏上的城市青年、学生、白领、公务员等。

长沙项目涵盖众多知名连锁品牌，并不断根据市场与目标客户的消费需求焕新品牌。长沙项目2024年累计引进超过70家新品牌，其中凯德首店18家，涵盖热门时尚餐饮、零售、生活配套体验店等。

长沙项目通过不断焕新，提升品牌级次，优化品牌结构，为顾客提供更丰富、更便捷的购物体验，致力于成为雨花区优质社区商业。

2、租户客群

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目已起租的租户共计193个[6]，根据商业购物

[6] 上述租户数量为截至 2025 年 3 月 31 日时点长沙雨花亭项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。

其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。长沙雨花亭项目的主力店租户租赁面积普遍在600平方米以上，租期多为8年以上，租金水平相对同楼层专门店较低；专门店是长沙雨花亭项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于600平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为长沙雨花亭项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了长沙雨花亭项目的整体运营效益。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的主力店租户为7个、专门店租户为186个。长沙雨花亭项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下：

表59 长沙雨花亭项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年3月31日/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	7	3.63%	21,713.34	51.99%	374.69	18.62%
专门店	186	96.37%	20,049.57	48.01%	1,637.76	81.38%
合计	**193**	**100.00%**	**41,762.91**	**100.00%**	**2,012.44**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	7	3.63%	21,713.34	52.73%	1,489.61	18.51%
专门店	186	96.37%	19,464.25	47.27%	6,559.20	81.49%
合计	**193**	**100.00%**	**41,177.59**	**100.00%**	**8,048.81**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	7	3.45%	21,854.02	50.61%	1,382.90	18.28%
专门店	196	96.55%	21,323.17	49.39%	6,183.95	81.72%
合计	**203**	**100.00%**	**43,177.19**	**100.00%**	**7,566.84**	**100.00%**
租户类型	**2022年末/2022年1-12月**					

	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	6	3.85%	21,775.10	57.13%	1,577.69	23.02%
专门店	150	96.15%	16,340.59	42.87%	5,274.90	76.98%
合计	**156**	**100.00%**	**38,115.69**	**100.00%**	**6,852.59**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

长沙雨花亭项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅个别年份存在小幅波动。其中，主力店方面，2022年租金单价较低，主要原因是当年主力店沃尔玛进行改造升级，临近年末两个月的装修期影响了正常经营，导致该时段租金收入减少，从而拉低了全年整体租金水平；专门店方面，2023年租金水平有所降低，主要由于沃尔玛改造完成后新增了部分经营面积，为加快新区域的招商进度，长沙雨花亭项目对新入驻的专门店租户给予了适度低于市场均值的租金优惠，这一短期招商策略的实施，导致当年专门店整体租金水平出现合理范围内的调整。

表60 长沙雨花亭项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	39.86	39.76	39.17	23.01
主力店平均租金单价变化幅度	0.27%	1.50%	70.27%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	214.08	214.03	212.56	218.56
专门店平均租金单价变化幅度	0.02%	0.69%	-2.74%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和(采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金职高模式的租户)；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至2025年3月31日，长沙项目首层专门店租金水平为278.07元/月/平方米。评估机构通过对长沙市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为300-345元/月/平方米，具体如下：

表61 长沙雨花亭项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	开福区	天心区	天心区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/月/平方米）	320	345	300
租赁面积（平方米）	100-300	50-100	100-300

（2）租户业态分布

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮三类，租赁面积占比分别为54.30%、21.80%和23.91%，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表62 长沙雨花亭项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	22,676.25	54.30%
零售	9,102.98	21.80%
餐饮	9,983.68	23.91%
合计	41,762.91	100.00%

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮；

近三年及一期，长沙雨花亭项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在36%左右，餐饮类租户的收入占比始终维持在34%-37%的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在26%-29%的稳定区间。

表63 长沙雨花亭项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租户业态	收入合计	收入占比
文娱及配套	541.06	26.89%
零售	729.02	36.23%

餐饮	742.36	36.89%
合计	**2,012.44**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,260.26	28.08%
零售	2,885.23	35.85%
餐饮	2,903.33	36.07%
合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,218.33	29.32%
零售	2,750.36	36.35%
餐饮	2,598.16	34.34%
合计	**7,566.84**	**100.00%**
2022年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	1,965.14	28.68%
零售	2,494.25	36.40%
餐饮	2,393.20	34.92%
合计	**6,852.59**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在96%以上。租赁面积方面，长沙雨花亭项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在66%-70%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在28%-31%的稳定区间。

表64 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月31日				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	6	3.11%	12,279.28	29.40%

固定租金及抽成租金取高模式	185	95.85%	28,221.59	67.58%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.02%
合计	**193**	**100.00%**	**41,762.91**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	5	2.59%	12,266.06	29.79%
固定租金及抽成租金取高模式	186	96.37%	27,649.49	67.15%
纯抽成租金模式	2	1.04%	1,262.04	3.06%
合计	**193**	**100.00%**	**41,177.59**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	4	1.97%	12,242.6	28.35%
固定租金及抽成租金取高模式	198	97.54%	29,898.94	69.25%
纯抽成租金模式	1	0.49%	1,035.65	2.40%
合计	**203**	**100.00%**	**43,177.19**	**100.00%**
2022年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	2	1.28%	11,778.56	30.90%
固定租金及抽成租金取高模式	153	98.08%	25,301.48	66.38%
纯抽成租金模式	1	0.64%	1,035.65	2.72%
合计	**156**	**100.00%**	**38,115.69**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，长沙雨花亭项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年及一期保持在88%以上。

表65 长沙雨花亭项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年1-3月

租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	162.82	8.09%
固定租金及抽成租金取高模式	1,823.25	90.60%
纯抽成租金模式	26.37	1.31%
合计	**2,012.44**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	644.49	8.01%
固定租金及抽成租金取高模式	7,300.35	90.70%
纯抽成租金模式	103.97	1.29%
合计	**8,048.81**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	472.05	6.24%
固定租金及抽成租金取高模式	6,985.45	92.32%
纯抽成租金模式	109.34	1.45%
合计	**7,566.84**	**100.00%**
2022年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	633.69	9.25%
固定租金及抽成租金取高模式	6,071.86	88.61%
纯抽成租金模式	147.04	2.15%
合计	**6,852.59**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目合计租户196家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，长沙雨花亭项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目按照租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表66 长沙雨花亭项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[7]	租赁面积占比[8]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	6.41%	28.23%	2022/11/1	2036/8/31
主力店2	配套	4.94%	13.25%	2016/7/28	2026/7/27
主力店3	配套	2.03%	2.19%	2023/9/21	2026/9/20
主力店4	餐饮	1.52%	2.56%	2023/9/1	2031/8/31
专门店1	零售	1.30%	0.71%	2022/7/5	2025/7/4
专门店2	零售	1.26%	0.77%	2022/4/21	2025/5/20
专门店3	餐饮	1.26%	0.49%	2020/8/5	2026/8/4
专门店4	配套	1.22%	0.62%	2023/9/16	2027/9/15
专门店5	零售	1.18%	0.45%	2022/9/29	2026/9/28
主力店1	餐饮	1.15%	0.40%	2022/11/1	2036/8/31

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。例如，头号玩家、海底捞、屈臣氏等租户的前序租约均已于2023年合同到期日前完成续约。

（5）租赁合同期限分布

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为46.38%，租约收入占比约为68.97%；租期在5（含）至10（不含）年的租赁面积占比为13.84%，租约收入占比约为16.34%；租期在10（含）年以上的租赁面积占比为39.78%，租约收入占比约为14.70%。具体情况如下：

表67 长沙雨花亭项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	46.38%	68.97%
5年（含）-10年（含）	13.84%	16.34%
10年以上	39.78%	14.70%
合计	100.00%	100.00%

注：租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

[7]租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[8]租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目在执行租约的整体加权平均租约期限约7.02年，其中主力店加权平均租约期限为10.71年，专门店加权平均租约期限为3.03年；长沙雨花亭项目在执行租约的加权平均剩余租期约4.45年，其中主力店的加权平均剩余租期约6.97年，专门店的加权平均剩余租期约1.74年，具体情况如下：

表68 长沙雨花亭项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	10.71	6.97
专门店	3.03	1.74
合计	**7.02**	**4.45**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表69 长沙雨花亭项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年	18.56%	28.00%
2026年	31.63%	39.54%
2027年	9.88%	12.78%
2028年及以后	39.93%	19.68%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，长沙雨花亭项目的整体续约率达到50.13%，维持了较高的续约率，其中2022年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为31.51%；但2023年、2024年和2025年1-3月续约率快速提升至52.00%、69.23%和68.97%，租户粘性及稳定性较强。

表70 长沙雨花亭项目租户续约率

时间	到期续租户数量	按期到期租户总数量	续约率
2022年	46	146	31.51%
2023年	52	100	52.00%
2024年	72	104	69.23%
2025年1-3月	20	29	68.97%
合计	**190**	**379**	**50.13%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期约定

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至2025年3月31日，无租户对长沙雨花亭项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，长沙雨花亭项目团队提前进行了续签及新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计7,926.65[9]平方米，其中已签署协议的续约面积为2,675.01平方米、已签署协议的新签面积为581.42平方米、已确定商务条款的租约面积合计为432.04平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，长沙雨花亭项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的1,810.25平方米租赁面积，其中952.04平方米的租赁面积已完成续签、496.84平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的6,116.40平方米租赁面积，项目团队已启动提前洽谈和续签新签

[9] 根据长沙雨花亭项目截至 2025 年 7 月末的最新租户动态统计。

工作，目前已完成1,807.55平方米租赁面积的签约，另有432.04平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约40个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表71 长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
7,926.65	已签署协议	28	2,675.01	33.75%	8	581.42	7.34%	41.08%
	已确定商务条款	3	345.69	4.47%	1	77.35	0.98%	5.45%
	正在与租户进行洽谈	32	3,347.30	42.23%	11	890.88	11.24%	53.47%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流影响

长沙雨花亭项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为28.78%，整体占比可控。

2025年上半年到期租约中，已完成35户续约，平均续约租金单价为260.94元/平方米/月，较原租金水平小幅下降；同时完成11户新签，平均新签租金单价为274.95元/平方米/月，租金单价实现小幅提升。考虑到地铁站周边施工尚在进行，预计年底前拆除围挡，因此长沙雨花亭项目在2025年上半年以半年至一年的短期续约为主，主要为等待施工围挡拆除后的更优招商环境及商务条件，导致部分续约租金单价较原合同略有下降；另一方面，尽管处于施工期，上半年长沙雨花亭项目在新品牌招商方面仍表现出较强的市场吸引力，部分新签租约实现了较高的租金增幅。招商过程中，多家新进品牌对未来经营预期持积极态度，显示出对项目后续恢复及发展的信心。

针对2025年第三、四季度即将到期的租约，长沙雨花亭项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表72 长沙雨花亭项目2025年续签及新签租约情况（截至2025年7月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化[10]	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	35	固定租金及抽成租金取高模式	260.94	-4.09%	63.60	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-	-	-
	11	固定租金及抽成租金取高模式	274.95	8.23%	63.60	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	46	-	264.43	-1.17%	63.60	0.00%

注：上表基于2025年1-7月已到期新签/续签租约统计，不含空置新签租约以及快闪。

（11）其他

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

2.2.5.5 基础设施资产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经财务顾问核对其历史三年及一期租赁合同，截至2025年3月末，长沙项目已起租租户共计193个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.2.5.6 基础设施资产现金流的实际情况

一、基础设施资产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

1、整体经营情况

[10] 租金单价变化指当前合同租金单价与上一份合同租金单价的对比，下同。

长沙项目自开业以来运营年限已超过19年，整体经营情况较为稳定，近三年及一期的核心经营指标及数据如下：

长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元，净利润分别为2,176.35万元、2,480.77万元、2,861.51万元和767.51万元。长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润等财务指标均较为平稳。

业务指标方面，长沙雨花亭项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均在2023年公共卫生事件后迅速回升。收缴率方面，长沙雨花亭项目的租金收缴率水平较高，近三年及一期的租金收缴率均接近100%；出租率方面，截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目的平均出租率为96.97%，近三年及一期的平均出租率有小幅波动，但均超过90%；运营净收益方面，长沙雨花亭项目2022年和2023年运营净收益（扣除资本性支出后）出现下降，主要是由于长沙雨花亭项目自2022年和2023年期间分阶段对1-3层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，相关的资本性支出集中发生在2022年和2023年，不考虑上述资本性支出影响，长沙雨花亭项目近三年及一期的运营净收益整体平稳，分别为4,844.30万元、5,304.61万元、5,735.26万元和1,507.06万元。。

表73 长沙项目近三年及一期经营情况

单位：万元

项目	2025年1-3月/2025年3月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税口径）	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
其中：减免金额	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47
营业收入（还原租金减免，不含税口径）	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.34
净利润	767.51	2,861.51	2,480.77	2,176.35
息税折旧摊销前利润[1]（EBITDA）	1,354.50	5,145.73	4,618.21	4,055.08
运营净收益[2]（NOI，扣除资本性支出前）	1,507.06	5,735.26	5,304.61	4,844.30
NOI MARGIN[3]（扣除资本性支出前）	68.71%	65.73%	64.52%	64.36%
运营净收益[4]（NOI，扣除资本性支出后）	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
NOI MARGIN[5]（扣除资本性支出后）	68.42%	63.14%	40.93%	33.77%
销售额[6]	16,700.00	62,400.00	55,000.00	49,500.00

客流量[7]（万人/日）	3.02	3.16	2.93	2.65
租售比[8]	12.50%	13.50%	13.76%	13.84%
月租金坪效[9]（元/平方米）	120.99	122.42	117.83	102.14
月销售坪效[10]（元/平方米）	1,334.87	1,252.47	1,130.08	974.26
租金收缴率[11]	98.64%	100.00%	99.75%	100.00%
期末时点出租率[12]	96.50%	95.14%	98.50%	86.85%
平均出租率[13]	96.97%	97.46%	95.15%	95.63%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（NOI，扣除资本性支出前）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用；

3）NOI Margin（扣除资本性支出前）=运营净收益（NOI，扣除资本性支出前）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）= 运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入、物业管理费以及固定推广费占销售额的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与可租赁面积的比值；

11）租金收缴率：2025年1-3月的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约90天，短于近三年的约180天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年第一季度的平均出租率为2025年1-3月各月月末时点签约出租率的平均值，2024年平均出租率为2024年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。。

2、运营收入与运营成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的运营收入总额及收入结构整体较为稳定[11]。在收入总额方面，长沙雨花亭项目近三年及一期的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的

[11] 长沙雨花亭项目的收入来源不包含政府补贴。

运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源，各部分收入贡献度分别超过65%、20%和7%。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过4%，其中抽成租金金额和占比呈现小幅下滑趋势主要是受消费市场复苏进程影响，主力品牌优衣库、费大厨、海底捞的销售业绩波动导致。

表74 长沙项目近三年及一期收入类型及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年1-3月		2024年		2023年		2022年	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	1,428.95	65.15%	5,769.46	66.12%	5,410.75	65.81%	4,937.89	65.60%
抽成租金收入	53.88	2.46%	165.73	1.90%	159.88	1.94%	196.79	2.61%
物业管理收入	463.19	21.12%	1,848.17	21.18%	1,740.90	21.17%	1,506.72	20.02%
推广费收入	66.42	3.03%	265.45	3.04%	255.31	3.11%	211.18	2.81%
其他收入	180.84	8.25%	676.73	7.76%	655.08	7.97%	674.29	8.96%
营业收入合计	2,193.28	100.00%	8,725.55	100.00%	8,221.92	100.00%	7,526.87	100.00%
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-98.61	-	-390.03	-	-375.88	-	-353.63	-
物业管理收入	-	-	0.84	-	2.01	-	-29.51	-
推广费收入	-	-	-	-	0.33	-	-0.33	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	1,527.57	66.65%	6,159.49	67.58%	5,786.63	67.32%	5,291.52	66.89%
抽成租金收入	53.88	2.35%	165.73	1.82%	159.88	1.86%	196.79	2.49%
物业管理收入	463.19	20.21%	1,847.33	20.27%	1,738.90	20.23%	1,536.24	19.42%
推广费收入	66.42	2.90%	265.45	2.91%	254.97	2.97%	211.52	2.67%
其他收入	180.84	7.89%	676.73	7.42%	655.08	7.62%	674.29	8.52%
营业收入合计	2,291.89	100.00%	9,114.73	100.00%	8,595.46	100.00%	7,910.35	100.00%

（2）租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目在执行租赁合同中仅与某影院租户签署了经营减免补充协议，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费

和市场推广费）阶梯式优惠机制，以年净票房收入为基准，按不同区间给予月总租金不等的优惠。

长沙雨花亭项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策，仅与上述影院租户签署了经营减免补充协议。2022年度的减免措施系为应对公共卫生事件影响，通过直接减免租金及物业管理费的方式支持影院租户纾困经营；2023年度至2024年度，鉴于影院行业仍处于恢复过渡期，为进一步推动影院经营改善并提升整体商业氛围，双方协商建立了基于年度净票房收入分档的租金（含物业管理费和市场推广费）阶梯式优惠机制，且优惠力度逐年减弱；2025年第一季度，长沙雨花亭项目基于影院行业持续恢复的实际情况，出于保障重点业态运营、维持业态协同及客流导入的综合考虑，在与影院租户协商一致的基础上延续了2024年的阶梯式减免机制。目前影院租户运营态势稳定，预计该减免安排对基础设施基金未来租金收入及现金流的影响可控，不会对经营稳定性产生实质性不利影响。

鉴于当前长沙雨花亭项目当前运营状况稳定，预计基础设施基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况如下：

表75 长沙雨花亭项目近三年及一期租金优惠减免情况

单位：万元

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量[12]	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[13]（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年1-3月	1	5,456.00	12.61%	-98.61	4.67%
2024年	1	5,456.00	12.58%	-389.18	4.61%
2023年	1	5,456.00	12.44%	-373.54	4.70%
2022年	1	5,456.00	11.64%	-383.47	5.30%

近三年及一期，长沙雨花亭项目的营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元、8,725.55万元和2,193.28万元；基础设施项目的运营净收益（NO，扣除资本性支出后）分别为2,541.79万元、3,365.46万元、5,509.24万元和1,500.69万元。其中，2022年度如

[12] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[13] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

将减免租金部分加回，营业收入约为7,910.35万元，运营净收益约为2,795.64万元；2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为8,595.46万元，运营净收益约为3,609.94万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为9,114.73万元，运营净收益约为5,764.10万元；2025年1-3月如将减免租金部分加回，营业收入约为2,291.89万元，运营净收益约为1,565.28万元。

表76 长沙雨花亭项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
实际情况				
营业收入	2,193.28	8,725.55	8,221.92	7,526.87
运营净收益	1,500.69	5,509.24	3,365.46	2,541.79
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-98.61	-389.18	-373.54	-383.47
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	2,291.89	9,114.73	8,595.46	7,910.35
运营净收益	1,565.28	5,764.10	3,609.94	2,795.64

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现成本中加回了管理费用-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

（3）运营成本的构成及变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的运营成本费用合计分别为4,985.09万元、4,856.46万元、3,216.31万元和692.59万元。其中，2022年和2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出分别达到2,302.52万元和1,939.15万元，主要原因是长沙雨花亭项目分阶段对1-3层进行了局部空间改造、业态调整和场景焕新，从而导致期间资本性支出金额较大。剔除上述店铺改造的资本性支出因素后，近三年及一期的日常维修改造支出分别为247.79万元、252.93万元、226.02万元和6.37万元，其中2025年1-3月的日常维修金额较低，主要原因是维修排期在2025年1-3月未有大额支出；整体来看，长沙雨花亭项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表77 长沙项目近三年及一期运营成本费用情况

单位：万元（不含税）

成本费用类型	2025年		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及相关费用	168.09	24.27%	829.75	25.80%	797.75	16.43%	817.43	16.40%
公共事业费-能源	61.33	8.85%	308.14	9.58%	292.65	6.03%	251.89	5.05%
维修维保费	148.69	21.47%	549.14	17.07%	536.69	11.05%	504.46	10.12%
管理费用	13.19	1.90%	60.23	1.87%	55.56	1.14%	62.88	1.26%
市场推广费	58.52	8.45%	299.41	9.31%	307.07	6.32%	283.24	5.68%
保险	1.92	0.28%	7.72	0.24%	11.35	0.23%	10.65	0.21%
税金	234.49	33.86%	935.90	29.10%	916.23	18.87%	752.03	15.09%
资本性支出	6.37	0.92%	226.02	7.03%	1,939.15	39.93%	2,302.52	46.19%
其中：日常维修改造	6.37	0.92%	226.02	7.03%	252.93	5.21%	247.79	4.97%
其中：店铺改造（AEI）	-	0.00%	0.00	0.00%	1,686.22	34.72%	2,054.73	41.22%
合计（含资本性支出）	**692.59**	**100.00%**	**3,216.31**	**100.00%**	**4,856.46**	**100.00%**	**4,985.09**	**100.00%**

（3）净利润的变动情况分析

长沙雨花亭项目近三年及一期的净利润分别为2,176.35万元、2,480.77万元、2,861.51万元和767.51万元。在公共卫生事件结束后，长沙雨花亭项目项目业绩快速恢复，2023年和2024年的净利润分别同比增长13.99%和15.35%，展现出良好的复苏势头。

此外，净利润指标扣除了包括折旧摊销等非现金支出在内的所有成本费用及税费，因此不能完全反映项目实际的现金流状况。按照行业惯例，通常采用更能体现运营真实情况的EBITDA（息税折旧摊销前利润）和运营净收益等指标进行评估。长沙雨花亭项目2023年和2024年的EBITDA快速回升，表明长沙雨花亭项目在公共卫生事件后的经营恢复迅速，运营能力持续增强。

二、基础设施资产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目已起租的租户共计193家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，长沙雨花亭项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年

度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下:

表78 长沙项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[14]	租赁面积占比[15]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	6.41%	28.23%	2022/11/1	2036/8/31
主力店2	配套	4.94%	13.25%	2016/7/28	2026/7/27
主力店3	配套	2.03%	2.19%	2023/9/21	2026/9/20
主力店4	餐饮	1.52%	2.56%	2023/9/1	2031/8/31
专门店1	零售	1.30%	0.71%	2022/7/5	2026/3/31
专门店2	零售	1.26%	0.77%	2022/4/21	2025/10/20
专门店3	餐饮	1.26%	0.49%	2020/8/5	2026/8/4
专门店4	配套	1.22%	0.62%	2023/9/16	2027/9/15
专门店5	零售	1.18%	0.45%	2022/9/29	2026/9/28
专门店6	餐饮	1.15%	0.40%	2023/10/15	2028/10/14

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月-1年启动洽谈或备选租户。例如，头号玩家、海底捞、屈臣氏等租户的前序租约均已于2023年合同到期日前完成续约。

三、基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.2.2.1”，现金流提供方集中度情况详见“2.2.5.6”之“二”，可见，长沙项目众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.2.5.7 基础设施资产的重要现金流提供方

截至2025年3月31日，本项目基础设施资产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.2.6 期后事项

[14] 租金收入占比为该租户 2024 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[15] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

一、纳入基金后项目公司公司人员、财务、保险、运营等安排

长沙项目公司和广州项目公司纳入基础设施基金后其公司人员、财务、保险、运营等存在变化。

1、人员

本基金通过特殊目的载体取得项目公司100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过SPV（项目公司完成吸收合并SPV前，SPV作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并SPV后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权:

（1）向股东报告工作;

（2）执行股东的决定;

（3）制订公司的投资计划;

（4）制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案;

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案;

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（8）决定公司内部管理机构的设置;

（0）决定聘任或者解聘公司总经理（当执行董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项;

（10）制订公司的基本管理制度;

（11）制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）;

（12）股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

项目公司不设监事会，设监事一名，由基金管理人通过SPV（项目公司完成吸收合并SPV前，SPV作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并

SPV后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。根据拟定的项目公司公司章程，监事行使下列职权:

（1）检查公司财务;

（2）对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议;

（3）当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正;

（4）向股东提出提案;

（5）依法对执行董事、高级管理人员提起诉讼;

（6）公司章程规定的其他职权。

2、财务

在财务管理方面，根据《运营管服务协议》约定，项目公司纳入基础设施基金后，基金管理人有权派员统筹项目公司的财务管理，基金管理人有权制定印章管理、证照管理、档案管理及财务等运营管理相关制度和决策重要运营管理事项。

3、保险

项目公司纳入基础设施基金后，根据《运营管理服务协议》约定，本基金成立后，基金管理人将委托运营管理机构协助项目公司购买足额的财产保险（含营业中断险等）、公众责任险和法律法规要求的其他险种等。

4、运营模式

（1）公募基金管理人、项目公司与运营管理机构签署运营管理服务协议，由外部管理机构提供运营管理服务。运营管理服务协议将明确各方的权利义务、费用收取、外部管理机构考核安排和监控奖惩机制、外部管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

（2）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十八条和第三十九条，基金管理人将委托给运营管理机构的职责主要包括:

1)为基础设施项目购买足够的财产保险和公众责任保险;

2)制定及落实基础设施项目运营策略;

3)签署并执行基础设施项目运营的相关协议;

4)收取基础设施项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等;

5)执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等;

6)实施基础设施项目维修、改造等。

除委托的职责外，基金管理人还将根据具体运营管理需要，约定由运营管理机构协助完成的事项。

（3）运营管理机构的奖惩和更换机制

1）运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本基础设施资产或项目公司的费用。

①基础管理费

a.基础管理费用A=$\sum$（$I_i \times R_i$）;

I_i表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个基础设施资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与基础设施资产相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同经营年度对应的费率如下:

R_i	第1年-第3年	第4年-第6年	第7年及以后

广州项目	4.02%	3.67%	3.47%
长沙项目	6.65%	6.18%	5.77%

b.基础管理费用B=∑（$\boldsymbol{I_i \times 4\%}$）+∑（$\boldsymbol{P_i \times 8\%}$）；

$\boldsymbol{I_i}$表示单个基础设施资产的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

$\boldsymbol{P_i}$表示未扣除基础管理费用B的单个基础设施资产的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为0计算。该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

②激励管理费

激励管理费根据单个基础设施资产的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益 × 100%。当且仅当预算实现率大于105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益 × 105%）× 15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益 × 95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）× 15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用B的金额。

项目公司参考基础设施基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首2年运营净收益为考核基准，2年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

2）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

①若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的90%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到90%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的90%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人。

②若基础设施资产对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的85%，或运营回收期内的月平均租金收缴率未达到85%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的85%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

③若因运营管理机构违约、故意、欺诈、重大过失，导致基础设设施项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构经济处罚，或对外承担违约责任的，项目公司有权在运营服务费中扣减相应的处罚或赔偿金额。

④如运营管理机构故意诱导项目租户租赁运营管理机构其他竞争性项目、违反《关于避免同业竞争的承诺函》中的承诺内容、违反关联交易审查要求原因导致基础设施资产出租率下降的，基金管理人有权暂缓支付对应资产、对应期间的基础管理费用B直至违反承诺事项得到纠正。

⑤为免疑义，本第1条至4条的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照相关条款的约定分别承担相应责任。

3）运营管理更换机制

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理基础设施资产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解

聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任:

运营管理机构因故意或重大过失给基础设施基金造成重大损失;

运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为;

运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除上述情形外，当且仅当出现运营管理协议约定的“约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交基础设施基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的基础设施基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

4）协议违约

受托方应针对因其在履行本协议项下的义务和职责时之任何违约、重大过失或故意行为所导致委托方遭受或发生的所有诉讼、法律程序、责任、索赔、要求、损失、损害、收费、开支和费用承担赔偿责任。委托方应针对因其违反本协议项下之任何义务和职责，或者受托方根据委托方的指示行事而导致受托方遭受或发生的实际经济损失承担赔偿责任；但是，如果有关索赔主张是由于受托方的违约、疏忽或错误行为所产生的，则受托方不得根据本赔偿条款要求任何索赔且本赔偿条款不应予以适用。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。

5）终止和争议解决方式

①终止

发生以下终止情形时，《运营管理服务协议》终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任:

各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止;

运营管理机构任期届满而未续期或未延期时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止;

发生运营管理机构解聘情形;

基金管理人被解聘的;

《基金合同》终止;

适用法律法规及协议约定的其他协议终止事件。

②争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与之相关的任何争议由各方协商解决。如各方在争议发生后30个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会上海分会，按该仲裁委员会届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局性的，对各方均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，各方为仲裁而实际支付的费用（包括但不限于仲裁费和合理的律师费）由败诉方承担。

经核查，项目公司纳入基础设施基金后，上述变化安排可以满足基础设施基金的正常运作需要。

2.3 广州项目

2.3.1 项目公司的基本情况

2.3.1.1 设立情况

一、基本信息

广州云尚项目现由广州云凯置业有限公司持有，项目公司基本信息如下:

表79 广州云凯置业有限公司

企业名称	广州云凯置业有限公司
公司类型	有限责任公司
住所	广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层
法定代表人	邱海燕
注册资本	133,800万元
设立日期	2014年1月13日
营业期限	2014年1月13日 至 2054年1月13日
统一社会信用代码	914401010848598156
经营范围	企业形象策划服务；企业管理咨询服务；房屋租赁；物业管理；停车场经营

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2014年1月13日，广州云凯置业有限公司取得广州市工商行政管理局颁发的注册号为440101400147569的营业执照。

经核查，广州云凯置业有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.3.1.2 历史沿革情况

一、2014年01月，公司设立

广州项目公司成立于2014年1月13日，成立时注册资本95,000万元，由CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称“CMA ASSET”）以货币方式出资设立。就此，广州市对外贸易经济合作局于2013年12月18日核发《关于设立外资企业广州云凯置业有限公司的批复》（穗外经贸资批[2013]504号）；广州市人民政府于2013年12月20日核发编号为商外资穗外资证字[2013]0102号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，同意CMA ASSET以等值95,000万元人民币的外汇现汇出资设立广州项目公司，投资总额为18亿元；广州市工商行政管理局于2014年1月13日向广州项目公司核发了《营业执照》。2014年6月25日，广东诚安信会计师事务所出具了《验资报告》（粤诚验[2014]13号），载明截至2014年6月23日，广州项目公司股东实缴出资为87,000万元。2014年7月16日，广东诚安信会计师事务所出具了《验资报告》（粤诚验[2014]23号），载明截至2014年7月9日，广州项目公司股东实缴出资为95,000万元。公司设立时的股权结构如下:

表80 广州项目公司设立之初股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET	95,000.00	100.00%	货币
合 计		**95,000.00**	**100.00%**	-

二、购买资产重大重组

2013-2017年，出于商业因素考量，广州项目公司原股东、广州项目公司陆续与广州绿地签订相关协议，通过现金方式收购广州绿地持有的位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，具体包括广州项目公司原股东与广州绿地于2013年11月19日签署的《合作框架协议》、于2013年11月27日签署的两份《广州市商品房买卖合同（预售）》，广州项目公司与广州绿地于2014年6月20日、2015年12月21日、2017年6月16日分别签署的《补充协议》以及于2017年6月16日签署的《备忘录》，广州项目公司原股东、广州项目公司与广州绿地于2014年11月26日签署的《合作框架协议之补充协议一》，广州项目公司与广州绿地于2014年11月26日签署的《广州绿地金融中心车位定向开发购置协议》、于2015年11月9日、2015年12月21日、2018年3月23日分别签署的《合作框架协议之补充协议二》《合作框架协议之补充协议三》《合作框架协议之补充协议四》以及于2015年6月8日签署的《商品房（一手现房）买卖合同》，广州项目公司向广州绿地收购取得了广州项目。

本次重组完成后，CMA ASSET持有广州云凯置业有限公司100%股权，广州项目公司持有白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体完整所有权。

2014年5月26日，广州市对外贸易经济合作局出具《广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复》（穗外经贸资批[2014]133号），同意广州项目公司以17亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地双方授权代表于2014年5月20日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。资产并购后，公司的投资总额仍为18亿元人民币，注册资本仍为9.5亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。

2014年6月10日，广州项目公司就本次资产并购完成了商务部的外商投资房地产

企业备案登记。

三、2014年09月增资

2014年8月6日，CMA ASSET出具了《广州云凯置业有限公司股东决定》，同意广州项目公司的注册资本由3.88亿元增加至13.38亿元，投资总额由18亿元增加至26.76亿元，并相应修改公司章程。广州市对外贸易经济合作局于2014年9月2日核发《关于外资企业广州云凯置业有限公司增资的批复》（穗外经贸资批[2014]257号），同意前述增资安排。2014年8月6日，广州项目公司通过了《广州云凯置业有限公司章程修正案》，将公司投资总额修改为26.76亿元，注册资本修改为13.38亿元；此次新增注册资本3.88亿元将根据公司的实际经营需要，并自取得此次增资营业执照之日起5年内分期缴付。广州市人民政府于2015年9月5日核发编号为商外资穗外资证字[2013]0102号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，同意CMA ASSET以等值138,800万元人民币的外汇现汇出资设立广州项目公司，投资总额为26.76亿元。

就此，广州市工商行政管理局于2014年9月11日向广州项目公司核发了《营业执照》。2014年12月2日，广东智合会计师事务所出具了《验资报告》（粤智会外验字（2014）14005号），载明截至2014年11月28日，广州项目公司股东实缴出资为133,800万元。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表81 广州项目公司增资后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	CMA ASSET	133,800.00	100.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	**-**

四、2024年03月，第一次股权转让重组

2024年3月18日，CMA ASSET、宏伟峰公司和广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东决定》，同意CMA ASSET将占广州项目公司的注册资本70%的股权共93,660万元出资额转让给宏伟峰公司，将占广州项目公司的注册资本30%的股权共40,140万元出资额转让给广州云凯，并就上述决议事项重新制定公司章程。CMA ASSET于2024年3月18日分别与宏伟峰公司和广州云凯签署了《广州云凯置业有限公司股权转让合同》，约定CMA ASSET将认缴的93,660万元出资额以56,813万元对价转

让给宏伟峰公司，CMA ASSET将认缴的40,140万元出资额以24,349万元对价转让给广州云凯。

就此，广州市工商行政管理局于2014年9月11日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表82 广州项目公司第一次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	GRANDEURPEAKPTE.LTD.	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	**-**

（5）2025年07月，第二次股权转让重组

宏伟峰公司与广州云凯出具了《广州云凯置业有限公司股东会决议》，同意宏伟峰公司将占广州项目公司的注册资本70%的股权共93,660万元出资额转让给广州凯云，并就上述决议事项重新制定公司章程。宏伟峰公司与广州凯云签署了《广州云凯置业有限公司股权转让合同》，约定宏伟峰公司将认缴的93,660万元出资额转让给广州凯云。

就此，广州市工商行政管理局于2025年7月22日向广州项目公司核发了《营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表83 广州云凯置业有限公司二次股权重组后股东及出资情况

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	出资方式
1	广州凯云	93,660.00	70.00%	货币
2	广州云凯	40,140.00	30.00%	货币
合 计		**133,800.00**	**100.00%**	-

2.3.1.3 股东出资情况

广州项目公司注册资本为133,800万元，截至本财务顾问报告出具之日，广州项目公司已完成注册资本实缴出资义务，广州云凯商业管理有限公司以及广州凯云管理咨询有限公司合法拥有云凯置业100%股权。

2.3.1.4 重大重组情况

广州项目公司不涉及因发行REIT而产生的资产重组，历史上发生的收购资产及广州项目公司股权转让详见“2.3.1.2”.

2.3.1.5 组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据广州项目公司的《公司章程》，主要治理结构如下:

1、股东

股东会为广州项目公司的权力机构，行使下列职权:

（1）决定公司的经营方针和投资计划;

（2）根据股东的提名选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

（3）审议批准董事会的报告;

（4）审议批准监事的报告;

（5）审议批准年度财务预算方案、决算方案;

（6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

（7）对公司增加或减少注册资本作出决议;

（8）对发行公司债券作出决议;

（9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

（10）对股东向股东意外的人转让出资（股权）作出决议;

（11）修改公司章程。

上述事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。

2、董事会

广州项目公司设董事会，董事会由3名董事组成，其中GRANDEUR PEAK PTE.

LTD.提名2人，广州云凯商业管理有限公司提名1人，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会设董事长一名，由董事会选举产生。

董事会行使下列职权:

（1）召集股东会，并向股东会报告工作;

（2）执行股东会的决议;

（3）决定公司的经营计划和投资方案;

（4）制订公司的年度财务预算、决算方案;

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（6）制订公司增加或者减少注册资本的方案;

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（8）决定公司内部管理机构的设置;

（9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项;

（10）根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项;

（11）制订公司的基本管理制度;

（12）决定公司借款（包括但不限于权益投资、债权投资）;

（13）决定公司对外投资（包括但不限于权益投资、债权投资）;

（14）公司法及本章程赋予董事会的其他职权。

3、经营管理机构

广州项目公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使下列职权:

（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定;

（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

（3）拟订公司内部管理机构设置方案;

（4）拟定公司的基本管理制度;

（5）制定公司的具体规章;

（6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

（7）决定聘任或者解聘除应由股东会、董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

4、监事

广州项目公司不设监事会，监事1名，由广州云凯提名，由股东会选举产生。监事任期为三年，任期届满，可连选连任。

董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事行使下列职权:

（1）检查公司财务;

（2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

（4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议;

（5）向股东会会议提出议案;

（6）依照《公司法》的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

广州项目公司现行有效的公司章程系日期为2024年3月18日的《广州云凯置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

经核查，财务顾问和法律顾问认为，广州云凯置业有限公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《广州云凯置业有限公司章程》，经核查，财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于广州项目公司控股股东为凯德商用，凯德商用的实际控制人为凯德投资。结合广州项目公司的实际情况，为提升管理效能，广州项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下:

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构，同时结合自身生产经营实际，设立了包括商业及办公楼管理部、投资组合管理部和产品设计部等职能部门。各部门都制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年3月31日，凯德商用的组织架构框架具体情况详见“2.2.1.5”之“四”。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《广州云凯置业有限公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理和监事等治理架构。公募REITs发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，财务顾问和法律顾问认为，公司组织架构健全、清晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

广州项目公司的财务会计制度沿用凯德商用及其实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

2.3.1.6 独立情况

一、项目公司财产权属情况

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号，截至本财务顾问报告出具之日，建筑面积共计92,974.39平方米，商业、旅游、娱乐份额用地的使用期限至2051年3月30日，车位等其它用地的使用期限至2061年3月30日到期，用途为商业，于2014年建成，建设单位为广州绿地房地产开发有限公司。截至本财务顾问报告出具日，广州云凯置业有限公司已完成标的资产重组，合法完成拥有白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块对应建筑物及国有土地使用权。

广州项目不动产权属证书[16]信息如下：

1、商业部分

表84 广州项目商业部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[17]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[18]	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00071219号	白云区云城西路890号地下1层B101房	12,531.18	6,717.04	商业	40年，从2011年3月31日起
2	粤（2017）广州市不动产权第00071218号	白云区云城西路890号地下2层B201房	12,531.18	20,059.96	商业	40年，从2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00071248号	白云区云城西路890号101房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）	40年，从2011年3月31日起
4	粤（2017）广州市不动产权第00071250号	白云区云城西路890号201房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）	40年，从2011年3月31日起
5	粤房地权证穗字第0120738064号	白云区云城西路890号301房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
6	粤（2017）广州市不动产权第	白云区云城西路890号401房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、	40年，从2011年3月31日起

[16] 不动产权证书的权利人为广州云凯置业有限公司。

[17] 四舍五入精确至百分位。

[18] 广州项目系广州云凯置业有限公司自广州绿地房地产开发有限公司收购取得。就广州项目，广州云凯置业有限公司目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途；广州绿地房地产开发有限公司作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第01100116号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”。

序号	证号	坐落	共用土地面积[17]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[18]	土地使用权期限/终止日期
	00071251号				库房等）	
7	粤（2017）广州市不动产权第00071253号	白云区云城西路890号501房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
8	粤（2017）广州市不动产权第00071273号	白云区云城西路890号601房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）	40年，从2011年3月31日起
合计	**—**	**—**	**12,531.18**	**87,404.23**	**—**	**—**

2、车位部分

表85 广州项目车位部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积[19]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00095566、00096565、00096567、00096581、00096588、00096593-00096596、00096911-00096912、00097355、00097356、00097358-00097366、00097373-00097395、00097397-00097402、00097406-00097415、00097905-00097910、00097914-00097920、00097933-00097946、00097954、00097955、00097957-00097961、00097964-00097976、00097978-00097982、00097991-00097995、00098072-00098074、00098077-00098081、00098084-00098087、00098098-00098106、00098115-00098128、00098131、00098143、00098145-00098147、00098149-	白云区云城西路892号地下1层B105、B108-B119、B121-B147、B151-199、B1100-B1119、B1122、B1125-B1134、B1141、B1144-B1147、B1150、B1153、B1156-B1186车位；白云区云城西路892号地下3层B3115-B3118、B3146-B3152、B3179-B3200、B3215-B3230、B3307-B3317、B3523-B3585车位	12,531.18	3,568.17	车位	50年，从2011年3月31日起

[19] 四舍五入精确至百分位。

序号	证号	坐落	共用土地面积[19]（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
	00098151、00098153、00098154、00098157、00098168、00098173、00098177、00098179、00098181、00098182、00098199、00098200、00098202、00098204、00098206、00098208、00098210、00098212、00098213、00098215-00098218、00098221、00098234、00098236、00098238-00098243、00098255-00098256、00098268-00098275、00098289-00098293、00098296-00098303、00098306-00098316、00098318-00098362、00098378、00098385、00098387-00098390、00098396-00098398、00098401号					
2	粤（2017）广州市不动产权第00096528-00096560号	白云区云城西路874号地下3层B104-B121、B3100-B3103、B3105-B3110、B395-B399车位	5,560.78	410.65	车位	50年，从2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00097921-00097932、00097947-00097953、00097983-00098004、00097983-00097990、00097997-00098004、00098088-00098095、00098107-00098114、00098132-00098140、00098160-00098167、00098188-00098193、00098195-00098198、00098223-00098233、00098244-00098254、00098257-00098263、00098276-00098288、00098526号	白云区云城西路892号地下4层B406-B408、B411-B441、B445-B447、B453、B455、B456、B462-B456、B473-B475、B480-B483、B493、B494、B4104-B4107、B4112-B4115、B4120、B4121、B4125-B4127、B4129-B4133、B4136-B4138、B4143-B4156、B4163-B4169、B4172-B4180、B4183、B4185-B4198、B4203车位	12,531.18	1,591.34	人民防空工程车位	50年，从2011年3月31日起
合计	—	—	**18,091.96**	**5,570.16**	—	—

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2025年3月20日对国家知识产权局商标局中国商标网（http://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）、中国及多国专利审查信息查询系统（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn）进行查询的查询结果及广州云凯置业有限公司书面确认，广州云凯置业有限公司除享有1项作品著作权外，不享有商标权、专利权、及特许经营权等权利，具体情况如下:

表86 广州项目公司作品著作权列表

序号	作品名称	作品类别	首次发表日期	创造完成日期	登记号	登记日期
1	买咩咩吃咩咩图案	美术	2017-12-16	2017-12-16	国作登字-2017-F-00404561	2017-12-16

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了广州云尚项目公司的审计报告，包括2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日及2025年3月31日的资产负债表，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-3月的利润表以及财务报表附注，并出具了无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析:

1、其他应收款

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款余额分别为116.76万元、100.38万元、47.42万元及52.91万元，按账龄分类的其他应收款构成如下:

表87 广州项目公司近三年及一期末其他应收款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年		2023年		2024年		2025年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	116.76	100%	100.38	100%	47.43	100%	52.91	100%
1-2年（含2年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3年（含3年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-	-	-	-	-

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
合计	116.76	100%	100.38	100%	47.43	100%	52.91	100%

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表88 广州项目近三年及一期末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联公司往来款	114.31	97.90%	99.38	99.00%	44.95	94.78%	52.41	99.05%
员工暂借款	2.45	2.10%	1.00	1.00%	2.48	5.22%	0.50	0.95%
合计	**116.76**	**100.00%**	**100.38**	**100.00%**	**47.43**	**100.00%**	**52.91**	**100.00%**

广州项目的其他应收款主要由关联公司往来款及少量员工暂借款构成。2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应收款余额分别为116.76万元、100.38万元、47.43万元及52.91万元，呈现下降的趋势，占总资产的比重分别为0.05%、0.05%、0.02%及0.03%，总体规模较小。其中，2022年末其他应收款为116.76万元，较2021年末下降85.79%，主要系收回关联方广州市嘉巽投资咨询有限公司往来款所致。

2、其他应付款

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目其他应付款余额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元及3,556.38万元，按账龄分类的其他应收款构成如下：

表89 广州项目公司近三年及一期末其他应付款构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	5,254.81	100%	4,846.25	100%	4,868.39	100%	3,556.38	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
合计	5,254.81	100%	4,846.25	100%	4,868.39	100%	3,556.38	100%

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司其他应付款账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下:

表90 广州项目公司近三年及一期末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付利息	174.27	3.32%	163.70	3.38%	120.71	2.48%	111.42	3.13%
其他	5,080.54	96.68%	4,682.55	96.62%	4,747.68	97.52%	3,444.96	96.87%
合计	**5,254.81**	**100.00%**	**4,846.25**	**100.00%**	**4,868.39**	**100.00%**	**3,556.38**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，其他应付款金额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元和3,556.38万元，占负债总额的比例分别为3.83%、3.65%、3.73%和2.75%，主要为一年内到期的租赁保证金。

3、预付款项

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目预付款项余额分别为19.43万元、31.11万元、10.92万元及173.51万元，占总资产的比重分别为0.01%、 0.01%、0.01%和0.09%，占比较小。报告期各期末，广州项目按账龄分类的预付款项构成如下:

表91 广州项目公司近三年及一期末预付款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内（含 1 年）	19.43	100%	31.11	100%	10.92	100%	173.51	100%
1-2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3 年（含 3 年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**19.43**	**100%**	**31.11**	**100%**	**10.92**	**100%**	**173.51**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

表92 广州项目公司近三年及一期末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022年		2023年		2024年		2025年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
行政及推广/保险支出	17.32	89.12%	30.77	98.90%	10.92	100.00%	35.94	20.71%
物业支出							137.58	79.29%
其他	2.11	10.88%	0.34	1.10%	-	0.00%		
合计	**19.43**	**100.00%**	**31.11**	**100.00%**	**10.92**	**100.00%**	**173.51**	**100.00%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项基本为行政推广支出、保险支出和物业支出，金额相较收入较为合理。

4、预收款项

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目预收款项余额分别为133.40万元、542.37万元、552.70万元及475.66万元，占总负债的比例分别为0.10%、0.41%、0.42%和0.37%，占比较小，主要为租金和服务费。

表93 广州项目公司近三年及一期末预收款项构成情况（按账龄）

单位：万元

账龄	2022年		2023年		2024年		2025年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内（含1年）	133.40	100%	542.02	100%	552.67	100%	475.66	100%
1-2年（含2年）	-	-	-	-	-	-	-	-
2-3年（含3年）	-	-	-	-	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	**133.40**	**100%**	**542.02**	**100%**	**552.67**	**100%**	**475.66**	**100%**

2022年-2024年末及2025年一季度，广州项目公司预付款项账龄在1年以内（含1年）的占当年余额的比例分别为100%、100%、100%和100%，账龄结构较为稳定。

表94 广州项目公司近三年及一期末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2022年		2023年		2024年		2025年一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金和服务费	133.06	99.74%	542.02	99.94%	552.67	99.99%	475.63	99.99%
水电费	0.35	0.26%	0.35	0.06%	0.02	0.01%	0.02	0.01%
合计	**133.40**	**100.00%**	**542.37**	**100.00%**	**552.67**	**100.00%**	**475.66**	**100.00%**

经核查收入凭证、银行流水及审计报告，基础设施项目的其他应收款、其他应付款、预收及预付款产生的原因和交易记录真实，资金流向清晰。

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经财务顾问和法律顾问核查，根据广州项目已取得的不动产权证。广州项目公司合法持有广州项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据财务顾问和法律顾问适当核查并经广州项目公司除享有1项作品著作权外，不享有商标权、专利权、及特许经营权等权利。

财务顾问和法律顾问通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，广州项目权属清晰，且广州项目公司已合法控制和占用广州项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，财务顾问和法律顾问认为，广州项目公司公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

广州项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

广州项目公司的财务会计制度沿用实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。实际控制人制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

广州项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表95 广州项目公司银行账户情况

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	广州云凯置业有限公司	8110201013801710618	中信银行上海黄浦支行
一般户	广州云凯置业有限公司	8110901012001788339	中信银行广州高德支行

截至本财务顾问报告出具日，广州项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于广州项目公司仅持有基础设施项目，无其他类别的经营业务，故广州项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，财务顾问和法律顾问认为，广州项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入基础设施基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，广州项目公司财务具备一定的独立性。

2.3.1.7 商业信用情况

广州市白云区消防救援大队于2022年8月25日向广州项目公司印发穗云消行罚决字〔2022〕第0084号《行政处罚决定书》，就广州项目公司消防设施、器材未保持完好有效的违法事实给予广州项目公司处罚款35,000元的处罚；根据广州项目公司说明及其提供的罚款缴纳凭证，广州项目公司已就前述事项完成相关整改并已缴纳完毕相关罚款。

经财务顾问和法律顾问查询中国人民银行于2025年4月出具的《企业信用报告》及于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、广州市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，除签署的1项行政处罚外，广州项目公司不存在重大

违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。因此，广州项目公司不涉及与基础设施项目相关的失信记录。

经财务顾问和法律顾问核查及项目公司确认，广州项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.3.2 项目公司所在行业和经营模式

2.3.2.1 行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

详见“2.2.2.1”之“一”。

二、行业发展情况和未来发展趋势

详见“2.2.2.1”之“二”。

三、基础设施项目所在地区宏观经济情况

1、广州市经济环境

（1）广州市经济环境

1）广州市地区生产总值

广州市经济总量保持持续稳定增长。2024年广州市地区生产总值为31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值334.47亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值7,839.45亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值22,858.58亿元，同比增长2.6%。

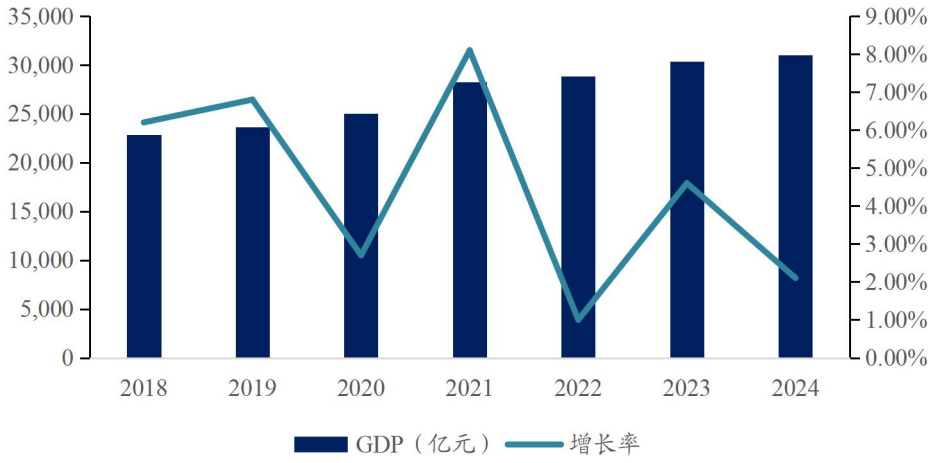


图15 广州市2018年-2024年地区生产总值与增长率

数据来源：广州市统计局

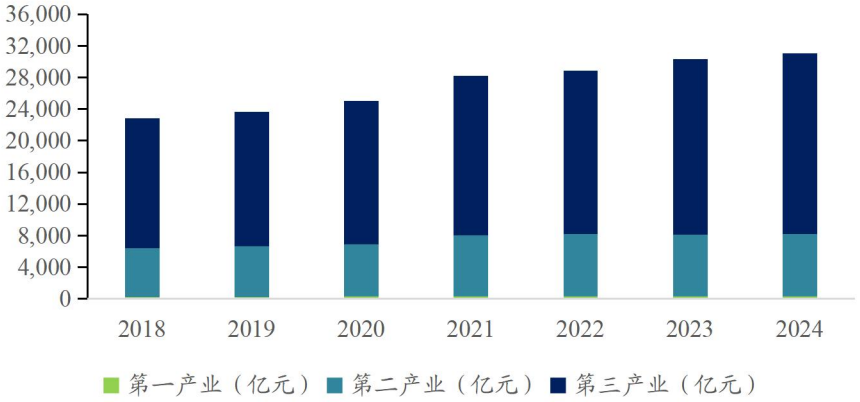


图16 广州市2018年-2024年三产情况

数据来源：广州市统计局

当前，广州全面落实国家战略部署，大力培育发展战略性新兴产业，推进经济结构战略性调整取得实质性突破。广州市聚焦新一代信息技术、人工智能、生物医药、新能源汽车、新能源、新材料等重点领域，加快推动一批高精尖项目建设，出台产业专项政策，初步形成了一批具有竞争优势的战略性新兴产业集群。智能制造和生物医药2个产业集群入选国家发展改革委公布的首批战略性新兴产业集群名单。广州人工智能与数字经济试验区琶洲核心区、南沙科学城、中新广州知识城、广州科学城、广州国际创新城、天河智慧城、广州国际生物岛等广深港、广珠澳科技创新走廊重要核心节点的产业集聚能力不断提升，逐渐发展成为战略性新兴产业的主要集聚区。

图17 广州市科技创新“十四五”规划空间布局图

资料来源：《广州市科技创新“十四五”规划》

预计未来，广州市战略性新兴产业发展水平将加速提升，形成园区支撑、产业链优化、创新集聚、生态完善的产业创新体系，涌现出一批具有国际竞争力的跨国公司和产业集群，初步建成联动粤港澳大湾区新兴产业协同发展的创新中心、国家战略性新兴产业的创新发展高地，呈现产业规模持续壮大、创新能力加速提升、产业集聚优势显现、创新主体蓬勃发展的良好发展态势。

2）固定资产投资及其增长

广州市固定资产投资近年保持平稳增长趋势。2024年，全市固定资产投资同比增长0.2%，扣除房地产开发投资后，建设改造投资增长4.9%。分领域看，房地产开发投资同比下降7.4%，降幅比前三季度收窄2.6个百分点；基础设施投资同比增长7.7%，其中航空、水上运输业投资分别同比增长40.0%和21.9%；工业投资同比增长13.6%，其中工业技改投资同比增长22.1%，支柱产业中的汽车零配件制造业投资在去年快速

增长的基础上，同比增长32.6%，电子产品制造业投资快速推进，同比增长20.8%；反映新兴领域发展后劲的高技术制造业投资同比增长14.3%，连续四年保持两位数增长，其中电子及通信设备制造业投资同比增长18.2%、计算机及办公设备制造业投资同比增长37.1%、医疗设备及仪器仪表制造业投资同比增长56.5%，均延续两位数增长的良好增势。民间资本对实体经济的投入保持热度，民间工业投资同比增长6.8%，其中民间工业技改投资同比增长15.0%，为培育更多的新质生产力蓄势赋能。

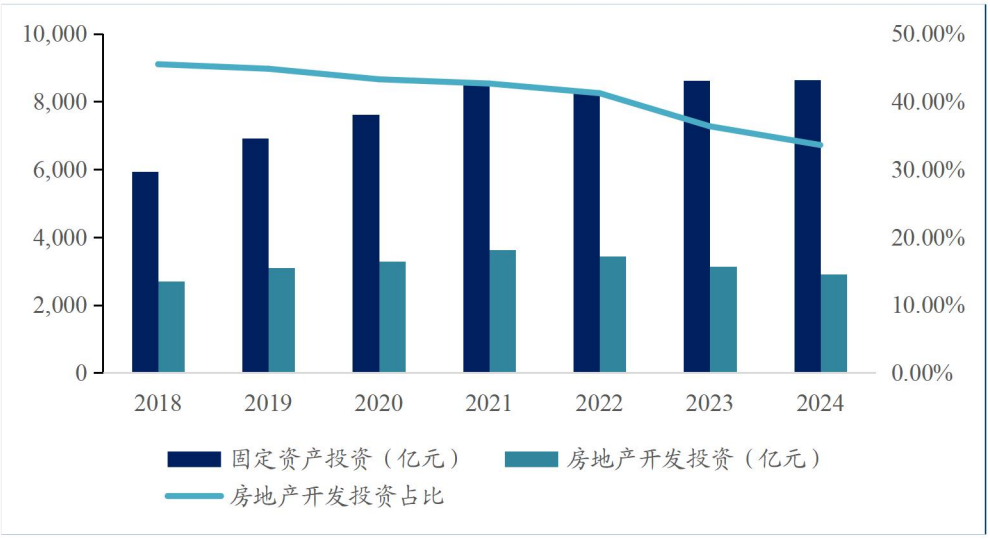


图18 广州市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：广州市统计局

3）居民收入水平

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024年，广州城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城乡居民人均收入比值降至2.04。

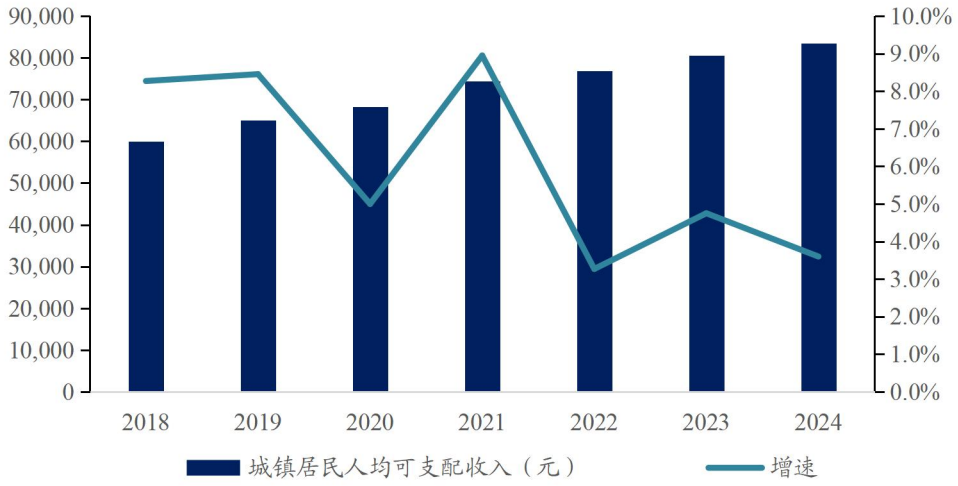


图19 广州市2018-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：广州市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2023年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，消费需求逐渐释放，广州市全市消费品市场总体保持恢复状态。2023年，全市社会消费品零售总额11,012.62亿元，比上年增长6.7%。分行业看，批发零售业零售额10,067.92亿元，增长5.4%；住宿餐饮业零售额944.70亿元，增长23.3%。在限额以上批发零售业销售商品分类中，汽车类零售额比上年增长5.3%，粮油、食品类增长8.9%，中西药品类增长1.8%，化妆品类增长15.8%，金银珠宝类增长6.2%，家用电器和音像器材类增长8.6%，通讯器材类增长3.4%。

2024年，全市社会消费品零售总额11,055.77亿元，同比微增0.03%。限额以上批发和零售业中，占比较大的汽车、石油及制品类消费仍然低迷，同比分别下降15.3%和6.5%；基本生活类消费增势较好，粮油食品类、日用品类、中西药品类商品零售额分别同比增长9.0%、5.3%和5.2%；时尚休闲消费活力焕发，化妆品类、体育娱乐用品类商品零售额分别同比增长13.8%和13.1%。在以旧换新政策实施带动下，家居家装家电市场潜力激发，家具类、建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类商品零售额分别同比增长55.4%、10.9%和4.5%，增速比前三季度分别大幅提升59.8个、34.0个及8.1个百分点。分业态看，线上消费保持活跃，线上批发零售业实物商品网上零售额在连续多年较快增长的基础上继续稳定提升，同比增长3.9%，占社会消费品零售总

额的比重进一步提高至27.8%；住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入同比增长5.4%。

2024年，广州市居民消费价格同比上涨0.1%。分类别看，食品烟酒类同比上涨0.3%，衣着类同比上涨3.1%，居住类同比上涨0.1%，生活用品及服务类同比上涨0.1%，交通和通信类同比下降2.6%，教育文化和娱乐类同比上涨1.3%，医疗保健类同比上涨0.1%，其他用品和服务类同比上涨2.7%。

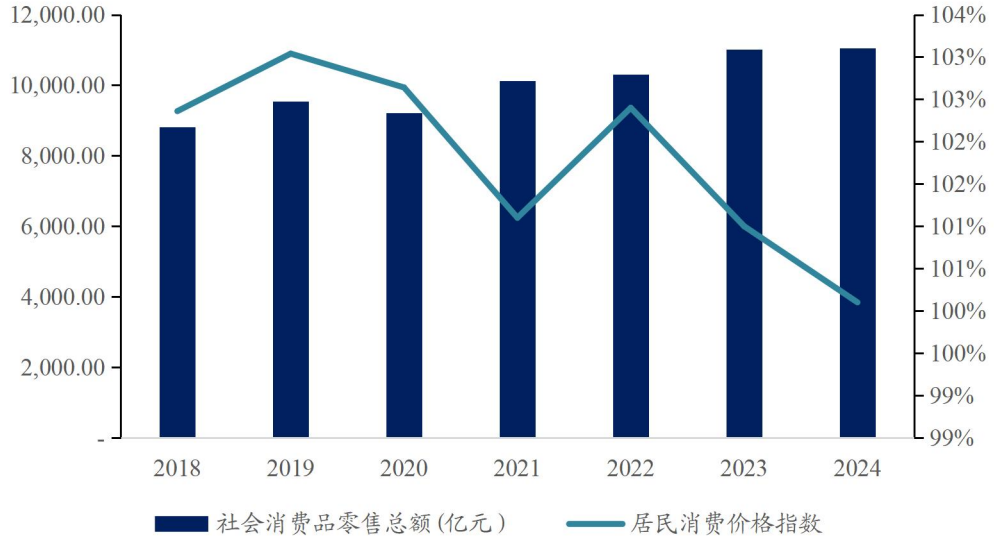


图20 广州市2018-2024年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：广州市统计局

（5）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国有10个超大城市，9个特大城市，而广州市城区人口为1,867.66万人，排名广东省第二位，位居10个超大城市第5位。2023年6月12日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

截至2024年末，广州常住人口1,897.8万人，城镇化率为87.24%。年末户籍人口1,075.02万人，城镇化率为83.31%。全年户籍出生人口11.43万人，出生率10.72‰；死亡人口5.48万人，死亡率5.14‰；自然增长人口5.95万人，自然增长率5.58‰。户籍迁

入人口16.52万人，迁出人口4.05万人，机械增长人口12.47万人。

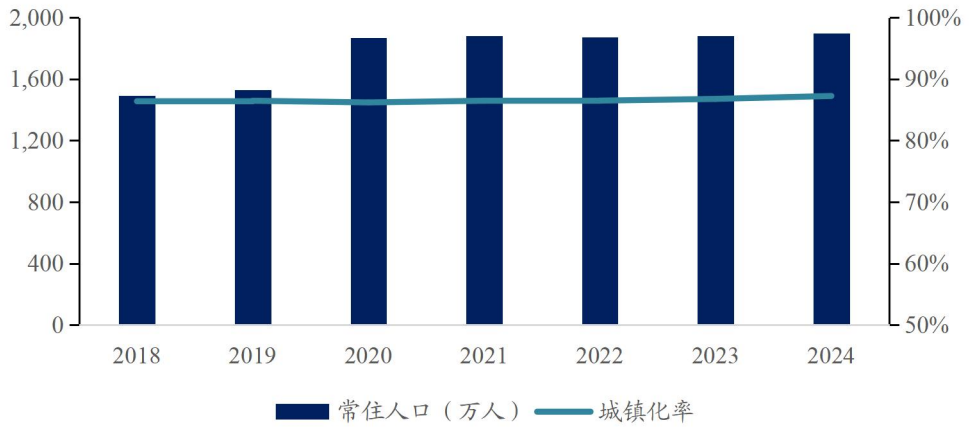


图21 广州市2018-2024年常住人口及城镇化率

数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0-14岁人口为259.02万人，占13.87%；15-59岁人口为1,395.58万人，占74.72%；60岁及以上人口为213.06万人，占11.41%，其中65岁及以上人口为146.03万人，占7.82%。本项目所在白云区常驻人口位列广州市行政区域第一位，排名如下所示：

表96 广州市各行政区人口情况

名次	区域	人口(万人)
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90
5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

2、广州市城市规划

（1）基础设施状况

航空方面，广州白云国际机场（以下简称“白云机场”）是国内三大航空枢纽之一，始建于上个世纪30年代，于2004年8月5日从白云区的旧白云国际机场转至花都区的新白云国际机场。2010年，白云机场成功跻身ACI（国际机场协会）全球机场旅客满意度测评"世界十佳服务机场"。2016年至2019年，白云机场国际旅客量从1352万人次提升至1871万人次，年均增速11.5%，占比超过25%；中转旅客量从691万人次提升至913万人次，占比超过12%；国际通航点从85个增加至95个，连通“一带一路”34个国家的61个城市，通达性进一步增强，成为全球主要的国际航空枢纽。2022年，广州白云机场蝉联全国最繁忙机场，旅客吞吐量2,611万人次，飞机起降量26.66万架次，均排名全国各大机场之首。2023年，广州白云机场实现飞机起降架次45.61万架次、旅客吞吐量6,317.35万人次，分别同比增长71.06%、141.95%，起降架次及旅客吞吐量领跑国内机场。

铁路方面，广州有华南地区重要的特大型铁路枢纽，拥有京广铁路、广深铁路、广茂铁路、广珠铁路、南广铁路、贵广铁路和京广高铁、广深港高铁，广珠城际、广佛肇城际。广州铁路枢纽已形成以广州南站、广州站、广州东站为主，广州北站为辅的“三主一辅”客运格局；货运体系依托江村铁路编组站，主要有下元、大朗等铁路货场，以及鱼珠、黄埔东两个港前站。其中的广州南站于2004年12月动工建设，2010年1月投入使用，总建筑面积约61.5万平方米，南北长448米、东西宽398米，设15站台，28站台面，28股道。广州南站连接京广高速铁路、广深港高速铁路、贵广高速铁路、南广铁路、广珠城轨和粤西沿海铁路，是粤港澳大湾区、泛珠江三角洲地区的铁路核心车站，是广州铁路客运枢纽的站点之一。2023年，广州南站发送旅客9,127.57万人次，同比增长92.7%，成为全国车站旅客发送量记录保持者。

港口航运方面，广州港由海港和内河港组成。广州海港包括内港、黄埔、新沙、南沙等四大港区和珠江口水域锚地，广州内河港由番禺、五和、新塘三个港区组成。港内拥有一批设施先进的大型集装箱、煤炭、粮食、石油和化工等专业化深水码头，以及华南地区最大的滚装船码头。通过珠江三角洲水网，广州港与珠三角各大城市以及与香港、澳门相通，由西江联系我国西南地区，经伶仃洋出海航道与我国沿海及世界诸港相联。2023年广州港完成集装箱吞吐量2,394.6万标准箱，同比增长3.9%，货物

吞吐量55,272.1万吨，同比增长3.1%，稳居世界前列。广州港集装箱班轮航线已达到260条，其中外贸航线154条，是国内最大的内贸集装箱运输港口和最大的粮食中转港。按照《广州港口与航运“十四五”规划》，争取到2025年广州港实现港口货物吞吐量达到6.8亿吨，集装箱吞吐量达到2800万TEU，集装箱班轮航线特别是外贸航线持续增加，“十四五”期间，广州港对区域货源的集散能力进一步提升，继续保持货物吞吐量、集装箱吞吐量位居世界前列；营商环境进一步优化，航运要素聚集取得较大突破，港航国际影响力得到进一步提升。

公路方面，广州有华南地区最大的公路主枢纽，拥有京广澳高速、大广高速、二广高速、广深高速、沈海高速、济广高速等高速公路，交通运输发达；共有五级及以上公路客运站28个、公路货运站36个。2023年广州高快速路通车里程超过1,100公里，建设规模位居全省第一。

轨道交通方面，1997年6月28日，广州地铁1号线正式开通运营，使广州成为中国内地第四个、广东省首个开通地铁的城市。经历超过20年的发展，目前广州地铁已建成开通的运营线路共16条，分别为1号线、2号线、3号线（含3号线北延段）、4号线、5号线、6号线、7号线、8号线、9号线、13号线、14号线（含知识城支线）、18号线、21号线、22号线、APM线、广佛线、海珠有轨1号线及黄埔有轨1号线，共设车站332座，共有换乘站40座，本地地铁线网621公里、有轨电车22.1公里，在建线路共有15条（段），分别为3号线东延段、5号线东延段、7号线二期、8号线北延段、8号线北延段支线（24号线）、10号线、11号线、12号线、13号线二期、14号线二期、18号线一期后通段、18号线北延段（广花城际段）、18号线南延段、22号线后通段、22号线北延段。

（2）国民经济和社会发展规划

广州市“十四五”时期发展的总体目标是：实现老城市新活力，推动“四个出新出彩”取得决定性重大成就，国家中心城市和综合性门户城市建设上新水平，国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化医疗中心功能大幅增强，省会城市、产业发展、科技创新和宜居环境功能全面强化，城市发展能级和核心竞争力显著提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显，枢纽之城、实力之城、创新之城、智慧之城、机遇之城、品质之城更加令人向往。

（3）城市总体规划

2024年11月6日，广州市规划和自然资源局网站公示《广州市国土空间总体规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”）。该总体规划以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。作为广州历史上第一部“多规合一”国土空间总体规划，《规划》是广州面向2035年可持续发展的空间蓝图，是全市国土空间保护、开发、利用、修复的政策和总纲。

优化“一带一轴、三核四极”城镇空间结构：空间格局方面，《规划》提出，推动千年城脉、文脉、商脉传承发展，促进传统中轴线、新中轴线与活力创新轴融合互动，实现中心城区“历史文化核”、东部中心“现代活力核”、南沙新区“未来发展核”联动发展，坚持产城融合、职住平衡、紧凑布局、融湾发展，优化形成“一带一轴、三核四极”的多中心、组团式、网络化城镇空间结构。

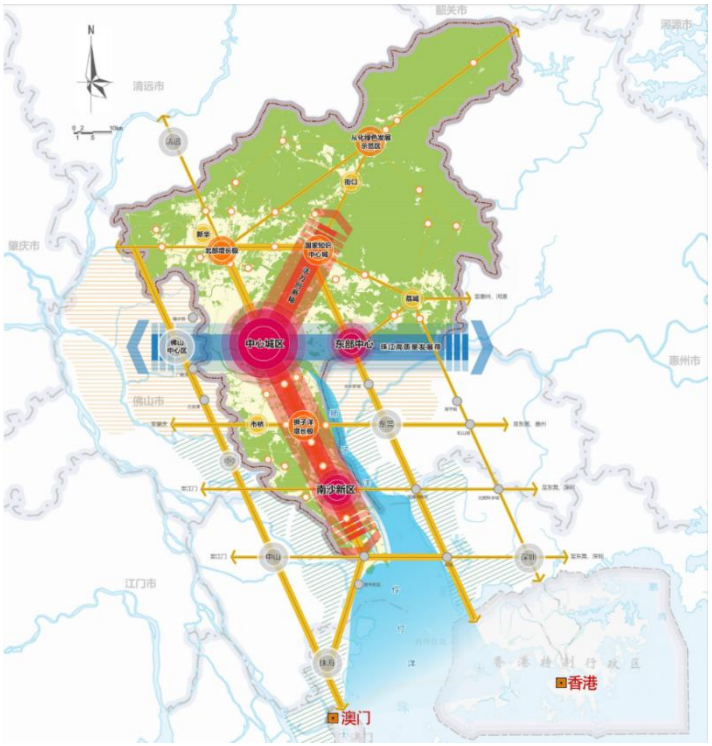


图22 广州市市域空间结构图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035年））》

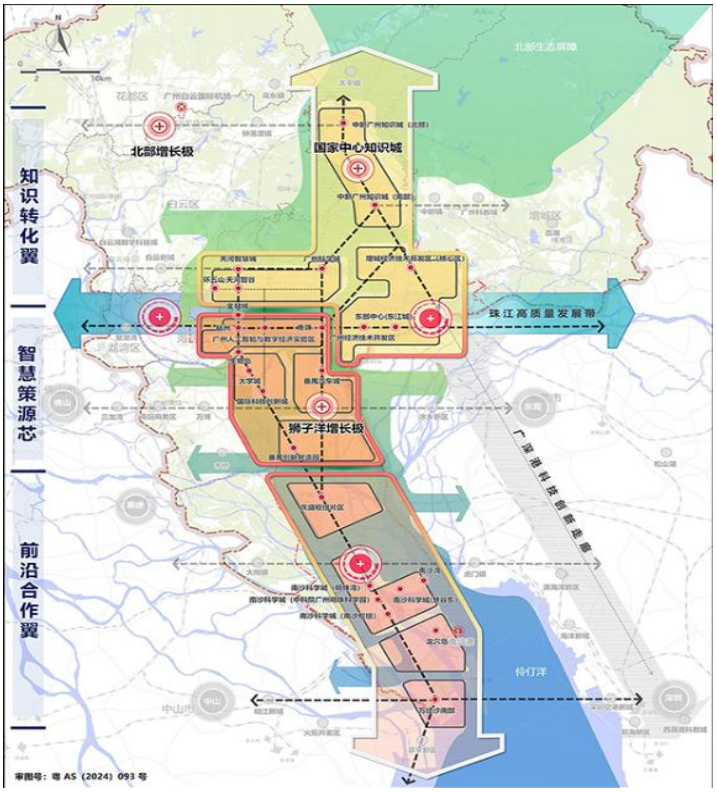


图23 广州活力创新轴规划示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2021-2035年））》

建设国际综合交通枢纽：将打造全球领先的国际航空枢纽，构建多机场体系，实现白云机场国际航空枢纽竞争力位居全球前列；打造以南沙港区为核心的国际航运枢纽，拓宽“21世纪海上丝绸之路”国际航运通道；构建10个方向的对外高铁通道，建设世界级铁路枢纽。

图24 广州市对外高速铁路通道示意图

资料来源：《广州市国土空间总体规划（2018-2035 年））》

到2035年，广州将更高水平实现“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”。即客运实现都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖，货运实现国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达。

（4）城市发展目标

目标愿景方面，以“美丽宜居花城、活力全球城市”为目标愿景，围绕实现老城市新活力、“四个出新出彩”，继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用，打造老城市新活力示范区，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。

2025年，建设成为具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市，推动实现老城市新活力、“四个出新出彩”取得重大成就。国际商贸中心、综合交通枢纽、科技教育文化中心、省会城市功能大幅增强，宜居水平全面提升，粤港澳大湾区区域发展核心引擎作用充分彰显。

2035年，建设成为具有国际竞争力的世界城市，率先实现中国式现代化。创新引领力、枢纽辐射力、文化感召力、贸易影响力、生产服务力、全球资源要素配置能力、现代化治理能力全面增强，城市与自然生态和谐相融，海洋特色全面彰显，引领全面

建成宜居宜业宜游的国际一流湾区。

2050年，全面建成具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市，在全球城市网络中发挥更广泛、更全面的引领作用。

（5）土地利用总体规划

依据《广州市土地利用总体规划（2006-2020年）》，广州市土地利用战略方向：落实“建立现代产业体系和建设宜居城乡‘首善之区’”的城市发展目标，在“山、水、城、田、海”生态城市框架指导下，针对广州土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，实施“优化”战略和“协调”战略。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

1、广州商业市场分析

（1）市场概览及分布

广州被誉为“千年商都”，是世界上唯一一座保持商业长盛不衰的城市。从中国第一条商业步行街开通，到中国第一个购物中心的诞生，广州在中国商业史上引领着无数个第一。

经过多年发展，目前广州商业市场呈现“以越秀-天河商圈为核心，向南北延伸、四面开花”的格局。其中，以体育中心商圈、珠江新城商圈和越秀商圈为广州市核心商圈。其中，越秀商圈是广州市历史最悠久、最传统的市级商业区，该商圈凭借城市核心位置的地理优势，依靠多年商业氛围的培育和人气的聚集，吸引了众多优质商业物业落户于此。随着城市逐步向东拓展，多个优质商业项目如天河城、正佳广场、太古汇等落成于天河路沿线，自此体育中心商圈兴起，逐渐成为广州市的核心商圈。2010年起，珠江新城进入了快速发展阶段，成为了广州市世界500强企业最密集的区域，也成为了三大国家级中央商务区之一——广州天河CBD的核心组成部分，随着区域内多个优质商业项目的落成亦逐步形成了珠江新城商圈。与此同时，除海珠、荔湾、白云、番禺等行政区亦随着城市发展的步伐各自形成了多个区域性新兴商圈，为城市发展提供优质配套。

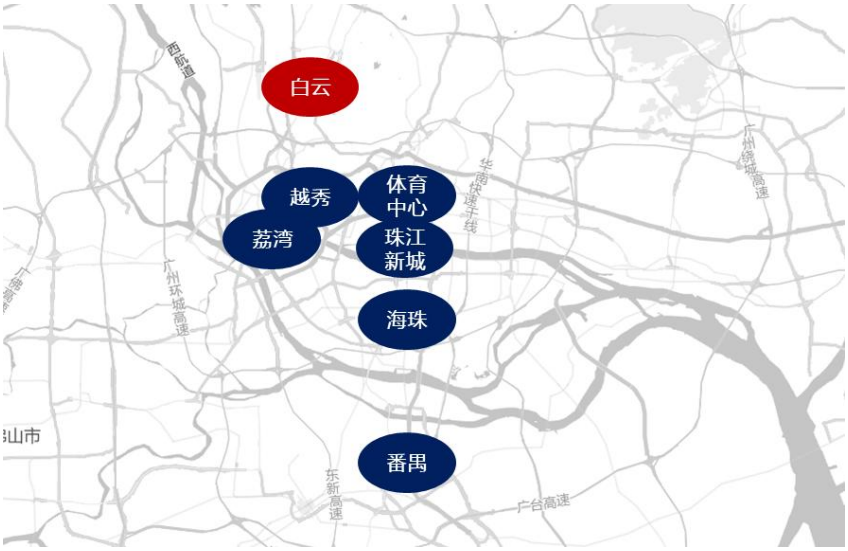


图25 广州市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表97 广州市主要商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
体育中心	作为华南第一商圈，包含传统天河路一带、体育东、体育西、天河北一带，东到岗顶，西至广州购书中心，北至天河北路东站一带，南至天河南二路。体育中心商圈成为全广州大型商场最集中的区域，是广州乃至华南最大的商圈。	天河城、天环广场、正佳广场、万菱汇、太古汇
珠江新城	珠江新城商圈是以珠江新城CBD为区域界定的，汇集全市最多的超甲级写字楼的商圈，是目前全市商务氛围最浓厚的商圈之一。	高德置地春夏秋冬广场、igc天汇广场、K11购物广场
越秀	越秀区作为广州市传统老城区，商业发展成熟，区域内各板块差异日益缩小，环市东、中山三路、北京路、农林下路等板块商业发展时间长、聚集效应强，统称为越秀商圈。环市东商贸区位于广州市繁华的环市东路地段；英雄广场商圈位于中山三路英雄广场地段；北京路板块以北京路步行街为核心；农林下路板块沿农林下路呈带状分布，主要由王府井百货、广百百货东山店等组成。	北京路步行街、中华广场、保利时光里
荔湾	荔湾区为广州市传统老城区之一，商业发展历史悠久，自古以来商贸繁华发达。荔湾区商圈主要由上下九步行街、沙面、康王路、中山八板块组成，其中上下九步行街全长800米，两侧多为骑楼式建筑临街商铺，沙面板块有沙面旅游区，区内有150多座充满欧洲风情的国家文物保护单位沙面建筑群，遍布咖啡馆、餐店以及酒吧；另外，版块更内有西城都荟购物商场。康王路板块内有和业广场、新光城市广场、柏德来商业城等零售购物商场。中山八板块包括富力儿童世界、红八方童装交易中心、荔塘大厦童装城等童装专业批发市场。	上下九步行街、领展购物广场、广州悦汇城
海珠	广州市传统老城区之一，以乐峰广场、江南西商业街（富力海珠城、广百新一城）、客村地铁站（丽影广场、珠影星光	江南西商业街、富力海珠城、凯德乐峰广

商圈	简介	代表项目
	城）、琶洲商务区（南丰汇、保利广场）等为支点，形成集休闲、购物、商务、娱乐、餐饮、旅游、文化为一体构成的商圈。周边有众多金融机构总部、政府机构、住宅小区、高等院校。	场、保利广场
白云	位于广州市北部，白云区重点打造白云新城、新市、同和京溪等优质商圈，目前已有20余家购物中心开业，包括百信广场、嘉裕太阳城广场、白云万达广场、凯德广场云尚、同和金铂天地、安华汇等。	凯德广州云尚、白云万达广场、云门NEWPARK、五号停机坪购物广场、百信广场
番禺	位于广州市南部，包含市桥商圈、番禺广场商圈、广州南站商圈、祈福商圈、万博商圈五大商圈。市桥商圈是番禺最早形成规模的成熟商圈，主要以易发街、大北路、延伸至百越广场及周边区域为主；番禺广场商圈以永旺梦乐城为核心，周边有多座新兴写字楼，商务氛围较浓厚；广州南站商圈以亚洲最大的高铁客运枢纽站为核心，目前板块内主要以写字楼、公寓产品为主，大型优质商业项目较少，但随着“粤港澳大湾区、一带一路”等国家发展战略的实施，广州南站正迎来重大机遇期。祈福商圈以祈福新村为核心，随着大型商业项目祈福缤纷世界开业，以及周边写字楼逐渐兴起，板块内的商业氛围将进一步提升。万博商圈云集番禺万达广场、中铁·诺德中心、华新汇、奥园国际中心、德舜大厦、粤海广场，是整个番禺甲级写字楼最集中的区域。	番禺万达广场、番禺天河城、四海城商业广场、永旺梦乐城、海印又一城

资料来源：戴德梁行

（2）广州市优质商业存量分析

2000年以来，广州市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至2024年12月末，广州市优质购物中心总面积达583.11万平方米。其中33%分布于体育中心、珠江新城、越秀三大核心商圈；白云、海珠、荔湾、番禺等非核心商圈占比67%。

表98 广州市各商圈优质物业存量（截至2024年12月末）

商圈	存量(平方米)	占比
体育中心	867,800	15%
珠江新城	604,359	10%
越秀	477,200	8%
白云	738,300	13%
海珠	366,000	6%
荔湾	525,900	9%

商圈	存量(平方米)	占比
番禺	703,225	12%
南沙	383,530	7%
其他	1,164,772	20%
合计	5,831,086	100.0%

注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

（3）租金水平及空置率分析

租金方面，由于租赁需求恢复仍需一段时间，新项目为提高出租率推出一系列租金优惠政策；同时亦有部分业主采取灵活的租金调整策略吸引优质商户从而进行品牌调整和业态升级。灵活的定价策略和让利措施使得2024年四季度广州市优质商业首层平均租金环比下降2.4%至每月每平方米666-716元。

2024年四季度，广州市的重点商圈之首层的平均租金水平在250-1,881元/平方米/月之间（使用面积口径）。其中，体育中心商圈、越秀商圈及珠江新城商圈作为广州市三大核心商圈，地理位置好，交通便利，人流量大，商业氛围浓厚，受到人们的广泛认可，平均租金范围分别为1831-1,881元/平方米/月、825-875元/平方米/月、774-824元/平方米/月；非核心商圈中，荔湾商圈、海珠商圈、白云商圈、番禺商圈、南沙商圈均为区域内非常成熟的商圈，租金相对较高。

空置率方面，2024年四季度广州市重点商圈的优质商业空置率约为0.90%-20.8%左右。整体来看，2024年四季度广州市平均市场空置率达到8.5%，同比2023年末大幅下降11.85个百分点，主要得益于次新项目的稳定去化，其中，白云区优质商业空置率从2023年第四季度的7.83%上涨至2024年第四季度的9.50%。。

空置率方面，2024年四季度广州市重点商圈的优质商业空置率约为0.90%-20.8%左右。整体来看，2024年四季度广州市平均市场空置率达到8.5%，同比2023年末大幅下降11.85个百分点，主要得益于次新项目的稳定去化，其中，白云区优质商业空置率从2023年第四季度的7.83%上涨至2024年第四季度的9.50%。

表99 广州市各商圈商业物业运营水平（截至2024年末）

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
体育中心商圈	1831-1881	0.9%
珠江新城商圈	774-824	10.6%
越秀商圈	825-875	9.7%
白云商圈	434-484	9.5%
海珠商圈	554-604	2.2%
荔湾商圈	455-505	20.8%
番禺商圈	387-437	7.4%
南沙商圈	250-300	4.2%
其他	294-344	10.5%
合计	666-716	8.5%

注：租金水平为以使用面积计算的商业物业的首层租金

资料来源：戴德梁行

（4）未来供应及展望

2024年第四季度，随着新项目的入市，广州优质商业市场总存量推升至583.1万平方米。结合在建项目的工程进度和计划，预计年内将有23万平方米优质商业进入广州市场，主要分布在海珠、南沙等非核心商圈，城市商业发展的潜力有待进一步释放。

预计到2028年，广州市将新增超过246万平方米的优质零售商业供应，主要分布于番禺区域。其中，长隆—万博商圈和白鹅潭商圈将相继迎来多个高端商业项目，进一步推动广州多中心商圈体系的加速构建，助力国际消费中心城市建设迈上新台阶。

随着各大购物中心的陆续开业，一方面，市场竞争日益激烈，商铺租金的提升和出租率将面临较大压力；另一方面，项目精准定位及差异化发展将成为破局突围的关键。

当前，广州市正加快迈向全球综合性国际消费中心城市的目标，致力于打造引领中国现代消费潮流的标杆城市和汇聚区域资源的大湾区消费枢纽。《广州市重点商业功能区发展规划（2020—2035年）》提出，要构建“5+2+4+22”的商圈发展格局。其中，天河路—珠江新城、广州塔—琶洲、金融城—黄埔湾、长隆—万博以及白鹅潭五大商圈将被打造为世界级地标商圈；北京路—海珠广场和大西关（上下九—永庆坊）则将发展为具有全球影响力的岭南特色商圈。“新商圈”的不断涌现与“老商圈”的提质升级，将为广州商业发展注入持续动能。

2、白云新城片区市场分析

（1）区域概述

1）范围及交通情况

白云新城片区位于白云区南部，白云山西麓地区，范围东至白云大道，南至广园东路，西至石井河，北至白云四线，规划范围约43平方公里，核心区范围9平方公里，白云新城规划定位为国际交往中心、城市枢纽中心、总部经济集聚区、云山西麓的宜居新城。

白云新城核心区作为广州市重点功能平台，位于白云区国土空间总体规划中的港城一体发展轴的南端，规划面积9平方公里，定位为“国际交往中心、云山西麓宜居新城、总部经济集聚区”，既是白云山脚下低密度、园林式的宜居新城，又是搭建国际交往和经贸合作的城市会客厅。核心区范围内现共有产业建筑面积487.6万平方米，其中商业建筑面积55.6万平方米，商务办公建筑面积432万平方米，重点围绕航空服务、新型储能、美丽健康、生物医药、会展、轨道交通等产业类型，精确定位、精细设计、精准招商，集聚高端总部企业。

经过近十年的建设，总部经济已具备一定基础和规模，已入驻南方航空、中航油、中国化学、银帝集团、无限极、广州地铁设计院、大湾区轨交产投集团等一批龙头企业。2023年国家地方共建新型储能创新中心获得国家部委正式批复，创新中心总部落户白云新城。同时依托国际会堂、白云国际会议中心、广州市城市规划展览中心、广东画院等一系列相继落户建成的重大公共服务设施，营造具有国际影响力的会议会展博览圈，进一步强化国际文商旅贸易窗口功能。

图26 白云新城片区范围示意图

资料来源：戴德梁行

区域内由众多主干道连通，包括有西侧的机场路，以及东侧的白云大道等，便于与市内各组团连接。区域内住宅小区众多，区域内拥有超过30条公交线路、1条已建成地铁线路经过，且区域内规划在建地铁线路有1条，极大的提升区域内商业的可达性。

2）区域发展及现状

1998年，广州市政府对白云新城发展定位为“旧城中心区的延伸部分”，是连接“北翼大组团”与“中心大组团”的枢纽，担负部分市属文化、娱乐、休闲的功能，并均衡发展居住、办公、商贸、旅游、金融等行业用地，能够体现白云山风貌和现代化城市风貌的新城区，规划人口25万。2000年，广州市城市建设总体战略概念规划出台，明确了“东进、西联、南拓、北优”的城市建设空间布局和发展方向，使广州从传统的“云山珠水”小山小水式自然格局，提升为具有“山、城、田、海”特色的大山大海自然格局，取消了原城市总体规划确定的“北翼大组团”。根据“北优”战略规划，北部地区将作为广州重要的水源涵养地，以优化地区功能布局和空间结构为主，白云新城的地缘形态由联系两大组团，转变为旧城中心区与北部郊区镇村的过渡地带，成为了未来白云区的城市功能中心区，故而确定了最新定位。2004年，白云新城的发展定位调整为“广州市城市副中心，白云区区级中心，现代化生态型商贸文化中心”。从功能构成

来说，白云新城及周边地区作为现代化生态型商贸文化中心，体现特殊的城市区位要求。通过发展现代化的商贸业，提升和改造该地区已形成的市场结构，并通过城市文化设施的拉动，与白云山形成“城市靓丽的客厅”。白云新城及周边地区将是适宜居住、创业的典范。

（2）区域优质商业物业市场概述

广州云尚项目所处区域为广州市白云新城核心区，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后迎来快速发展。2010年起伴随多个大型商业项目陆续建成投用、居住氛围日益浓厚、人口持续增长、交通环境不断优化、配套设施逐步完善，白云新城商圈已发展成为较为成熟的副中心级商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有广州项目、白云万达广场、5号停机坪购物广场、绿地缤纷天地等。

（3）区域未来供应及展望

据戴德梁行统计，白云区预计将有3个商业项目于2025年至2028年间陆续入市，新增商业体量合计约42万平方米。其中，亿达方圆荟及白云湖金铂天地项目分别位于江高和夏茅，距广州项目约5.2公里和13.4公里，预计对广州项目的影响较为有限；砂之船华南奥莱文旅商业中心定位为奥特莱斯业态，且距离广州项目约14.1公里，受业态差异和距离因素影响，对广州项目的竞争压力相对较小。

表100 白云区未来商业物业供应概况（2025年至2028年间）

序号	项目名称	商业定位	建筑面积（平方米）	预计入市时间
1	亿达方圆荟	商业综合体	约110,000	2025年
2	白云湖金铂天地	商业综合体	约133,000	2025年
3	砂之船华南奥莱文旅商业中心项目	奥莱文旅商业中心	约180,000	2028年

资料来源：戴德梁行

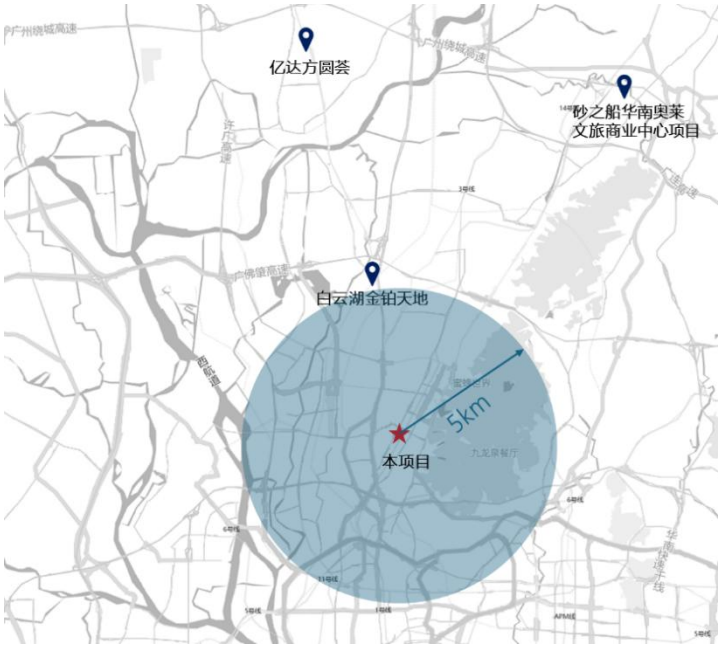


图27 白云区未来商业物业供应区位图（2025年至2028年间）

资料来源：戴德梁行

同时，广州项目西侧的粤海云港城预计将于 2025 年至 2026 年间分业态逐步投入运营，总建筑面积约 50 万平方米，涵盖商务办公、创意办公、高端住宅和潮流街区商业等多种业态。其中商业部分主要是作为公寓、办公配套的街区型商业，体量相对较小。从整体定位来看，粤海云港城的目标客群与广州项目存在一定差异，对广州项目的影响较为有限。

未来，随着新商业项目运营趋于成熟，白云新城核心区的商业环境将进一步提升。同时，随着白云新城核心区产业的持续发展、高端住宅人口的不断导入以及轨道交通体系的进一步完善，辐射范围有望由当前区域板块拓展至广州市全域乃至周边区县，板块内的商业项目出租率以及租金增长率预期将有一定的增长。

五、基础设施项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

（1）与周边已开业竞品物业对比

广州云尚项目位于广州市白云新城商圈，根据与广州云尚项目在档次定位、区位条件、规模、档次等方面的相似程度，戴德梁行在广州市内3个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表101 广州项目同周边竞品商业对比

因素	广州云尚项目	比较案例四	比较案例五	比较案例六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道
开业时间	2015年	2010年	2018年	2007年
建筑面积	9.3万平方米	约17.4万平方米	约12万平方米	约8.9万平方米
楼层	地上6层，地下4层	地上5层，地下2层	地上6层，地下4层	地上3层，地下1层
出租率	96.13%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
交通状况	有多条公交线路通过；毗邻地铁2号线白云公园站，地下一层及地下二层直通广州地铁2号线	有多条公交线路通过；靠近广州地铁2号线飞翔公园站	有多条公交线路通过；靠近广州地铁14号线新市墟站（待开通）	有多条公交线路通过；靠近广州地铁1、6号线黄沙站
与广州项目对比	-	该项目与广州项目同属白云商圈，项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠；但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目同属白云商圈，但由于机场路的阻隔，周边以城中村住宅居多，但业态组合与广州项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠。但该项目目前非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于广州项目	该项目与广州项目直线距离较远，所属荔湾商圈，但项目体量、定位及业态组合有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，同为地铁上盖项目

（2）与周边规划中、拟建、在建竞品物业对比

据不完全统计，区域近期将有1个项目入市：粤海云港城，位于本项目西侧，规

划建设集商务办公、创意办公、高端住宅、潮流街区商业为一体的都市综合体，总建筑面积为73万平方米。综合以上项目的推进进度和体量因素，短期内对本项目的影响较小。

粤海云港城距离本项目仅云城西路一路之隔，是规划有住宅、公寓、商业、总部办公的多元业态的综合体。其商业主要是作为公寓配套的街区商业，整体商业面积较小，从现有项目整体定位来看，预计未来粤海云港城的目标客群存在一定差异性，对本项目的影响较为有限。

2、项目优劣势分析

（1）优势

A.交通优势：本项目交通配套完善，周边道路四通八达，同时，本项目是白云新城唯一一个地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

项目处在齐心路、云城西路交界，该路段均为交通主干道，自驾出行便利。本项目毗邻地铁2号线白云公园站，地下一层及地下二层连通直通广州地铁2号线白云公园中，周边分布有34路、271路、522路、664路、757路、929路、广424路等多条公交线路，交通便捷程度高。距离广州白云国际机场25公里左右，距广州火车站6公里左右。

B.区域优势：位于白云新城CBD商圈，该商圈拥有成熟的商业形态，3公里范围内拥有超过120万常住人口，区域内甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，并有众多商业物业项目如白云万达广场、5号停机坪购物广场等，形成集聚效应；同时，毗邻广州唯一的市级儿童公园，吸引来自全市的家庭客群。

C.品牌优势：凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。本项目由成熟运营团队运营与管理，属于广州市内同类项目中经营管理较好的中高端商业。

D.定位优势：本项目地处白云新城，项目客群辐射泛白云新城区域。本项目周边中高端住宅小区众多，项目定位为“高颜值潮玩社交地”，定位准确，招商品牌符合消费者需求，店内有中高端品牌，可以满足区域内消费人群的需求。

（2）劣势

本项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态较少。

在同区域内的同等级购物中心中，本项目的体量较小，后期业态拓展及优化调整的空间较小。

3、行业发展前景及影响因素

详见“2.2.2.1”之“五”。

4、行业模式分析

详见“2.2.2.1”之“五”。

2.3.2.2 经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

广州项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为广州项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。广州项目不涉及联营及自营的运营模式。

2、业务开展时间

广州项目开始运营于2015年。

3、经营模式

广州云尚项目为购物中心类消费基础设施项目，主要按照购物中心租赁模式经营，具体为广州项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。广州云尚项目不涉及联营及自营的运营模式。

广州云尚项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式、纯抽成租金模式，具体如下:

（1）商业及盈利模式

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，广州项目公司每期仅

按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。截至2025年3月31日，广州云尚项目采取固定租金模式的租户共计16个。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。截至2025年3月31日，广州云尚项目采用固定租金及抽成租金取高模式的租户共计207个。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租金部分，当月（T月）内租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，并于T+1月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，广州项目公司通过使用商场收银机、数据采集器、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如果计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；如果计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向广州云尚项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。截至2025年3月31日，广州云尚项目采用纯抽成租金模式的租户共计6个。

纯抽成租金模式下，广州云尚项目租户每日营业结束后于广州云尚项目的线上移动平台输入当日销售额数据，并于T+1月上旬向广州项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，广州项目公司通过使用商场收银机、数据采集器、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。广州项目公司据此确认的每

月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向广州项目公司支付抽成租金。

（2）主要运营策略

广州云尚项目位于广州白云新城CBD核心区，白云新城是广州市政府重点打造的城市副中心，建有中高档住宅、商业中心以及会议、文化和娱乐设施。广州云尚项目毗邻广州市唯一的市级儿童公园及全新开放的市政公园，周边云集众多中高端住宅居民、商贸人士、空港人士及白领，辐射整个广州北部区域约160万消费群体，目标客群以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。

广州云尚项目以“向往的生活，就在白云”为愿景，围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆。广州云尚项目通过引入新鲜品牌体验，全方位满足市民的社交聚会、文化体验、优质教育和品质服务需求，着力营造都市化、时尚、健康的理想生活场景。

2024年，广州云尚项目累计引入超过65家新门店，其中包括38家首店品牌，涵盖9家广州市首店和29家白云区首店，上述品牌涉及美食、零售和体验店等多个领域，广州云尚项目持续引入新兴体验，不断升级首店餐饮与休闲娱乐业态。

作为白云新城的商业代表，广州云尚项目将持续提升区域居民生活品质，打造独具特色的年轻化、生活化商业空间，成为彰显白云新城魅力的城市新名片。

广州云尚项目的运营策略会根据整体区位消费场景的升级以及年轻商务客群和年轻家庭客群的需求变化，持续进行自我迭代，包括围绕最新项目定位“双园环绕的商业”打造四大营销推广标签：“治愈双园、白云生活圈、少儿竞演和粉丝圈层”。同时，广州项目管理团队深度运营会员活动空间，联动第三方明星和演艺资源，推出明星应援活动和二次元粉丝派对。未来，广州云尚项目也将联动三元里街道与白云艺术广场公园，共同举办音乐节、亲子体育竞赛等户外活动。此外，在日常经营过程中，广州云尚项目将根据周边白领客群的需求，联合打造办公群楼商务服务，并搭建白领运动社群，持续策划及落地集创意主题内容与沉浸式互动体验于一体的综合型活动，以满足复合客群对新鲜体验的追求，提升重点客群对项目的好感度和粘性。

（3）推广及租户招商策略

广州云尚项目的推广及租户招商是一个持续迭代的过程。在具体招商工作中，通

常根据项目的长期、中期和短期定位规划，结合对应时期市场的综合反馈及消费者诉求，引入符合要求的品牌。基于对市场和年轻人需求的洞察，广州云尚项目不断焕新品牌阵容。通过全方位打造白云区独有的无压力生活消费圈，广州云尚项目不断巩固和提升自身定位，致力于为每一位消费者提供优质服务。

（4）运营管理及物业管理

项目运营管理方面，广州云尚项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的基础设施项目具体运营管理服务，包括制定经营及预算计划、租赁管理、项目收益管理服务、日常运营服务、财务及核算事项服务、项目维修与改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，项目管理团队聘请优质的外部公司提供专业服务，包括卫生保洁、安全消防、环境绿化、四害消杀、香薰维保、排水管道维护、工程维修等工作。项目团队通过日常服务跟踪、质量评估、定期约谈和限期整改等方式，确保外包服务达到物业管理协议约定的标准。在保安和保洁方面，采用工单制考核管理，通过使用监控设备、清洁机器人、设备优化管理等智能化手段，提升工作效率。此外，空调系统采用BA智能化控制，可以提升控制精度并节约能源，空调末端采用高效率、高性能EC电机，可以有效提升设备运行可靠性。

二、基础设施项目现金流的回收流程以及管理系统

1、基础设施项目现金流的回收流程

（1）设立独立账户接收项目运营收入

广州项目公司在监管银行开设广州项目监管账户一。广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目唯一收款账户，用于实时接收基础设施项目的运营收入及全部现金流入，从而实现广州项目运营收入及现金流入的收款闭环。

（2）现金流的管理

广州项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是广州项目监管账户一和广州项目监管账户二，并签署《关于湖南凯德商用置业有限公司之监管协议》。根据协议约定:

收款：广州项目监管账户一作为基础设施基金成立后广州项目公司唯一运营收入

收款账户，用于实时接收基础设施项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出：广州项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的广州项目公司资金预算向广州项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。广州项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，广州项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在广州项目监管账户一与广州项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在广州项目公司经营收入层面，以广州项目监管账户一收取基础设施项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至广州项目监管账户二，由广州项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自广州项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助广州项目公司收取基础设施项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.3.3 同业竞争与关联交易

2.3.3.1 同业竞争

具体情况详见“2.2.3.1”。

2.3.3.2 关联交易

一、基础设施项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1、关联方情况

经核查，广州项目公司的关联方情况如下:

表102 关联方情况概览

公司名称	与本公司关系	简称
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	受同一最终控股公司控制	CRSM
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	受同一最终控股公司控制	CRSM-北京
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	受同一最终控股公司控制	CRSM-深圳
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	同一最终控股公司控制	凯德商用（北京）
广州星锆置业有限公司	受同一关键管理人员控制的公司	广州星锆
凯德（中国）企业管理有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德（中国）企业管理
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德嘉茂
深圳市金龙房地产开发有限公司	受同一最终控股公司控制	深圳金龙
凯德管理（上海）有限公司	受同一最终控股公司控制	凯德管理
广州市嘉巽投资咨询有限公司	受同一最终控股公司控制	广州嘉巽
CAPITALANDMALLASIALTD	母公司	CMA
凯德置地（中国）投资有限公司	同一最终控股公司控制	凯德置地

2、关联交易情况

广州项目公司成立于2014年1月13日。根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内基础设施项目涉及的关联交易情况如下:

（1）关联交易情况

1）接受劳务的关联交易

表103 接受劳务相关的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	ITfee	27.59	120.23	137.30	128.97
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司北京分公司	管理服务费	-	0.00	–	–
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	管理服务费	224.39	921.64	901.68	778.97
凯德商用设施咨询（北京）有限公司	管理服务费	-	0.00	–	0.05
广州星锆置业有限公司	运营支持服务费	0.07	4.31	51.07	2.74
凯德管理（上海）有限公司	管理服务费	17.17	-	–	–
凯德（中国）企业管理有限公司	财务管理服务，管理服务费	8.79	30.46	26.16	32.81
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	技术服务费、推广费	13.03	76.27	87.56	85.46

接受劳务的关联交易方面，广州项目主要为委托关联方提供运营管理及推广相关服务而支出劳务费用，与各关联方关联交易往来明细列示如下。

①CRSM

广州项目委托CRSM及深圳和北京分公司提供商场部分的物业管理、经营、市场推广和租赁服务业务并每年支付物业管理费用。资产管理服务费用=第一部分基本费用+第二部分基本费用，其中各部分费用安排如下:

第一部分基本费用：按照实际总经营收入之2.0%计算;

第二部分基本费用：按照实际总经营利润之2.5%计算。

经查询凯德上市REIT CLCT上市文件、年报等公开材料，运营管理费用收费安排均与关联交易收费安排一致。此外，关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

②凯德嘉茂

凯德嘉茂受CRSM委托，为购物中心提供线上推广服务，通过凯德星商城电商平台运营并提供一系列推广方案，凯德中国区的商场通过凯德嘉茂进行电商业务，按照合同约定由广州云凯进行结算收费和银行转账打款。推广费用收费模式如下:

推广服务费用=推广项目经营收入（因推广形成的商户入驻商城经营而产生的服务费收入（如技术服务费）、积分抵扣收入、推广费收入及其他商户入驻而产生的直接收入等）*2%+推广项目经营利润*2.5%，收费安排同运营管理服务费安排，价格合理公允，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形。

③凯德商用（北京）

2022年，凯德商用（北京）关联交易内容为人员差旅费用，为凯德商用项目部人员对云凯项目改造工程进行设计审核与现场勘察管理期间相关的差旅费用回收，属为普通管理费，金额较小。

④广州星锆

广州星锆为项目提供运营管理支持服务，根据项目公司签署的资产管理协议安排，人力、财务、采购等成本不包含在资产管理费内，需要单独支付。2022年-2024年及2025年1-3月，因广州星锆的商场总经理兼管理云凯项目，其人力资源费用由云凯和星锆共同承担，此为向关联方支付人力资源成本费用，金额较小。

⑤凯德管理

凯德管理为项目提供项目管理服务。2025年1-3月，产生关联交易金额17.17万元，主要系工程管理咨询服务费。

⑥

凯德中国

凯德（中国）为项目提供管理咨询服务，包括财务共享服务、人力资源共享服务和采购共享服务。根据项目公司签署的资产管理协议安排，人力、财务、采购等成本不包含在资产管理费内，需要单独支付。

2）提供劳务的关联交易

表104 提供劳务的关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	市场推广费	11.38	56.11	63.67	64.98

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
深圳市金龙房地产开发有限公司	运营支持服务费	-	3.20	17.73	-

①凯德嘉茂

根据凯德嘉茂与CRSM签订的推广服务协议，CRSM应促使购物中心履行如下义务：信息咨询、市场调查、商户推介、商户资质审核及为商户提供培训指导等。2022至2024年及2025年1-3月，关联交易内容为广州云凯进行信息咨询、市场调查、商户服务相关产生的费用，需要由关联方支付至项目公司。

②深圳金龙

2023年，广州云凯推广经理兼任深圳金龙推广经理期间，深圳金龙承担该员工相应人力资源费用，金额较小。

3）其他关联交易

表105 其他关联交易情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
凯德管理（上海）有限公司	利息支出	-	9.33	0.51	-
广州市嘉巽投资咨询有限公司	借出资金	-	-	-	800.00
广州市嘉巽投资咨询有限公司	收回借出资金	-	-	-	1600.00
凯德管理（上海）有限公司	借入短期借款	-	300.00	500.00	-
凯德管理（上海）有限公司	偿还短期借款	-	800.00	-	-

①凯德管理

2023年12月13日，为保证项目运营需要借入集团内部往来资金支持，广州云凯与凯德管理签订借款协议，向凯德管理借款人民币3,000,000.00元，利率为2.8%；2024年1月10日，与凯德管理签订借款协议，借款金额为5,000,000.00元，利率为2.8%。2023年和2024年向凯德管理（上海）支付利息0.51万元和9.33万元。2024年，偿还两笔借款共计8,000,000.00元。

2023年12月及2024年1月，同期5年期LPR为4.2%，出于集团内部资金往来支持，

为降低借款成本，借款利率低于5年期LPR利率水平。

②广州嘉巽

2022年，出于集团内部往来资金支持原因，广州嘉巽向广州云凯分别借款8,000,000.00元和8,000,000.00元人民币，2022年10月已收回两笔借款共16,000,000.00元。出于集团内部资金往来支持，关联资金拆借未向关联方收取利息。

（2）关联方应收应付款项

1）应付账款

表106 应付关联方账款情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司	16.89	30.84	15.34	180.70
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	203.07	195.11	293.69	144.50
广州星锆置业有限公司	0.00	3.32	3.32	-
凯德管理（上海）有限公司	25.75	8.58		
凯德（中国）企业管理有限公司	5.97	5.16	3.68	39.86
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	4.48	4.31	3.61	55.13

①CRSM

报告期内，广州云凯对CRSM的应付账款余额主要系应付IT费用、人力资源服务费用、经营管理咨询服务费和应付利息费用。广州云凯对深圳分公司的应付账款余额主要系经营管理咨询服务费和人力资源服务费用。

②广州星锆

2023年末及2024年末，广州云凯对广州星锆应付账款余额主要系应付运营支持服务费33,165.50元。

③凯德管理

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，广州云凯对凯德管理应付账款余额主要为应付工程管理咨询服务费。

④凯德中国

报告期内，广州云凯对凯德（中国）企业管理应付账款余额主要为财务管理服务和管理服务费用。

⑤凯德嘉茂

报告期内，广州云凯对凯德嘉茂应付账款余额主要为应付推广费。其中，2022年末，主要包括应付积分发行服务费和推广费。

2）其他应付款

表107 其他应付款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德管理（上海）有限公司	-	-	0.51	-

截至2023年末，广州云凯对凯德管理的其他应付款余额主要系应付利息费用。

3）应收账款

表108 应收账款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	57.37	122.83	-	-
深圳市金龙房地产开发有限公司	0.80	0.80	-	-

截至2025年3月末，广州云凯对凯德嘉茂的应收账款余额主要为市场推广费用，对深圳金龙的应收账款余额主要为运营支持服务费。

4）其他应收款

表109 其他应收款关联方情况

单位：万元

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
CAPITALANDMALLASIALTD	28.41	28.41	-	-

关联方	2025年3月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
凯德置地（中国）投资有限公司	-	-	-	1.38
凯德嘉茂（北京）商贸有限公司	24.00	16.54	93.90	112.93
深圳市金龙房地产开发有限公司	-	-	5.48	-

①凯德嘉茂

2022年至2024年末及2025年3月末，广州云凯对凯德嘉茂主要其他应收账款余额为推广费收入。

②凯德置地

2022年末，广州云凯对凯德置地其他应收款余额主要为往来款13,756.19元，金额较小。

③CMA

2025年3月末，广州云凯对CMA其他应收款主要系广州云凯代GRANDEURPEKPTE.LTD（宏伟峰公司）境内缴纳印花税284,065.00元。

④深圳金龙

2023年末，广州云凯对深圳金龙的其他应收款余额主要为应收运营支持服务费。

二、基础设施项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、基础设施项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响基础设施项目的市场化运营的分析

根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的审计报告，并经核查基础设施项目租赁明细、台账、合同等，基础设施项目不存在关联方承租的情形，

不存在影响基础设施项目的市场化运营的情况。

基础设施基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。预计该等关联交易不会影响基础设施项目未来市场化运营。

2.3.4 财务与会计调查

2.3.4.1 审计报告

一、资产负债表

表110 广州项目公司近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产				
货币资金	51,612,461.79	45,961,647.30	21,429,556.93	36,299,824.24
应收账款	3,641,879.20	2,718,389.23	2,942,886.13	7,575,442.52
其他应收款	529,107.58	474,285.74	1,003,817.68	1,167,597.91
预付账款	1,735,149.85	109,228.86	311,105.51	194,332.84
其他流动资产	2,774,822.07	3,157,692.46	3,783,569.84	3,511,471.02
流动资产合计	**60,293,420.49**	**52,421,243.59**	**29,470,936.09**	**48,748,668.53**
非流动资产				
投资性房地产	1,798,892,857.14	1,973,809,523.81	2,112,225,965.22	2,181,281,276.30
固定资产	563,089.11	611,195.45	608,574.39	320,026.70
无形资产	27,651.61	17,876.40	27,203.23	18,055.21
非流动资产合计	**1,799,483,597.86**	**1,974,438,595.66**	**2,112,861,742.84**	**2,181,619,358.21**
资产总计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**
流动负债				
短期借款	-	-	5,000,000.00	-
应付账款	3,377,841.19	3,720,119.84	4,773,427.43	5,498,836.58
预收款项	4,756,554.39	5,526,955.99	5,423,703.98	1,334,028.94
合同负债	1,918,825.94	2,378,973.98	2,049,550.85	463,118.51
应付职工薪酬	1,057,648.61	1,418,552.75	3,511,342.93	2,755,277.51
应交税费	4,458,955.00	3,882,698.84	4,054,349.60	2,534,053.59

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
其他应付款	35,563,841.45	48,683,883.94	48,462,525.22	52,548,078.22
一年内到期的非流动负债	24,556,000.00	24,556,000.00	111,550,000.00	53,850,000.00
流动负债合计	**75,689,666.58**	**90,167,185.34**	**184,824,900.01**	**118,983,393.35**
非流动负债				
长期借款	1,190,966,000.00	1,190,966,000.00	1,116,276,602.38	1,227,826,602.38
长期应付款	24,284,197.48	24,949,678.45	24,945,866.11	24,571,047.72
非流动负债合计	**1,215,250,197.48**	**1,215,915,678.45**	**1,141,222,468.49**	**1,252,397,650.10**
负债合计	**1,290,939,864.06**	**1,306,082,863.79**	**1,326,047,368.50**	**1,371,381,043.45**
所有者权益合计	**568,837,154.29**	**720,776,975.46**	**816,285,310.43**	**858,986,983.29**
负债及所有者权益合计	**1,859,777,018.35**	**2,026,859,839.25**	**2,142,332,678.93**	**2,230,368,026.74**

二、利润表

表111 广州项目近三年及一期利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	**47,824,389.50**	**164,706,934.65**	**162,745,959.50**	**154,864,103.41**
减：营业成本	27,184,598.90	115,922,946.48	118,365,339.70	114,723,300.18
税金及附加	3,917,045.50	16,537,498.65	17,709,859.54	15,557,253.64
销售费用	1,203,815.60	5,002,808.30	5,932,345.47	6,745,184.80
管理费用	1,323,344.46	6,590,442.74	6,489,469.55	5,066,738.14
财务费用	9,108,044.51	42,455,095.51	56,232,162.71	61,157,010.54
信用减值损失	-	128,137.13	760,368.83	1,272,368.84
资产减值损失	157,086,985.93	73,696,328.16	-	-
资产处置损失	25,101.62	-	3,173.27	-
营业亏损	**(152,024,547.02)**	**(95,626,322.32)**	**(42,746,759.57)**	**(49,657,752.73)**
加：营业外收入	84,725.85	117,987.35	45,416.22	271,073.68
减：营业外支出	-	-	329.51	20.84
利润总额	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**
减：所得税费用	-	-	-	-
净利润	**(151,939,821.17)**	**(95,508,334.97)**	**(42,701,672.86)**	**(49,386,699.89)**

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
其他综合收益税后净额	-	-	-	-
综合收益总额	(151,939,821.17)	(95,508,334.97)	(42,701,672.86)	(49,386,699.89)

2.3.4.2 利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表112 广州项目公司三年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
			金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租收入	2,617.52	54.73%	10,506.89	63.79%	10,719.52	65.87%	10,101.15	65.23%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%
其他	1,112.20	23.26%	1,867.05	11.34%	1,661.11	10.21%	1,519.90	9.81%
合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元，主要由物业出租收入、物业管理服务收入和其他收入构成。营业收入以物业出租收入（租金收入）为主，近三年及一期的占比分别为65.23%、65.87%、63.79%和54.73%。2022-2024年运营收入复合增长率为3.13%，项目整体营业收入处于平稳增长态势。

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月营业成本构成情况如下:

表113 广州项目公司营业成本分析

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	1,816.54	66.82%	7,539.87	65.04%	7,470.28	63.11%	7,283.09	63.48%
职工薪酬费用	197.63	7.27%	585.32	5.05%	836.39	7.07%	824.73	7.19%
物业服务成本	444.25	16.34%	2,065.90	17.82%	2,091.04	17.67%	2,021.34	17.62%
商场咨询管理服务费	150.70	5.54%	606.68	5.23%	582.52	4.92%	553.84	4.83%
其他费用	109.34	4.02%	794.52	6.85%	856.30	7.23%	789.33	6.88%
合计	**2,718.46**	**100.00%**	**11,592.29**	**100.00%**	**11,836.53**	**100.00%**	**11,472.33**	**100.00%**

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的营业成本分别为11,472.33万元、

11,836.53万元、11,592.29万元和2,718.46万元，广州云尚项目报告期内的营业成本总体保持稳定，营业成本主要由折旧及摊销、职工薪酬、物业服务成本、商场咨询管理服务费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表114 广州项目公司营业收入、营业成本及毛利率变动情况分析

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
营业成本	2,718.46	11,592.29	11,836.53	11,472.33
毛利率	**43.16%**	**29.62%**	**27.27%**	**25.92%**
营业收入变动	-	1.20%	5.09%	-
营业成本变动	-	-2.06%	3.17%	-

2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目的毛利率分别为25.92%、27.27%、29.62%和43.16%，项目营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用如下：

表115 广州项目公司近三年及一期税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	391.70	8.19%	1,653.75	10.04%	1,770.99	10.88%	1,555.73	10.05%
销售费用	120.38	2.52%	500.28	3.04%	593.23	3.65%	674.52	4.36%
管理费用	132.33	2.77%	659.04	4.00%	648.95	3.99%	506.67	3.27%
财务费用	910.80	19.04%	4,245.51	25.78%	5,623.22	34.55%	6,115.70	39.49%
合计	**1,555.23**	**32.52%**	**7,058.58**	**42.86%**	**8,636.38**	**53.07%**	**8,852.62**	**57.16%**

广州云尚项目2022-2024年度及2025年1-3月税金及附加、期间费用分别为8,852.62万元、8,636.38万元、7,058.58万元和1,555.23万元，占营业收入比重分别为57.16%、53.07%、42.86%和32.52%。

广州云尚项目近三年及一期税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表116 广州项目公司近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
房产税	371.68	1,545.57	1,671.92	1,462.89
土地使用税	3.23	12.92	12.92	12.92
印花税	2.65	26.87	11.61	12.35
其他	14.15	68.39	74.53	67.57
合计	**391.70**	**1,653.75**	**1,770.99**	**1,555.73**

广州云尚项目近三年及一期的财务费用主要为公司银行借款产生的利息费用，明细如下表所示：

表117 广州项目公司近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度	2022年度
利息费用	913.33	4,256.55	5,696.95	6,218.52
利息收入	-2.58	-12.13	-74.37	-103.32
其他财务费用	0.05	1.09	0.64	0.50
合计	**910.80**	**4,245.51**	**5,623.22**	**6,115.70**

四、净利润的变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的净利润分别为-4,938.67万元、-4,270.17万元、-9,550.83万元和-15,094.03万元，项目净利润为负主要受非现金因素影响：一是每年约7,000万元的固定资产折旧与长期待摊费用摊销；二是每年约4,000万元的长期借款财务费用。若剔除上述因素，从反映实际经营状况的EBITDA指标来看，项目经营表现稳定，历年EBITDA均为正数。

此外，广州云尚项目2024年和2025年1-3月的净利润亏损金额较2022年和2023年有所增加，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致2024年末及2025年3月末的评估值低于账面价值，故分别计提了7,369.63万元和15,608.35万元的资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。

五、重大资本性支出情况

广州云尚项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2022-2024年度及2025年1-3月，广州云尚项目资本性支出金

额（含店铺改造AEI）分别为1,086.21万元、662.75万元、1,079.41万元和35.10万元。

2.3.4.3 资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表118 广州项目公司近三年及一期资产结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5,161.25	2.77%	4,596.16	2.27%	2,142.96	1.00%	3,629.98	1.63%
应收账款	364.19	0.20%	271.84	0.13%	294.29	0.14%	757.54	0.34%
其他应收款	52.91	0.03%	47.43	0.02%	100.38	0.05%	116.76	0.05%
预付账款	173.51	0.09%	10.92	0.01%	31.11	0.01%	19.43	0.01%
其他流动资产	277.48	0.15%	315.77	0.16%	378.36	0.18%	351.15	0.16%
流动资产合计	**6,029.34**	**3.24%**	**5,242.12**	**2.59%**	**2,947.09**	**1.38%**	**4,874.87**	**2.19%**
投资性房地产	179,889.29	96.73%	197,380.95	97.38%	211,222.60	98.59%	218,128.13	97.80%
固定资产	56.31	0.03%	61.12	0.03%	60.86	0.03%	32.00	0.01%
无形资产	2.77	0.00%	1.79	0.00%	2.72	0.00%	1.81	0.00%
非流动资产合计	**179,948.36**	**96.76%**	**197,443.86**	**97.41%**	**211,286.17**	**98.62%**	**218,161.94**	**97.81%**
资产总计	**185,977.70**	**100.00%**	**202,685.98**	**100.00%**	**214,233.27**	**100.00%**	**223,036.80**	**100.00%**

1、非流动资产情况

广州项目公司非流动资产主要为投资性房地产，总体呈现下降趋势，2022-2024年末及2025年3月末，非流动资产分别为218,161.94万元、211,286.17万元、197,443.86万元和179,948.36万元，占总资产的比例为97.81%、98.62%、97.41%和96.76%，非流动资产逐年下降主要系投资性房地产的折旧及于2024年末、2025年3月末计提投资性房地产资产减值准备所致。2024年，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币7,369.63万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以2024年12月31日为评估基准日。2025年3月，广州项目公司根据资产的公允价值减去处置费用后的净额作为可回收金额，将可回收金额与资产账面价值的差额计提减值损失人民币15,708.70万元。广州项目公司期末以评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告为基础确认投资性房地产的公允价值，该评估说明以2025年3月31日为评估基准日。

2、流动资产情况

广州项目公司近三年及一期流动资产整体占比较小，2022-2024年末，流动资产分别广州项目公司近三年及一期流动资产整体占比较小，2022-2024年末及2025年3月末，流动资产分别为4,874.87万元、2,947.09万元、5,242.12万元和6,029.34万元，占总资产的比例为2.19%、1.38%、2.59%和3.24%。

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司货币资金、应收账款变动幅度较大。其中，2023年货币资金下降，主要系当年银行借款还本金额增加1,000万元所致，2024年货币资金上升，主要系公司开展银行贷款置换，使得当年还本金额大幅减少；2023年末应收账款下降幅度较大，主要系公共卫生事件好转后经济逐步复苏，带动租户回款情况持续改善所致。

二、各期末主要负债情况

表119 广州项目公司近三年及一期负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	-	-	-	-	500.00	0.38%	-	-
应付账款	337.78	0.26%	372.01	0.28%	477.34	0.36%	549.88	0.40%
预收款项	475.66	0.37%	552.70	0.42%	542.37	0.41%	133.40	0.10%
合同负债	191.88	0.15%	237.90	0.18%	204.96	0.15%	46.31	0.03%
应付职工薪酬	105.76	0.08%	141.86	0.11%	351.13	0.26%	275.53	0.20%
应交税费	445.90	0.35%	388.27	0.30%	405.43	0.31%	253.41	0.18%
其他应付款	3,556.38	2.75%	4,868.39	3.73%	4,846.25	3.65%	5,254.81	3.83%
一年内到期的非流动负债	2,455.60	1.90%	2,455.60	1.88%	11,155.00	8.41%	5,385.00	3.93%
流动负债合计	**7,568.97**	**5.86%**	**9,016.72**	**6.90%**	**18,482.49**	**13.94%**	**11,898.34**	**8.68%**
非流动负债								
长期借款	119,096.60	92.26%	119,096.60	91.19%	111,627.66	84.18%	122,782.66	89.53%
长期应付款	2,428.42	1.88%	2,494.97	1.91%	2,494.59	1.88%	2,457.10	1.79%
非流动负债合计	**121,525.02**	**94.14%**	**121,591.57**	**93.10%**	**114,122.25**	**86.06%**	**125,239.77**	**91.32%**
负债合计	**129,093.99**	**100.00%**	**130,608.29**	**100.00%**	**132,604.74**	**100.00%**	**137,138.10**	**100.00%**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司负债主要为非流动负债，金额分别为125,239.77万元、114,122.25万元、121,591.57万元和121,525.02万元，占比分别为91.32%、86.06%、93.10%和94.14%，其中主要为长期借款和长期应付款，流动负债主要为其他应付款。

1、长期借款及一年内到期的非流动负债分析

表120 广州项目公司长期借款及一年内到期的非流动负债结构

单位：万元

项目	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
信用借款	121,552.20	121,552.20	-	-
抵押借款	-	-	122,782.66	128,167.66
小计	**121,552.20**	**121,552.20**	**122,782.66**	**128,167.66**
减：一年内到期的长期借款	2,455.60	2,455.60	11,155.00	5,385.00
长期借款金额	**119,096.60**	**119,096.60**	**111,627.66**	**122,782.66**

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期借款分别为122,782.66万元、111,627.66元、119,096.60万元和119,096.60万元，占负债总额的比例分别为89.53%、84.18%、91.19%和92.26%。2025年3月末的长期借款及一年内到期的非流动负债为银行借款，系从中信银行上海分行借入的信用借款，利率为五年以上贷款市场报价利率（LPR）减0.6个百分点，后续利率随公开募集基础设施证券投资基金发行情况调整，期限为自2024年1月3日至2038年12月20日。

2022-2023年末长期借款及一年内到期的非流动负债系从交通银行股份有限公司广东省分行借入的以项目公司的投资性房地产作为抵押的人民币借款，已于2024年全部偿还并解除抵押。

2、长期应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，广州项目公司的长期应付款分别为2,457.10万元、2,494.59万元、2,494.97万元和2,428.42万元，占负债总额的比例分别为1.79%、1.88%、1.91%和1.88%。长期应付款主要为到期日为一年以上的租赁保证金。

3、其他应付款分析

2022-2024年末及2025年3月末，其他应付款金额分别为5,254.81万元、4,846.25万元、4,868.39万元和3,556.38万元，占负债总额的比例分别为3.83%、3.65%、3.73%和2.75%，主要为一年内到期的租赁保证金。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年3月31日，广州项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对基础设施项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至2025年3月31日，广州项目公司获取的银行借款均为信用借款，且不存在其他公开资本市场融资行为，不存在受限资产情况。

2.3.4.4 日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至本财务顾问报告出具日，广州项目公司涉及7件诉讼案件，不涉及仲裁情况，基本为租赁合同纠纷，且均已解决。不存在重大违法违规事项，具体情况如下：

表121 广州项目公司诉讼纠纷列表

序号	案件名称	案由	案件进程	案件身份	案号	法院
1	广州云凯置业有限公司与广州城然教育科技有限公司其他案件	-	-	原告	（2024）粤0111立10498号	广东省广州市白云区人民法院
2	广州云凯置业有限公司与广州佳之宝信息咨询有限公司租赁合同纠纷的案件	租赁合同纠纷	民事一审	原告	（2023）粤0111民初24167号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执10716号	广东省广州市白云区人民法院
3	广州云凯置业有限公司与广州明燊教育发展有限公司房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告-部分支持	（2023）粤0111民初17795号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执4966号	广东省广州市白云区人民法院
4	广州云凯置业有限公司与广州市美之联科技有限公司,深圳市美联国际教育有限公司房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告-部分支持	（2023）粤0111民初11052号	广东省广州市白云区人民法院
			首次执行	申请人	（2024）粤0111执2278号	广东省广州市白云区人民法院
5	广州云凯置业有限公司与梁**房屋租赁合同纠纷的案件	房屋租赁合同纠纷	民事一审	原告	（2023）粤0111民初21193号	广东省广州市白云区人民法院
6	张**与广州云凯置业有限公司网络侵权责任纠纷的案件	网络侵权责任纠纷	民事一审	被告	（2021）京0491民初38134号	北京互联网法院
7	陈**与广州云凯置业有限公司生命权、健康权、身体权纠纷的案件	生命权、健康权、身体权纠纷	民事一审	被告-部分支持	（2020）粤0111民初2390号	广东省广州市白云区人民法院

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目

公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至本财务顾问报告出具日，广州项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至本财务顾问报告出具日，广州项目公司不涉及资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至本财务顾问报告出具日，广州项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见审计报告，计划管理人和财务顾问结合消费基础设施行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现广州项目公司重要财务报表项目存在不合理情况。

2.3.5 基础设施资产情况

2.3.5.1 基础设施资产的评估情况

一、基础设施资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年3月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省广州市白云区云城西路890号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产评估报告》广州项目的估值为18.00亿元，评估价值较账面净值的增值率0.06%。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的评估报告，由于基础设施资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据基础设施资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、期末未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测基础设施资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到基础设施资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情

况

本项目不存在其他抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制，不存在未解决的经济或法律纠纷，且不涉及未决诉讼、仲裁程序，不存在应付未付义务。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本财务顾问报告出具日，广州项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本财务顾问报告出具日，广州项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.3.5.2 基础设施资产合规情况

一、基础设施资产履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续情况及取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号；截至本财务顾问报告出具之日，广州项目已竣工并取得权利人登记在广州项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积共计为92,974.39平方米。

截至本财务顾问报告出具之日，广州项目公司已就广州项目取得了对应不动产权属证书，其中商业部分共8份不动产权属证书，共用土地面积共计为12,531.18平方米，建筑面积共计为87,404.23平方米；车位部分共438份不动产权属证书，共同土地面积共计为18,091.96平方米，建筑面积共计为5,570.16平方米。

经对立项、规划、土地、环评、施工许可、竣工验收等手续的核查，基础设施项目已依法取得固定资产投资管理相关手续。详见下表:

表122 广州项目投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	政府投	项目建议书批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
	资项目审批	可行性研究报告批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目
		初步设计批复	-	-	-	-	广州项目非政府投资项目
	企业投资项目核准		-	-	-	-	广州项目不涉及企业投资项目核准
	企业投资项目备案（审批）		广州市2011年商品房屋建设预备项目计划备案回执	2011年3月8日	广州市发展和改革委员会城市发展处	穗发改城预备[2011]16号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2011年商品房屋建设预备项目计划备案回执	2011年4月12日	广州市发展和改革委员会城市发展处	穗发改城预备[2011]30号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：待定 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米 建筑面积：200,100平方米
			广州市2012年商品房建设正式项目计划备案回执	2012年7月11日	广州市发展和改革委员会	穗发改城备[2012]57号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目编号：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001 建筑面积：242,068平方米 投资总额：114,860万元
			关于调整商品房屋建设正式项目计划备案总投资问题的复函	2012年10月24日	广州市发展和改革委员会	穗发改城[2012]55号	同意将《广州市2012年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备〔2012〕57号）备案项目总投资调整为162,700万元，其它内容仍按我委备案文件执行
2	规划	建设项目选址意见书	建设项目选址意见书	2006年8月25日	广州市城市规划局	穗规选[2006]246号	用地单位：广州市土地开发中心 用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路 用地面积：2,854,748平方米

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
		建设用地规划许可证	建设用地规划许可证	2011年3月18日	广州市规划局	穗规地证[2011]83号[20]	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 用地项目：待定 用地位置：白云区云城西路东侧 用地性质：商业金融业用地（C2） 用地面积：39,780平方米
		建设工程规划许可证	建设工程规划许可证	2012年5月21日	广州市规划局	穗规建证[2012]860号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 建设项目：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建设规模：地上45层（部分3、4、5、6、7、8层）：142,105平方米； 地下4层：99,963平方米
			关于要求调整建筑设计的复函	2012年9月11日	广州市规划局	穗规函[2012]4461号	同意按附送的建筑设计图所示调整穗规建证〔2012〕860号《建设工程规划许可证》商业、办公楼局部平面功能布局及间隔，并相应调整建筑立面、剖面设计。调整后建筑层数、建筑外轮廓、计算容积率建筑面积不变，各项功能指标详见所附的《建筑功能指标明细表》。随文注销穗规建证[2012]860号《建设工程规划许可证》全部附图及部分附件（《建筑功能指标明细表》、放线册）。其余仍应按该证及其附件的有关要求办理
3	土地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见	广州市建设项目用地预审意见	2006年11月15日	广州市国土资源和房屋管理局	穗地预审字[2006]162号	用地单位：广州市土地开发中心 用地项目：政府储备用地 用地位置：白云区机场路

[20] 该《建设用地规划许可证》载明，规划条件按穗规函[2009]4124号的规定执行。《关于申请确认AB2910001地块条件的复函》（穗规函[2009]4124号）载明，AB2910001地块的用地性质为商业金融业用地（C2），可开发商业、商务办公、酒店等，用地位置为白云区云城西路东侧，用地面积为39,780平方米。

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							用地面积：2,854,748平方米
		建设用地批准书	建设用地批准书	2011年4月25日	广州市国土资源和房屋管理局	穗国土建用字[2011]68号	用地单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：商业金融业 土地用途：批发零售用地、商务金融用地 用地位置：白云区云城西路东侧AB2910001地块 用地面积：39,780平方米
		建设用地土地使用权证（或不动产权证书）	详见“第六部分 基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”	详见“第六部分 基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”	详见“第六部分 基础资产情况及现金流预测分析”之“二、基础设施项目资产范围、权属及合法合规性”之“（三）基础设施项目的合法合规性”	详见“2.3.1.6”之“一”	详见“2.3.1.6”之“一”
4	环评	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书的批复	2011年7月13日	广州市环境保护局	穗环管影[2011]108号	“广州绿地中心商务办公楼”建设项目选址于白云区云城西路东侧AB291000地块。建设内容为1栋49层200m高塔楼和连体的6层30m高裙房以及包含局部商业设施的四层地下室。我局同意《广州绿地中心商务办公楼建设项目环境影响报告书》关于该项目“从环境保护角度分析，项目建设可行”的评价结论，依法批准该环境影响报告书。
			关于广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表的批复	2012年8月21日	广州市环境保护局	穗环管[2012]156号	“广州绿地金融中心”（原名“广州市绿地中心商务办公楼”）建设项目环评文件已经我局批准（穗环管影〔2011〕108号）。现该项目经市规划局同意，拟对项目进行调整，

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							主要调整内容为：（1）总建筑面积由280,144平方米调整为292,183平方米，餐饮面积减少10,449平方米；（2）塔楼由49层调整为45层；…我局原则同意《广州绿地金融中心规划调整建设项目环境影响报告表》关于该项目“从环境保护角度分析，项目调整可行”的评价结论，同意按上述内容调整。项目其他污染防治要求仍按我局穗环管影[2011]108号文执行。
5	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2012年8月10日	广州市白云区建设局	440111201208100101	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设地址：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建筑规模：242,068平方米。地上45层（部分3、4、5、6、7、8层）：142,105平方米；地下4层：99,963平方米
6	竣工验收	综合验收（备案）	房屋建设工程和市政基础设施工程竣工验收备案表	2014年9月30日	广州市白云区建设局	穗建验备2014-25	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 工程名称：绿地金融中心二期工程（商业办公楼工程）施工 建筑规模：242,068平方米；地上45层，地下4层 竣工验收日期：2014年9月5日
		专项验收 规划验收	广州市建设工程规划验收合格证	2014年9月29日	广州市规划局	穗规验证[2014]490号	建设单位：广州绿地房地产开发有限公司 项目名称：45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期） 建设位置：白云区云城西路东侧白云新城AB2910001地块 建设规模：总建筑面积242,262平方米；地上45层（部分3、4、5、6、

序号	手续名称			文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
								7、8层），142,402平方米；地下4层：99,860平方米
			消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2014年9月29日	广州市公安消防局	穗公消验字[2014]第1679号	我局对绿地金融中心二期裙楼和地下室建设工程进行消防验收。本次申报的验收范围为该综合楼地下四层、地下三层至地下一层的J轴以北部分、首至六层的J轴以北部分、七至八层土建工程。综合评定该工程土建项目消防验收合格
			人防验收	-	-	-	-	广州项目不涉及，属于人防易地建设
			环保验收	广州市环境保护局关于广州绿地金融中心（原广州绿地中心商务办公楼）二期工程项目竣工环境保护验收的意见	2014年7月4日	广州市环境保护局	穗环管验[2014]56号	经审查，项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格
			节能验收	-	-	于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案	140101720010202	建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。
7	外资	商务部门投资批复意见（如有）		广州市外经贸局关于设立外资企业广州云凯置业有限公司的批复	2013年12月18日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2013]504号	一、同意新加坡注册的CMA ASSET INVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）在广州市设立外资企业“广州云凯置业有限公司”（下称公司）。同意投资者授权代表于2013 年12月12日签署的《广州云凯置业有限公司章程》。 二、公司的投资总额为18

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							亿元人民币，注册资本为9.5亿元人民币。注册资本由投资者以等值外汇现汇认缴，自公司营业执照签发之日起3个月内缴付20%，余额在2年内缴足。公司投资总额与注册资本之间的差额部分，由公司在境内自行筹措解决。 三、公司的经营范围为：从事自有物业（位于广州市白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下）管理、出租和相关配套设施经营及管理；企业策划及咨询；自有停车场经营管理（涉及许可管理的按国家有关规定办理申请） 四、公司的经营期限为40年，自营业执照签发之日起计
			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司资产并购的批复	2014年5月26日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]133号	同意广州云凯置业有限公司（下称“公司”）以17亿元人民币的价格购买并运营位于白云区白云新城云城西路东侧AB2910001地块绿地金融中心裙楼及地下商业物业主体，资产并购的有关事宜按照公司与广州绿地房地产开发有限公司双方授权代表于2014年5月20日签署的《广州市商品房买卖合同》执行。
			广州市外经贸局关于外资企业广州云凯置业有限公司增资的批复	2014年9月2日	广州市对外贸易经济合作局	穗外经贸资批[2014]257号	同意广州云凯置业有限公司（下称公司）投资总额增加8.76亿元人民币，注册资本增加3.88亿元人民币。新增注册资本全部由新加坡注册CMA ASSETINVESTMENT PTE.LTD.（下称投资者）以合法取得的境外人民币认缴。投资者应按章程约定期限缴付新增注册

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
							资本。增资后，公司投资总额变更为26.76亿元人民币，注册资本变更为13.38亿元人民币，投资总额与注册资本之间的差额由公司在国内自行筹措。
		外商投资安全审查意见（如有）	-	-	-	-	广州项目不涉及
8	其他重要手续	节能审查	广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见	2015年1月16日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3号	原则同意该项目节能评估报告书
			广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函	2024年3月19日	广州市白云区发展和改革局	云发改函[2024]13号	原则同意《凯德广场·云尚项目节能整改报告》
		海域使用权证	-	-	-	-	广州项目不涉及
		取水许可证	-	-	-	-	广州项目不涉及
		电信业务经营许可	-	-	-	-	广州项目不涉及
		营业前消防安全检查意见	广州市白云区消防救援大队公众聚集场所投入使用、营业前消防	2023年12月29日	广州市白云区消防救援大队	穗云消安许字[2023]第0400号	广州云凯置业有限公司投入使用、营业前消防安全检查的申请，我大队进行了材料审查，决定对你单位（场所）准予行政许可

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
			安全检查意见书				

广州项目公司于2015年自广州绿地处收购取得广州项目后对该项目进行了装修，就该装修改造工程，广州项目公司取得了如下装修相关投资管理手续：

表123 广州项目装修相关投资管理手续情况

序号	手续名称		文件名称	签发时间	签发机构	文件编号	备注
1	审批、核准或备案	项目建议书批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		可行性研究报告批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		初步设计批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于政府投资项目
		企业投资项目核准（2004年以后）	不适用	不适用	不适用	不适用	不属于企业投资核准项目
		企业投资项目备案（2004年以后）	广东省企业基本建设投资项目备案证	2014年3月24日	广州市发展和改革委员会	备案项目编号：140101720010202	项目名称：凯德广场.云尚 建筑规模：85,935.79平方米 项目总投资：17,000万元，其中土建投资10,700万元，设备投资6300万元
2	规划	建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地规划许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设工程规划许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	广州项目公司就装修工程增加餐饮功能事宜取得了广州市规划局白云分局于2014年12月12日出具的《广州市规划局白云分局关于凯德广场-云尚项目增加餐饮功能意见的复函》（编号：穗规白云[2014]815号），该文件载明：“在部分商业用房中增加餐饮功能若属于‘不增加建筑面积、建筑总高度、

							建筑层数，不涉及改变修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程’，可免于申领《建设工程规划许可证》”。此外，广州项目公司要求广州绿地向广州市规划局报送了装修工程整体方案（对应图纸编号：20140008001991），广州市规划局于2015年2月9日出具了《广州市规划局审批咨询服务意见反馈表》（编号：穗规（白云）咨询[2015]30号），该文件载明：“你单位送审位于白云区云城西路东侧AB2910001地块绿地中心二期调整建筑设计咨询方案及有关资料收悉，经核查，提供咨询意见如下：一、根据《广州市城乡规划程序规定》第47条及第36条的有关规定‘不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程，可免于申领建设工程规划许可证。’你单位所申报的调整平面布局属上述范围，无需向我局申请规划许可。”
3	用地	土地取得方式	挂牌出让				
		土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设用地批准书（2019年9月以前）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及新增用地，不适用
		建设项目土地使用权证（或不动产权证）	不适用	不适用	不适用	不适用	装修工程不涉及更换产证，不适用
4	用海	用海预审意	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用

		见					
		用海申请批复文件	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
		海域使用许可证	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及海域使用
5	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见	2015年1月16日	广州市发展和改革委员会	穗发改资环[2015]3号	该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，项目为裙楼装修项目
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	关于凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表的批复	2015年5月29日	广州市白云区环境保护局	环保建[2015]97号	该文件载明原则同意《凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表》评价结论
7	施工许可	施工许可证	建筑工程施工许可证	2015年1月9日	广州市白云区建设局	440111201501090101	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目A区装修工程 建设规模：66,000平方米
			建筑工程施工许可证	2015年6月3日		440111201506030102	建设单位：广州云凯置业有限公司 工程名称：凯德广场.云尚项目B区装修工程 建设规模：20,000平方米
8	竣工验收	综合验收	工程竣工验收告知书	2015年12月9日	广州市白云区建设工程质量安全监督站	云验告字[2015]41号	该文件载明凯德广场·云尚项目A区装修工程已于2015年12月8日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
			工程竣工验收告知书	2016年5月30日		云验告字[2016]11号	该文件载明凯德广场·云尚项目B区装修工程已于2016年5月25日进行了工程质量验收，并通过验收组的验收
		消防验收	广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015年10月28日	广州市公安消防局	穗公消验字[2015]第1746号	该文件载明凯德广场云尚地下二层至地上六层局部装修工程（装修面积共22,328平方米，装修后为商场公共走道、电梯厅等公共部位），综合评定消防验收合格

			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015年12月10日		穗公消验字[2015]第1951号	该文件载明凯德广场·云尚第六层自编云尚CMO办公室装修工程（装修面积为373.7平方米），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2015年12月11日		穗公消验字[2015]第1955号	该文件载明凯德广场·云尚地下二层17-22轴交d-j轴部位装修工程（装修面积666.4平方米，装修后作无明火餐厅使用），综合评定消防验收合格
			广州市公安消防局建设工程消防验收意见书	2016年4月29日		穗公消验字[2016]第0522号	该文件载明白云绿地中心凯德·云尚广场B区第1-6层商业部分公共走道装修工程（装修面积共7,153平方米），综合评定消防验收合格
		规划验收	不适用	不适用	不适用	不适用	鉴于投资建设时无需办理建设工程规划许可证，因此不涉及进行规划验收
		环保验收	关于凯德广场·云尚建设项目竣工环境保护验收的批复	2016年3月9日	广州市白云区环境保护局	云环保验[2016]36号	该文件载明，经审查，该项目竣工环境保护验收的内容符合《关于凯德广场·云尚建设项目环境影响报告表的批复》（云环保建[2015]97号）要求，同意该项目通过环境保护验收。
		节能验收	节能验收备案	/	于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案	140101720010202	建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。
9	外资	商务部门关于外商投资企业的批复	不适用	不适用	不适用	不适用	不涉及
		外商投资安全审查意见	不适用	不适用	不适用	不适用	项目不涉及可能影响国家安全的情况，不适用

二、工程建设质量及安全标准符合相关要求的情况

广州市白云区建设局于2014年9月30日出具了编号穗建验备2014-25的《建设工程竣工验收备案表》，广州项目建筑面积为242,068平方米，地上共计45层，地下共计4层，符合设计要求，工程质量验收合格，已经完成竣工备案程序。

三、竣工验收情况

1、竣工验收

广州市白云区建设局于2014年9月30日出具编号为穗建验备2014-25《房屋建设工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，广州项目完成综合验收（备案）。

2、消防验收

广州市公安消防局于2014年9月29日出具了《建设工程消防验收意见书》（穗公消验字 (2014)第1679号），广州项目位于广州市白云新城云城西路东侧AB2910001地块。所建建筑为栋地上45层，地下4层综合楼，建筑高度200米，总建筑面积292,191平方米(含地下122,160平方米)，属一类高层民用建筑，耐火等级为一级。本次申报的验收范围为该综合楼地下四层、地下三层至地下一层的J轴以北部分、首至六层的J轴以北部分、七至八层土建工程，建筑面积合计167,141平方米，地下一层为商场和汽车库、非机动车库和设备用房，地下二层为商场、汽车库和设备用房，地下三层至地下四层为汽车库(含复式汽车库)和设备用房。首层为商场和大堂，二层为商场，三层为商场与电影放映厅，四层为商场、餐饮，五层为电影院、餐饮、商场，六层为餐饮和商场，七层为餐饮，八层为办公室和避难间。该工程设置有消火栓系统、自动喷水灭火系统、大空间智能型主动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、气体灭火系统。根据国家工程建设消防技术标准、《建设工程消防验收评定规则》和《建设工程消 防设计审核意 见书》(穗公消审[2012]第1351号)，经资料审查、现场抽样检查和功能测试，消火栓系统、自动喷水灭火系统、大空间智能型主动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、气体灭火系统动作正常，综合评定该工程土建项目消防验收合格。

3、规划验收

广州市城乡规划局于2014年9月29日出具的编号分别为穗规验证[2014] 490号《建设工程规划竣工验收合格证》，广州项目45层商业、办公楼建设工程符合规划条件和规划许可要求，通过规划竣工验收。

4、环保验收

广州市环境保护局于2014年7月4日出具《广州市环境保护局关于广州绿地金融中

心(原广州绿地中心商务办公楼)二期工程项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验 [2014]56 号），广州项目基本落实环评文件及批复要求，竣工环境保护验收合格。

5、节能验收

广州项目在初始建设之时未取得节能审查及验收文件。广州项目公司于2015年自广州绿地处收购取得广州项目后对该项目进行了装修，并已于2015年1月16日取得广州市发展和改革委员会出具的《广州市发展改革委关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目节能评估报告书的审查意见》（穗发改资环[2015]3号，以下简称“原节能审查文件”），该文件载明原则同意该项目节能评估报告书，建设内容为“对毛坯裙楼（地下2层，地上6层）进行装修”。由于广州项目公司还收购了广州项目地下3层至地下4层中的438个停车位，广州项目的建设内容、能耗水平与原节能审查文件相比发生变化，因此广州项目公司于2023年12月20日聘请京延工程咨询有限公司出具了《广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚建设项目节能整改报告》（以下简称“整改报告”），并就整改报告取得了广州市白云区发展和改革局出具的《广州市白云区发展和改革局关于广州云凯置业有限公司凯德广场·云尚项目整改报告的复函》（云发改函[2024]13号，以下简称“《白云区发改局复函》”）；该复函载明，原则同意整改报告，并且将于广州项目公司严格按照行业标准及规范落实整改报告提出的各项节能措施后，适时依据《节能监察办法》开展节能监察。广州市白云区发展和改革局为广州项目节能验收手续的负责部门，广州项目就节能验收手续缺失已取得其出具的明确处理意见即《白云区发改局复函》，广州市白云区发展和改革局将于广州项目根据整改报告完成整改后适时开展节能监察。截至本报告出具日，广州项目已于广州市能源管理与辅助决策平台节能管理系统进行备案，建设项目凯德广场.云尚备案情况为通过审核，备案意见为完成存档备案。

四、安全生产、环境保护及符合城市规划要求的情况

1、环境保护情况

广州市环境保护局于2014年7月4日出具《广州市环境保护局关于广州绿地金融中心(原广州绿地中心商务办公楼)二期工程项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验 [2014]56 号），广州项目基本落实环评文件及批复要求，竣工环境保护验收合格。

2、安全生产情况

广州云凯置业有限公司已办理了公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，并取得广州市白云区消防救援大队颁发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》，前述《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》的证载场所为广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层，使用性质为地下一层为商场、汽车库、非机动车库和设备用房，地下二层为商场、汽车库和设备用房，首层为商场和大堂，二层为商场，三层为商场与电影放映厅，四层为商场、餐饮，五层为商场、电影院、餐饮，六层为餐饮和商场；建筑面积： 地下二层至地上六层公共区域28567平方米)。

3、符合城市规划要求情况

根据广州项目《国有建设用地使用权出让合同》，其宗地用途为商务金融业用地;根据该项目《国有土地使用证》记载，用途为商务金融业用地；根据该项目《中华人民共和国不动产权证书》记载，用途为住宅、商业用地/商业、车位。该项目《建设用地规划许可证》记载用地性质为商业金融业用（C2），《建设工程规划许可证》记载项目名称为45层商业、办公楼工程1幢。经财务顾问及法律顾问现场走访、对租赁台账及租赁合同核查，广州项目目前的实际经营情况符合前述用途。

五、受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况

截至本财务顾问报告出具日，经核查，未发现广州项目有存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

2.3.5.3 基础设施资产的物理状态

一、基础设施资产用地性质、所处区位和建设规划

根据广州项目不动产权证书所载，广州项目用地性质为商业用地/商业，所在区位为白云区云城西路东侧。

2011年3月18日，广州市规划局下发《建设用地规划许可证》（穗规地证[2011]83号）及附件建设用地规划审批单，用地项目位置为白云区云城西路东侧，用地性质商业金融业用（C2），用地面积为叁万玖仟柒佰捌拾平方米。

2012年5月21日，广州市规划局下发《建设工程规划许可证》（穗规建证

[2012]860 号）及附件建设工程规划审批单，建设项目名称为45层商业、办公楼工程1幢（自命名：绿地金融中心二期），建设位置为白云区云城西路东侧白云新城AB2910001 地块，建设规模为地上45层(部分3、4、5、6、7、8层)：142,105平方米，地下4层：99,963 平方米。

广州项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、基础设施资产使用状况

截至本财务顾问报告出具日，经核查，广州项目建筑、装修、结构维保不存在影响其正常运营的重大问题。

三、保险购买、承保范围和保险金额情况

根据广州项目公司说明以及广州项目公司提供的保险单，截至2025年3月31日，广州项目公司为广州云尚项目购买的保险情况如下:

广州项目公司为广州项目购买了财产一切险（保单号：PQYC202444030000006403）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路890号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；保险金额为1,975,000,000.00 元，保险费为90,850.41 元;

广州项目公司为广州项目购买了公众责任险（保单号：PZAB202444030000001902）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；全单每次事故责任限额50,000,000元，保险费为34,144元;

广州项目公司为广州项目购买了营业中断险（保单号：PQA0202444030000000911）：被保险人为广州项目公司；保险期间自2024年9月30日二十四时起至2025年9月30日二十四时止；保险标的座落地址为广东省广州市白云区云城西路890号；保险人为中国人民财产保险股份有限公司；总保险金额为330,000,000元，保险费为15,971.71元。

四、基础设施资产各项设施设备现状

根据戴德梁行对广州项目出具的《工程尽调项目技术财务顾问报告》，截至2025

年3月31日，广州项目已投入运营8年，目前项目设备设施均状态良好，可以正常运营。

五、基础设施资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

根据《工程尽调报告》，戴德梁行（工程尽调）认为广州项目的建筑、装修、结构及机电系统状态良好，可以正常运营，并对两个项目在预测期内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测。戴德梁行（工程尽调）估算预测期内广州项目资本性支出合计为6,154.73万元。

2.3.5.4 基础设施资产的市场和客群情况

一、基础设施资所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.3.2.1”。

二、基础设施资产运营相关的客群分析

1、消费者客群

广州项目位于广州白云新城CBD核心区，白云新城是广州市政府重点打造的城市副中心，建有中高档住宅、商业中心以及会议、文化和娱乐设施。广州项目毗邻广州市唯一的市级儿童公园及全新开放的市政公园，周边云集众多中高端住宅居民、商贸人士、空港人士及白领，辐射整个广州北部区域约160万消费群体，目标客群以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体、家庭消费群体为主。

广州项目围绕“向往的生活，就在白云”的愿景，以及全新推广主线“双园环绕的商业”，致力于为顾客带来新鲜品牌体验，同时着手满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等需求，营造都市化、时尚、健康的理想生活场景。广州项目作为白云新城商业代表项目，致力于提升白云新城市民的生活品质，成为城中别具一格的年轻化，生活化的商业空间。

2、租户客群

（1）租户数量及类型

1）租户数量及租赁面积情况

截至2025年3月31日，广州云尚项目已起租租户共计229个[21]，其中主力店租户租赁面积普遍在3,000平方米以上，租期约为10年；专门店是广州云尚项目收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于3,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为广州云尚项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了广州云尚项目的整体运营效益。

截至2025年3月31日，广州云尚项目的主力店租户为2个、专门店租户为227个。广州云尚项目近三年及一期主力店和专门店租户的具体情况如下：

表124 广州云尚项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）、平方米

租户类型	2025年3月末/2025年1-3月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.18%	96.04	2.55%
专门店	227	99.13%	37,770.16	80.82%	3,675.02	97.45%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**	**3,771.06**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.87%	8,965.30	19.24%	481.76	3.21%
专门店	227	99.13%	37,620.40	80.76%	14,503.62	96.79%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**	**14,985.38**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.91%	8,965.30	19.30%	337.01	2.26%
专门店	218	99.09%	37,489.35	80.70%	14,592.11	97.74%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**	**14,929.11**	**100.00%**
租户类型	**2022年末/2022年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	1.02%	8,965.30	20.63%	430.55	3.02%
专门店	195	98.98%	34,486.52	79.37%	13,844.58	96.98%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业

[21] 上述租户数量为截至 2025 年 3 月 31 日时点广州云尚项目已经起租生效的租户数量，专门店及主力店等租户数量也为相同口径。

管理收入和推广费收入之和）的比例。

2）各类租户租金单价情况

广州云尚项目近三年及一期的主力店和专门店租金水平总体保持稳定，仅因个别经营策略调整导致阶段性波动。主力店方面，租金单价在2023年末和2024年末均较上年同期有所提升，这主要得益于运营团队通过优化空间布局并提升固定租金单价等措施，既提高了商业空间的利用效率，又实现了主力店租金单价的稳步增长。

专门店方面，2024年末专门店租金较2023年末略有下滑，主要由于个别高租金租户因自身业务经营及行业政策调整临时提前退租，上述租户提前退租后，广州云尚项目为了引入区域首店及保持出租率而适当调低了新签租户租金标准，上述租金水平的变化源于正常经营策略的调整；2025年3月末专门店平均租金单价较2024年基本保持平稳。

表125 广州云尚项目主力店和专门店平均租金单价情况

类别	2025年3月末	2024年末	2023年末	2022年末
主力店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	34.61	34.34	20.55	16.81
主力店平均租金单价变化幅度	0.80%	67.07%	22.26%	-
专门店平均租金单价（含税，元/平方米/月）	240.39	240.36	240.73	266.18
专门店平均租金单价变化幅度	0.01%	-0.15%	-9.56%	-

注：上述平均租金单价为有效租金单价；平均租金单价=Σ固定租金单价（采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式的租户）×已租赁面积/已租赁面积之和(采取纯固定租金模式及固定租金与抽成租金职高模式的租户)；上述租金单价的计算不包含采取纯抽成租金模式租户的租赁面积，首次申报版《招募说明书》披露的上述租金单价包含了采取纯抽成租金模式租户的租赁面积。

3）与可比项目租金水平对比情况

截至2025年3月31日，广州项目首层专门店租金水平为420.29元/月/平方米。专门店租金单价对比方面，评估机构通过对广州市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层专门店租金水平为420-481元/月/平方米，具体如下：

表126 广州云尚项目可比首层专门店租金单价

因素	可比实例四	可比实例五	可比实例六
位置	白云区	白云区	荔湾区
楼层	1F	1F	1F

租金价格（元/月/平方米）	440	420	481
租赁面积（平方米）	66	160	120

（2）租户业态分布

截至2025年3月31日，广州云尚项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为43.47%、19.51%、35.40%和1.61%，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表127 广州云尚项目分业态租户租赁面积

租户业态	已租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	20,316.49	43.47%
零售	9,117.93	19.51%
餐饮	16,546.65	35.40%
其他	754.39	1.61%
合计	46,735.46	100.00%

注：

1）文娱体育：家用家具+教育+休闲娱乐+影院+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+电器+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品；

3）餐饮：餐饮；

4）其他：汽车销售+储藏间。

近三年及一期，广州云尚项目不同业态租户的收入结构保持稳定，零售类租户的收入占比由2022年的30.38%下降至2025年第一季度的25.22%；餐饮类租户的占比由40.49%逐渐上升至47.04%，成为最主要的收入来源；文娱及配套类租户的占比由26.09%小幅回落至23.62%；其他类租户的占比从3.04%增长至4.12%。

表128 广州云尚项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	881.45	23.37%
零售	960.55	25.47%
餐饮	1,773.73	47.04%
其他	155.34	4.12%
合计	**3,771.06**	**100.00%**

2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,727.56	24.87%
零售	3,781.33	25.23%
餐饮	6,901.22	46.05%
其他	575.27	3.84%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,559.93	23.85%
零售	3,967.04	26.57%
餐饮	6,670.24	44.68%
其他	731.90	4.90%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,724.47	26.09%
零售	4,337.47	30.38%
餐饮	5,779.64	40.49%
其他	433.55	3.04%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

分析广州云尚项目历史报告期内各类计租方式租户数量以及租赁面积占比，在租户数量方面，广州云尚项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，最近三年及一期的占比均在85%以上。在租赁面积方面，采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户占比最高，近三年及一期的占比均在90%以上，且整体占比较为稳定，比例波动较小。

表129 广州云尚项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年3月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	16	6.99%	979.12	2.10%
固定租金及抽成租金取高模式	207	90.39%	43,907.54	93.95%
纯抽成租金模式	6	2.62%	1,848.80	3.96%
合计	**229**	**100.00%**	**46,735.46**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**

纯固定租金模式	13	5.68%	765.07	1.64%
固定租金及抽成租金取高模式	211	92.14%	44,050.93	94.56%
纯抽成租金模式	5	2.18%	1,769.70	3.80%
合计	**229**	**100.00%**	**46,585.70**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	19	8.64%	1,747.49	3.76%
固定租金及抽成租金取高模式	198	90.00%	43,896.16	94.49%
纯抽成租金模式	3	1.36%	811.00	1.75%
合计	**220**	**100.00%**	**46,454.65**	**100.00%**
2022年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	11.68%	1,896.85	4.37%
固定租金及抽成租金取高模式	169	85.79%	39,585.27	91.10%
纯抽成租金模式	5	2.54%	1,969.70	4.53%
合计	**197**	**100.00%**	**43,451.82**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，广州云尚项目不同收费模式的占比较为稳定，主要收入均来源于“固定租金及抽成租金取高模式”的租户，该类租户贡献的收入占比最高，近三年及一期保持在90%以上。

表130 广州云尚项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年1-3月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	214.66	5.69%
固定租金及抽成租金取高模式	3,460.91	91.78%
纯抽成租金模式	95.49	2.53%
合计	**3,771.06**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	735.69	4.91%
固定租金及抽成租金取高模式	13,891.73	92.70%
纯抽成租金模式	357.96	2.39%
合计	**14,985.38**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,075.21	7.20%
固定租金及抽成租金取高模式	13,484.40	90.32%
纯抽成租金模式	369.50	2.48%
合计	**14,929.11**	**100.00%**
2022年度		

租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	777.66	5.45%
固定租金及抽成租金取高模式	12,859.59	90.08%
纯抽成租金模式	417.42	2.92%
其他[22]	220.47	1.54%
合计	**14,275.14**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租户及现金流集中度情况

截至2025年3月31日，广州云尚项目合计租户229家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，广州云尚项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月31日，广州云尚项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表131 广州云尚项目前十大租户情况

单位：万元

租户名称	租户行业	租金收入占比[23]	租赁面积占比[24]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	2.55%	4.47%	2015/12/31	2025/12/30
专门店2	其他	2.21%	0.63%	2022/9/3	2025/9/2
专门店3	零售	2.13%	2.54%	2022/6/15	2026/6/14
主力店1	文娱配套	2.00%	11.81%	2017/1/1	2027/2/28
专门店4	餐饮	1.50%	0.96%	2020/12/24	2024/11/14
专门店5	文娱配套	1.37%	1.98%	2023/12/31	2030/2/28
主力店2	文娱配套	1.33%	7.44%	2017/4/21	2026/10/20

[22] 广州项目于2022年度存在个别租户采取固定租金与抽成租金取和的模式缴纳租金。

[23] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[24] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

租户名称	租户行业	租金收入占比[23]	租赁面积占比[24]	合同起始日	合同到期日
专门店6	餐饮	1.24%	1.18%	2022/1/23	2027/2/23
专门店7	文娱配套	1.18%	3.20%	2023/12/31	2029/12/31
专门店8	餐饮	1.14%	0.72%	2022/7/30	2028/8/20

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（5）租赁合同期限分布

截至2025年3月31日，广州云尚项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为50.13%，租约收入占比约为69.13%；租期在5年（含）至10年（含）的租赁面积占比为32.40%，租约收入占比约25.02%；租期在10年（不含）以上的租赁面积占比为17.47%，租约收入占比约5.85%。具体情况如下：

表132 广州云尚项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	50.13%	69.13%
5年（含）-10年（含）	32.40%	25.02%
10年以上	17.47%	5.85%
合计	100.00%	100.00%

注：租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年3月31日，广州云尚项目在执行租约的整体加权平均租约期限约5.37年，其中主力店加权平均租约期限为9.90年，专门店加权平均租约期限为4.29年；广州云尚项目在执行租约的加权平均剩余租期约2.00年，其中主力店的加权平均剩余租期约1.78年，专门店的加权平均剩余租期约2.05年，具体情况如下：

表133 广州云尚项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限1（租赁面积口径）	加权平均剩余租期2（租赁面积口径）
主力店	9.90	1.78
专门店	4.29	2.05
合计	**5.37**	**2.00**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积;

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（6）租赁合同到期时点分析

截至2025年3月31日，广州云尚项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约到期情况如下：

表134 广州云尚项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2025年4-12月	24.18%	32.53%
2026年	30.56%	30.40%
2027年	21.48%	14.62%
2028年及以后	23.78%	22.45%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年3月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年3月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年3月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（7）租户续约率分析

近三年及一期，广州云尚项目的整体续约率达到59.50%，维持了较高的续约率，其中2022年受公共卫生事件冲击，租户续约率稍低，为42.20%；但2023年和2024年续约率快速提升至65.93%和65.15%，2025年1-3月续约率进一步提升至77.42%，租户粘性及稳定性较强。

表135 广州云尚项目租户续约率

时间	到期续租商户数量	按期到期商户总数量	续约率
2022年	46	109	42.20%
2023年	60	91	65.93%

时间	到期续租商户数量	按期到期商户总数量	续约率
2024年	86	132	65.15%
2025年1-3月	24	31	77.42%
合计	**216**	**363**	**59.50%**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（8）免租期协定

截至2025年3月31日，广州云尚项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间不收取租金，但收取一定的装修管理费用。

（9）租户租约限制情况

截至2025年3月31日，无租户对广州云尚项目拥有优先收购权，暂无租约限制情况。

（10）整体租约调整计划

1）2025年到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，广州云尚项目团队提前进行了续签/新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年第二至四季度到期面积合计11,298.89平方米，其中已签署协议的续约面积为3,569.07平方米、已签署协议的新签面积为2,357.70平方米、已确定商务条款的租约面积合计约29.60平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，广州云尚项目团队针对2025年不同季度到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2025年第二季度到期的3,971.22平方米租赁面积，其中1,987.14平方米的租赁面积已完成续签、1,179.76平方米的租赁面积已完成新签；针对2025年第三季度和第四季度即将到期的7,327.67平方米租赁面积，项目团队已启动提前准备洽谈和续签新签工作，目前已完成约1,581.93平方米租赁面积的续签、已完成约1,177.94平方米租赁面积的新签，另有约29.60平方米的租赁面积已收到意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，预计将于2025年第三季度完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约53个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表136 广州云尚项目2025年二至四季度到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,298.89	已签署协议	28	3,569.07	31.59%	21	2,357.70	20.87%	52.45%
	已确定商务条款	1	29.60	0.26%	0	-	0.00%	0.26%
	正在与租户进行洽谈	19	1,805.95	15.98%	16	3,536.57	31.30%	47.28%

2）2025年到期租户租约调整对项目现金流的影响

广州云尚项目2025年第二至四季度到期租约占截至2025年3月末所有租约合计收入的比例约为32.53%，整体占比可控。

2025年到期租约中，1-7月已完成35户续约，其中纯固定租金模式的续约租金单价为271.40元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式的续约租金单价为354.30元/平方米/月；已完成31户新签，其中纯固定租金模式的租金单价为964.78元/平方米/月，固定租金及抽成租金取高模式平均租金单价为263.05元/平方米。广州云尚项目租金出现小幅下滑，一是因为部分铺位位于后续即将调改的AEI改造区域周边，该类铺位将在AEI改造后优化客流动线，增强商业氛围，届时品牌组合与租金水平有望回升；二是项目采取品牌及首店招租策略，以优惠条款引入区域首店和网红品牌，从而起到提升客流量、优化品牌组合的目的，为后续招租及坪效增长奠定基础，待这些品牌稳定运营后，项目的整体竞争力和收益能力将得到进一步增强。

针对2025年第三、四季度即将到期的租约，广州云尚项目团队将基于原有租约条件和租赁决策预算，有序稳步推进换租及续租工作，并按既定计划推进B2超市主力店的调改，力求在维持出租率的同时，确保租金收益的合理增长，从而将租约到期对项目整体收入的影响控制在最小范围内，保障项目的持续稳定运营。

表137 广州云尚项目2025年续签及新签租约情况（截至2025年7月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	4	纯固定租金模式	271.40	1.06%	27.50	0.00%

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
	31	固定租金及抽成租金取高模式	354.30	-0.61%	117.51	0.00%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	2	纯固定租金模式	964.78	-7.93%	120.00	0.00%
	29	固定租金及抽成租金取高模式	263.05	-7.34%	106.18	2.01%
	-	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**66**	**-**	**312.37**	**-3.45%**	**111.09**	**0.96%**

整体而言，广州云尚项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

（11）其他

截至2025年3月31日，广州云尚项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

2.3.5.5 基础设施资产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年3月末，广州项目已起租租户共计229个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.3.5.6 基础设施资产现金流的实际情况

一、基础设施资产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

1、整体经营情况

广州项目自开业以来运营年限已超过9年，整体经营情况较为稳定，近三年及一

期核心经营指标及数据如下：

表138 广州云尚项目经营情况

单位：万元

项目	2025年1-3月/2025年3月31日	2024年/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税口径）	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
其中：减免金额	-10.60	-22.64	97.42	-979.82
营业收入（还原租金减免，不含税口径）	4,793.04	16,493.33	16,177.18	16,466.23
净利润	-15,193.98	-9,550.83	-4,270.17	-4,938.67
息税折旧摊销前利润[1]（EBITDA）	-12,460.28	2,256.88	8,905.12	8,569.70
运营净收益[2]（NOI，扣除资本性支出前）	3,501.41	10,694.52	10,020.06	9,545.83
NOIMARGIN[3]（扣除资本性支出前）	73.21%	64.93%	61.57%	61.64%
运营净收益[4]（NOI，扣除资本性支出后）	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
NOIMARGIN[5]（扣除资本性支出后）	72.48%	58.38%	57.50%	54.63%
销售额[6]	19,955	74,300	74,900	61,600
期间客流[7]（万人/日）	4.78	4.44	4.07	2.85
租售比[8]	18.3%	19.3%	18.90%	24.2%
月租金坪效[9]（元/月/平方米）	183	185	193	200
月销售坪效[10]（元/月/平方米）	1,442	1,375	1,434	1,159
租金收缴率[11]	99.18%	99.87%	99.29%	97.90%
期末时点出租率[12]	95.82%	95.51%	94.53%	88.43%
平均出租率[13]	96.10%	95.50%	93.10%	92.90%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；2025年1-3月及2024年的息税折旧摊销前利润较低，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致评估值低于账面价值，分别计提了15,708.70万元和7,369.63万元资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。

2）运营净收益（NOI，扣除资本性支出前）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用；

3）NOI Margin（扣除资本性支出前）=运营净收益（NOI，扣除资本性支出前）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）= 运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入、物业管理费以及固定推广费占销售额的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与可租赁面积的比值；

11）租金收缴率：2025年1-3月的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款周期仅有约90天，短于近三年的约180天的回款周期，因此少量应收款项仍在回款过程中；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

12）期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年第一季度的平均出租率为2025年1-3月各月月末时点签约出租率的平均值，2024年平均出租率为2024年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

2、运营收入与运营成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的运营收入及收入结构整体较为稳定。在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、广告位收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多经点位收入等），其中固定租金收入、物业管理收入及其他收入贡献占比较高，各部分贡献度分别超过60%、20%及7%，符合行业水平；相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，均未超过5%。

固定租金收入方面，2022年受公共卫生事件影响，广州云尚项目对租户实施了租金减免政策，2022年的减免金额为979.82万元，导致该期间固定租金收入出现小幅波动；2023年虽有部分租金或收入减免，但并非政策规定的统一减免，而是针对租户经营情况开展的减租，仅涉及个别租户，金额较小；剔除上述减租因素，广州云尚项目固定租金收入及整体营业收入均呈现平稳增长态势。

表139 广州项目近三年及一期收入明细及占比

单位：万元

项目	2025年1-3月		2024年		2023年		2022年	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）								
固定租金收入	2,521.97	52.73%	10,074.54	61.17%	10,246.88	62.96%	9,716.37	62.74%
抽成租金收入	112.16	2.35%	500.02	3.04%	521.50	3.20%	421.25	2.72%
物业管理收入	1,052.72	22.01%	4,096.75	24.87%	3,893.97	23.93%	3,865.35	24.96%

推广费收入	84.21	1.76%	314.06	1.91%	266.76	1.64%	272.17	1.76%
其他收入	1,011.37	21.15%	1,485.31	9.02%	1,345.48	8.27%	1,211.27	7.82%
营业收入合计	**4,782.44**	**100.00%**	**16,470.69**	**100.00%**	**16,274.60**	**100.00%**	**15,486.41**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）								
固定租金收入	-10.35	-	-22.46	-	100.55	-	-979.82	-
物业管理收入	0.00	-	-0.17	-	-3.12	-	0.00	-
推广费收入	-0.25	-	-0.01	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）								
固定租金收入	2,532.32	52.83%	10,097.00	61.22%	10,146.34	62.72%	10,696.18	64.96%
抽成租金收入	112.16	2.34%	500.02	3.03%	521.50	3.22%	421.25	2.56%
物业管理收入	1,052.72	21.96%	4,096.92	24.84%	3,897.09	24.09%	3,865.35	23.47%
推广费收入	84.46	1.76%	314.06	1.90%	266.76	1.65%	272.17	1.65%
其他收入	1,011.37	21.10%	1,485.31	9.01%	1,345.48	8.32%	1,211.27	7.36%
营业收入合计	**4,793.04**	**100.00%**	**16,493.32**	**100.00%**	**16,177.17**	**100.00%**	**16,466.23**	**100.00%**

（2）租金优惠减免条款及影响分析

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行租赁合同中不涉及租金优惠条款内容。广州云尚项目近三年及一期未实施面向全体租户的统一减免政策。2022 年度，为缓解公共事件期间租户经营压力并维护商业运营稳定，广州云尚项目对部分租户实施了直接租金减免措施，当年度减免金额为 979.82 万元；2023 年度至 2025 年第一季度，基于保障重点业态持续经营及帮扶特定困难租户的考虑，对个别租户给予了金额较小的租金减免支持，租金减免方式为在租赁合同履行期间，通过双方协商一致的方式，报经项目公司内部审批流程通过后，约定阶段性或临时性减免安排。具体情况如下:

表140 广州云尚项目近三年及一期租金收入优惠分布情况统计

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年1-3月	2	411	1%	-10.60	0.22%
2024	3	469	1%	-22.64	0.15%
2023	0	0	0%	97.41	-
2022	179	28,539	58%	-979.82	6.42%

广州云尚项目仅在特殊经营阶段基于具体协商对个别租户给予临时性租金减免，此类安排未来实施的可能性较低，预计对项目租金收入及现金流影响有限。鉴于广州云尚项目当前运营状况稳定，预计在基础设施基金存续期内不会出现大规模、系统性

的租金减免情况。

近三年及一期，广州云尚项目的营业收入分别为15,486.41万元、16,274.60万元、16,470.69万元和4,782.44万元；基础设施项目的运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为8,459.62万元、9,357.31万元、9,615.11万元和3,466.30万元。其中，2022年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,466.23万元，运营净收益约为9,315.98万元；2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,177.19万元，运营净收益约为9,272.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为16,493.33万元，运营净收益约为9,634.91万元；2025年1-3月如将减免租金部分加回，营业收入约为4,793.04万元，运营净收益约为3,475.60万元。

表141 广州云尚项目近三年及一期收益及现金流情况

单位：万元

	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
实际情况				
营业收入	4,782.44	16,470.69	16,274.60	15,486.41
运营净收益	3,466.30	9,615.11	9,357.31	8,459.62
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-10.60	-22.64	97.41	-979.82
加回减免租金后的模拟情况				
营业收入	4,793.04	16,493.33	16,177.19	16,466.23
运营净收益	3,475.60	9,634.91	9,272.54	9,315.98

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现成本中加回了管理费用-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

（2）运营成本的构成及变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的运营成本费用分别为7,026.79万元、6,917.29万元、6,855.59万元和1,316.14万元。其中， 2022年的成本费用总额较高，主要由于该期间进行切铺改造导致资本性支出增加。具体来看，2022年广州云尚项目针对B2层美食区、L3和L4层、以及下沉广场等区域进行和改造，B2层改造为小食摊位改造为开放式小食区，核心是改善动线和视觉通透性，提高客流，营造主题、增加可逛性和通透性；L3和L4层则是大铺切小增加租户数；下沉广场则是和B2整体改造，提升B2的通透性，增加外摆户外空间，因此当年合计资本性支出达到1,086.21万元，高于2023年

的水平。至于2024年资本性支出较高，主要是当年参考广州市白云区发改局要求对地下部分进行节能和消防整改导致的工程资本性支出较高，金额达到729.86万元，该支出为解决历史遗留问题而发生的资本性支出，为偶发性因素，非常态化支出；该部分改造完成后，2025年1-3月的运营成本及对应资本性支出有一定降低，其中资本性支出降低至35.10万元。

在其他成本费用方面，广州云尚项目整体保持稳定，其中2023年的其他成本费用较2022年出现小幅增加，主要是由于管理费用及税金支出的增长。具体来看，2022年受公共卫生事件影响，项目经营活动和商业营销受限，导致2022年的管理费用处于较低水平； 随着2023年经营活动和商业营销的恢复，营销费用相应提升。同时，随着经营活动的恢复以及租金减免的减少，广州云尚项目2023年的租金收入有所回升，相关的房产税等税金支出也相应增加。2024年和2025年1-3月，随着项目经营恢复常态，整体成本费用回归平稳合理区间。

表142 广州项目近三年及一期成本费用明细及占比

单位：万元

成本	2025年		2024年		2023年		2022年	
成本费用类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及相关费用	199.95	15.19%	711.31	10.38%	841.60	12.17%	827.67	11.78%
公共事业费-能源	101.09	7.68%	762.03	11.12%	770.83	11.14%	755.45	10.75%
维修维保费	444.25	33.75%	2,065.90	30.13%	2,091.04	30.23%	2,021.34	28.77%
管理费用	20.98	1.59%	68.87	1.00%	171.56	2.48%	90.79	1.29%
市场推广费	120.06	9.12%	498.90	7.28%	590.63	8.54%	670.46	9.54%
保险	3.00	0.23%	15.42	0.22%	17.89	0.26%	19.14	0.27%
税金	391.70	29.76%	1,653.75	24.12%	1,770.99	25.60%	1,555.73	22.14%
资本性支出（含AEI）	35.10	2.67%	1,079.41	15.74%	662.75	9.58%	1,086.21	15.46%
其中：日常维修改造	17.94	1.36%	349.56	5.10%	538.34	7.78%	120.47	1.71%
其中：店铺改造AEI	17.17	1.30%	729.86	10.65%	124.41	1.80%	965.75	13.74%
合计（含资本性支出）	**1,316.14**	**100.00%**	**6,855.59**	**100.00%**	**6,917.29**	**100.00%**	**7,026.79**	**100.00%**

（3）净利润的变动情况分析

广州云尚项目近三年及一期的净利润分别为-4,938.67万元、-4,270.17万元、-9,550.83万元和-15,094.03万元，项目净利润为负主要受非现金因素影响：一是每年约

7,000万元的固定资产折旧与长期待摊费用摊销；二是每年约6,000万元的长期借款财务费用。若剔除这些因素，从反映实际经营状况的EBITDA指标来看，项目经营表现稳定，历年EBITDA均保持在6,000万元以上。

此外，广州云尚项目2024年和2025年1-3月的净利润亏损金额较2022年和2023年有所增加，主要系广州云尚项目计提减值亏损导致。上述计提减值主要由于项目公司根据公募REITs要求，采用收益法对投资性房地产进行了重新评估。因评估方法与原收购时的估值方法存在差异，导致2024年末及2025年3月末的评估值低于账面价值，故分别计提了7,369.63万元和15,608.35万元的资产减值损失，从而增加了当期净亏损金额。

二、基础设施资产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年3月末，广州项目已起租租户229家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，广州项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年3月末，广州项目按照租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表143 广州项目租赁收入占比前十大租户明细

单位：万元

租户名称	租户行业	租金收入占比[25]	租赁面积占比[26]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	2.55%	4.47%	2015/12/31	2025/12/30
专门店2	其他	2.21%	0.63%	2022/9/3	2025/9/2
专门店3	零售	2.13%	2.54%	2022/6/15	2026/6/14
主力店1	文娱配套	2.00%	11.81%	2017/1/1	2027/2/28
专门店4	餐饮	1.50%	0.96%	2020/12/24	2024/11/14
专门店5	文娱配套	1.37%	2.00%	2023/12/31	2030/2/28
主力店2	文娱配套	1.33%	7.44%	2017/4/21	2026/10/20
专门店6	餐饮	1.24%	1.18%	2022/1/23	2027/2/23

[25] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[26] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

租户名称	租户行业	租金收入占比[25]	租赁面积占比[26]	合同起始日	合同到期日
专门店7	文娱配套	1.18%	3.20%	2023/12/31	2029/12/31
专门店8	餐饮	1.14%	0.72%	2022/7/30	2028/8/20

注：此处已出租面积不包含纯抽成租金租户

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

三、基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

基础设施资产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.3.5.4”之“二”，现金流提供方集中度情况详见“2.3.5.6”之“一”和“二”，据此，广州项目租户众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.3.5.7 基础设施资产的重要现金流提供方

截至2025年3月31日，本项目基础设施资产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.3.6 期后事项

详见“2.2.6”。

2.4 基础设施资产现金流的预测

2.4.1 基础设施资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析

2.4.1.1 基础设施基金未来两年可供分配金额测算

表144 可供分配金额测算表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
二、税息折旧及摊销前利润调整项		

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
折旧与摊销	80,492,864.32	110,075,771.17
利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
三、税息折旧及摊销前利润	**93,366,753.67**	**124,555,707.96**
四、可供分配金额调整项		
基础设施基金发行份额募集的资金	2,137,500,000.00	-
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
支付的利息费用	-8,940,555.56	-11,708,074.58
本期/本年资本性支出	-16,047,300.00	-20,822,400.00
支付的所得税费用	-4,288,712.43	-1,574,567.99
应收和应付项目的变动	-20,746,195.64	-429,967.78
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
期/年初现金余额	-	201,160,344.60
未来合理相关支出预留	-125,308,792.01	-111,731,322.22
—预留经营活动所需现金	-124,808,792.01	-111,231,322.22
—预留不可预见费用	-500,000.00	-500,000.00
五、可供分配金额	**75,851,552.59**	**103,505,767.39**
六、预测现金分派率[27]	**4.71%**	**4.84%**

表145 预测合并利润表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、营业总收入	**181,814,309.74**	**240,123,121.32**
其中：营业收入	181,814,309.74	240,123,121.32
二、营业总成本	**177,880,975.95**	**237,351,259.11**

[27]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模（21.375亿元），并按天数年化计算。

其中：营业成本	108,282,985.49	147,431,784.62
税金及附加	23,426,256.17	29,572,426.70
销售费用	6,654,493.90	9,008,974.84
其他费用	2,214,349.54	2,564,568.90
管理人报酬	28,201,290.77	36,851,715.01
基金托管费	161,044.52	213,714.46
财务费用	8,940,555.56	11,708,074.58
其中：利息支出	8,940,555.56	11,708,074.58
三、利润总额	**3,933,333.79**	**2,771,862.21**
减：所得税费用	4,288,712.43	1,574,567.99
四、净亏损/利润	**-355,378.64**	**1,197,294.22**
五、综合收益总额	**-355,378.64**	**1,197,294.22**

表146 预测合并现金流量表

单位：元

项目	自2025年4月1日（假设基金成立日）至2025年12月31日止期间预测数	2026年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	193,740,990.98	252,710,786.32
经营活动现金流入小计	193,740,990.98	252,710,786.32
购买商品、接受劳务支付的现金	-69,160,287.38	-88,553,884.73
支付的各项税费	-35,099,383.29	-40,948,086.28
支付其他与经营活动有关的现金	-21,149,474.71	-657,643.12
经营活动现金流出小计	-125,409,145.38	-130,159,614.13
经营活动产生的现金流量净额	68,331,845.60	122,551,172.19
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-16,047,300.00	-20,822,400.00
收购基础设施项目所支付的现金净额	-1,200,710,164.98	-
投资活动现金流出小计	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
投资活动使用的现金流量净额	-1,216,757,464.98	-20,822,400.00
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	2,137,500,000.00	-

筹资活动现金流入小计	2,137,500,000.00	-
偿还债务支付的现金	-778,973,480.46	-92,400.00
偿还利息支付的现金	-8,940,555.56	-11,708,074.58
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-75,851,552.60
筹资活动现金流出小计	-787,914,036.02	-87,652,027.18
筹资活动产生/使用的现金流量净额	1,349,585,963.98	-87,652,027.18
四、现金及现金等价物净增加/减少额	**201,160,344.60**	**14,076,745.01**
加：期/年初现金及现金等价物余额	-	201,160,344.60
五、期/年末现金及现金等价物余额	**201,160,344.60**	**215,237,089.61**

2.4.1.2 各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

一、市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑基础设施项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

（一）长沙项目

戴德梁行从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将长沙雨花亭项目的租户分为主力店和专门店，其中单个主力店的租户租赁面积普遍在600平方米以上，租期多为8年以上，租金水平相对同楼层专门店较低；单个专门店的租赁面积通常小于600平方米，租期以1-3年为主。

1、专门店市场租金

1）可比项目选取具备可比性和合理性

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置。截至2025年第一季度末，除长沙雨花亭项目外，东塘商圈其余商业项目普遍处于经营调改闭店或业态更新迭代中，且体量较小，竞争力有限。因此戴德梁行根据与长沙雨花亭项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在长沙市范围内选取3个商业项目作为可比项目，具体如下：

区位条件方面，戴德梁行将区位筛选条件扩展至长沙市毗邻核心商圈。此外，考虑到长沙雨花亭项目紧临地铁站，评估机构选取的可比项目均为地铁上盖或紧邻项目，

交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，长沙雨花亭项目属于运营成熟的区域级购物中心，商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，戴德梁行选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，长沙雨花亭项目核心客群为雨花区东塘商圈及周边区域商务人士、年轻消费群体及家庭客群。戴德梁行选取的可比项目与长沙雨花亭项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为长沙雨花亭项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下:

表147 长沙项目专门店可比案例情况

因素	长沙雨花亭项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
地址	长沙市雨花区韶山中路	长沙市开福区芙蓉中路	长沙市天心区湘江中路	长沙市天心区坡子街
开业时间	2005年	2017年	2018年	2012年
建筑面积	7.5万平方米	约13万平方米	约1.7万平方米	约10.8万平方米
楼层	地上4层，地下1层	地上7层，地下2层	地上4层，地下1层	地上5层，地下2层
出租率	96.50%	87%	83%	86%
首层租金水平（元/平方米/月）	278.07	250-350	250-400	300-900
定位	综合性购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端	特色餐饮、娱乐休闲为主的购物中心，商业定位中端	综合性购物中心，商业定位中端
修正价格(元/平方米/月)	-	305	265	271

注：戴德梁行从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面与目标基础设施资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格，上述租金价格均不含物业管理费、推广费、增值税。后续可比案例情况修正价格计算方法和租金价格口径均相同。

戴德梁行选取的可比案例与长沙雨花亭项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出长沙雨花亭项目首层比准专门店市场租金单价为 280 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），该市场租金单价假设接近可比项目首层专门店的租金单价水平，具备合理性。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸

引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对长沙雨花亭项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（L1-L4）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 46%-93%楼层修正系数，得出 L1-L4 层专门店市场租金修正结果范围为 129-280 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表148 长沙项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价 （元/平方米/月）	各楼层折算系数
L1	280	100%
L2	260	93%
L3	129	46%
L4	129	46%

此外，长沙雨花亭项目拟于 2025 年 4 季度启动 L1 层某一铺位的招商调整工程，将该铺位拆铺为若干小面积铺位，该区域市场租金假设参考招调完成后拟签约的租金水平 32-168 元/平方米/月（含增值税，不含管理费、推广费）进行测算，上述拟签约租金水平低于长沙雨花亭项目 L1 层比准专门店市场租金，具备合理性。

2）市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2025 年 3 月 31 日，长沙雨花亭项目在执行专门店首层单价约为 278.07 元/平方米/月、专门店全楼平均单价约 214.47 元/平方米/月，与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，长沙雨花亭项目 2024 年 6 月末后新签约专门店首层租金单价约 296.13 元/平方米/月，新签约专门店全场平均租金单价约 234.64

元/平方米/月，相较于市场租金单价假设水平分别高出 5.76%和 8.49%。

表149 长沙雨花亭项目专门店在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	280.00	216.27
2024年6月30日之后新签租户的租金单价	296.13	234.64
截至2025年3月31日在执行租约的租金单价	278.07	214.08

2、主力店市场租金

长沙雨花亭项目主力店分为超市、影院和其他三个业态。其中超市主力店市场租金假设为28元/平方米/月[28]，与当前在执行的超市主力店租约的租金水平一致；影院主力店市场租金单价参考租约到期后长沙雨花亭项目拟签约的租金水平进行测算，假设为30元/平方米/月；其他主力店市场租金假设为16-86元/平方米/月，与当前在执行的各其他主力店租约的租金水平一致。

综上所述，戴德梁行在对长沙雨花亭项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示：

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	L1-L4层专门店	129-280
	L1层招调部分区域	32-168
主力店	超市主力店	28
	影院主力店	30
	其他主力店	16-86

（二）广州项目

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将广州云尚项目的租户分为主力店和专门店，其中单个主力店的租赁面积为 3,000 平方米以上、租赁期限为 10 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；单个专门店的租赁面积通常小于 3,000 平方米，租期以 1-3 年为主。

[28] 四舍五入保留到个位，下同。

1、专门店市场租金

1）可比项目选取具备可比性和合理性

广州云尚项目位于广州市白云商圈中白云新城核心位置。评估机构根据与广州云尚项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在白云及毗邻商圈范围内选取3个商业项目作为可比项目，具体如下:

区位条件方面，评估机构将区位筛选条件扩展至广州市白云及毗邻商圈。此外，考虑到广州云尚项目为地铁上盖项目，评估机构选取的非白云商圈的可比项目亦为地铁上盖项目，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025年）》的出台，白云新城未来将被打造为新型城市级商业中心。广州云尚项目商铺业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，评估机构选取的可比项目的业态类型均具备可比性。

客群定位方面，广州云尚项目核心客群为以白云区及周边区域的商务人士、年轻消费群体和家庭消费群体为主。评估机构选取的可比项目与广州云尚项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为广州云尚项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下:

表150 广州项目专门店可比案例情况

因素	广州云尚项目	比较案例四	比较案例五	比较案例六
地址	白云区云城西路	白云区云城东路	白云区机场路	荔湾区黄沙大道
开业时间	2015年	2010年	2018年	2007年
建筑面积	9.3万平方米	约17.4万平方米	约12万平方米	约8.9万平方米
楼层	地上6层，地下4层	地上5层，地下2层	地上6层，地下4层	地上3层，地下1层
出租率	95.82%	99%	97%	95%
首层租金水平（元/平方米/月）	420.29	350-450	400-500	450-550
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷	综合性购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本	综合性购物中心，商业定位中高端，地铁上盖

因素	广州云尚项目	比较案例四	比较案例五	比较案例六
		度略逊于本项目	项目	
修正价格(元/平方米/月)	-	431	420	407

戴德梁行选取的可比案例与广州云尚项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出广州云尚项目首层比准专门店市场租金单价 419 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

租金按楼层进行折算是商业地产行业的通用做法，其核心逻辑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，L1 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸客能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，对广州云尚项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（B2-L6）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 30%-90%楼层修正系数，得出各层专门店市场租金修正结果范围为 126-419 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表151 广州项目各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	市场租金单价（元/平方米/月）	各楼层折算系数
B2	377	90%
B1	314	75%
L1	419	100%
L2	210	50%
L3	126	30%
L4	168	40%

楼层	市场租金单价 （元/平方米/月）	各楼层折算系数
L5	189	45%
L6	126	30%

广州云尚项目 B1 及 B2 折算系数较高，主要因为广州地铁 2 号线白云公园站于 2023 年四季度开通，该站出口与广州云尚项目下沉广场 B1 及 B2 直接连通，该站开通为商场带来较大的客流量，叠加商场 B1 及 B2 主要以餐饮业态为主，广州云尚项目运营团队在此期间进行主动招调，带动租金增长。

2）市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2025 年 3 月 31 日，广州云尚项目在执行专门店首层单价约为 420.29 元/平方米/月、专门店全楼平均单价约 250.35 元/平方米/月（非改造区域），与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，广州云尚项目 2024 年 6 月末后新签专门店首层租金单价约 433.22 元/平方米/月，新签专门店全场平均租金单价约 304.75 元/平方米/月，相较于市场租金单价假设水平分别高出 3.39%和 22.08%。

表152 广州云尚项目专门店（非改造区域）在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店首层	全楼平均
市场租金单价假设	419.00	249.63
2024年6月30日之后新签租户的租金单价	433.22	304.75
截至2025年3月31日在执行租约的租金单价	420.29	250.35[29]

数据来源：戴德梁行

（2）主力店市场租金

广州云尚项目的主力店包括 B2 层超市和 L5 层影院，未来均将进行业态升级改造。根据评估机构对主力店即专门店的分类标准，改造完成后广州项目仅剩 L5 层影院租户为主力店，其他均为专门店，该影院主力店租户的市场租金将参考改造后拟签

[29] 此处的租金单价为剔除改造区域后的专门店全楼平均租金单价。

约的租金水平 16 元/平方米/月（含增值税）进行假设，低于评估基准日该影院主力店现行租金 34.55 元/平方米/月。因此，广州云尚项目主力店租金假设较为审慎，具备合理性。

综上所述，戴德梁行在对广州云尚项目不同类型租户的可比实例选取上具有合理性，并根据不同类型租户所在楼层对市场租金水平进行了修正和调整。具体如下表所示:

表153 广州云尚项目各类型租户市场租金单价假设

租户类型		市场租金单价（元/平方米/月）
专门店	B2-L6层专门店	126-419
	B2、L5及L6层改造后区域	72-178
主力店	影院主力店改造后保留区域	16

二、租金增长率假设合理性分析

（一）长沙项目

1、专门店的预测稳定期租金增长率低于在执租约

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为5.03%。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内第2年至第8年为4.5%，第9年为4.0%，第10年为3.0%，整体低于当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平，具有合理性。

2、项目历史经营情况优异

从经营情况来看，长沙雨花亭项目2022-2024年的销售额分别为4.95亿元、5.50亿元和6.24亿元，复合增长率为12.28%；客流量分别为2.65万人/日、2.93万人/日和3.16万人/日，复合增长率为9.20%；营业收入分别为7,526.87万元、8,221.92万元和8,725.55万元，复合增长率为7.67%；固定租金收入分别为4,937.89万元、5,410.75万元和5,769.46万元，复合增长率为8.09%。总体而言，长沙雨花亭项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

表154 长沙雨花亭项目近三年经营情况

指标	2022年	2023年	2024年	2022-2024年复合增长率
销售额（亿元）	4.95	5.50	6.24	12.28%
客流量（万人/日）	2.65	2.93	3.16	9.20%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

3、未来地铁线路开通将进一步提升项目辐射范围

长沙雨花亭项目紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站，7号线于2021年12月开工建设，计划于2027年开通运营。长沙市致力将雨花区东塘商圈打造成为广域级商圈，随着长沙雨花亭项目所在商圈政策利好、商业资源的不断导入、城市人口的稳定增长以及新建地铁线路的开通，为其长远可持续发展提供了相对稳定的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张，板块内的购物中心出租率将保持高水平、租金将稳步增长。

综上所述，本次评估假设长沙雨花亭项目预测期内，专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第8年为4.5%，第9年为4%，第10年为3%；主力店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第10年为3%，具备合理性。

（二）广州项目

1、专门店的预测稳定期租金增长率与在执租约基本一致

截至2025年3月31日，广州云尚项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为4.37%[30]。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内首年为0，第2年至第6年为4.3%，第7年至第8年为4.0%，第9年为3.5%，第10年为3.0%，初期与当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平基本一致，后续低于实际年化增长水平，具有合理性。

2、项目历史经营情况优异

从经营情况来看，广州云尚项目2022年-2024年的销售额分别为6.16亿元、7.49亿元和7.43亿元，复合增长率为9.83%；客流量分别为2.85万人/日、4.07万人/日和4.44万人/日，复合增长率为24.82%。总体而言，广州云尚项目经营指标历史表现良好，

[30] 上述增长率的计算基于截至 2025 年 3 月 31 日时点广州云尚项目当前所有正在执行，且租期超过一年的有效租赁合同中所约定的固定租金增长条款计算得出，反映的是评估基准日时点的存续租约在其整个合同期限内约定的固定租金年化复合增长水平，并非指当前租约租金单价与过去历史期间前序租约的租金单价对比计算而得出的增长率。

未来租金收入增长潜力充足。

表155 广州云尚项目近三年经营情况

指标	2022年	2023年	2024年	2022-2024年复合增长率
销售额（亿元）	6.16	7.49	7.43	9.83%
客流量（万人/日）	2.85	4.07	4.44	24.82%

注：销售额为项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；客流量为项目当年每日平均来访客流人数。

3、毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市将进一步提升项目客流及收入

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计于2025年全面开放，届时会升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域。广州云尚项目将围绕“双园环绕的商业”这一全新推广主线，致力于打造白云新城的商业标杆，以此吸引更多客流、增加收入。

此外，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城，预计在2025-2026年期间逐步交付并投入使用。该项目住宅部分以豪宅奢装为标准打造，写字楼定位为230米地标建筑。待其建成后，预计吸引大量高端消费人群入驻，这部分人群带来的消费潜力对广州云尚项目收入的带动作用，将远超粤海云港城自身小体量商业对广州云尚项目可能产生的竞争影响。在此背景下，广州云尚项目预计出租率将维持高位，租金水平也将实现稳步增长。

综上所述，本次评估假设广州云尚项目预测期内，未改造区域内的专门店市场租金增长率第1年为0%，第2年至第6年为4.5%，第7年至第8年为4%，第9年至第10年为3%；改造区域内的主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化1%增长进行设置，改造区域内的专门店假设第1-2年在改造期间内租金不增长，自第3年起参考未改造区域内专门店进行设置，即第3年至第6年的年增长率为4.5%，第7年至第8年为4%，第9年至第10年为3%，具备合理性。

三、出租率假设合理性分析

（一）长沙项目

1、项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比，具备合理

性

从历史运营水平来看，长沙雨花亭项目2014-2019年（公共卫生事件影响前）平均出租率达98.8%，2022-2024年和2025年1-3月平均出租率分别为95.63%、95.15%、97.46%和96.97%。其中2022年、2023年出租率较低，主要系2022年至2023年期间长沙雨花亭项目对地上二层和地上三层局部空间进行改造并完成业态调整，改造期间的出租率呈现小幅波动所致。2024年后，随着项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表156 长沙雨花亭项目公共卫生事件前五年及近三年及一期平均出租率情况

年份	**2014年**	**2015年**	**2016年**	**2017年**	**2018年**
平均出租率	99.14%	99.58%	98.70%	97.83%	99.66%
年份	**2019年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年1-3月**
平均出租率	98.53%	95.63%	95.15%	97.46%	96.97%

注：平均出租率在2019-2025年指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得，2014年-2018年为年末时点签约出租率。

本次评估假设长沙雨花亭项目起始出租率起始值97.00%低于2025年3月31日长沙雨花亭项目时点签约出租率97.04%，第3年至第8年的出租率假设为97.40%，与长沙雨花亭项目评估基准日前12个月平均出租率基本一致；第10年出租率假设为96.00%，与长沙雨花亭项目历史36个月出租率平均值的95.99%基本保持一致。

2、周边区域未来新增商业物业供应有限

长沙雨花亭项目位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置，是长沙早期传统商圈之一。截至2024年12月31日，东塘商圈内优质购物中心项目数量有限，除本项目外，其余项目普遍处于经营调改、闭店或业态更新迭代中，项目整体体量较小，市场竞争力相对较弱，难以对本项目构成实质性竞争压力。同时，东塘商圈内人流高度集聚，消费活力持续向好，主要消费客群覆盖长沙中心城区及其周边辐射区域居民，具备稳定且旺盛的商业需求支撑。

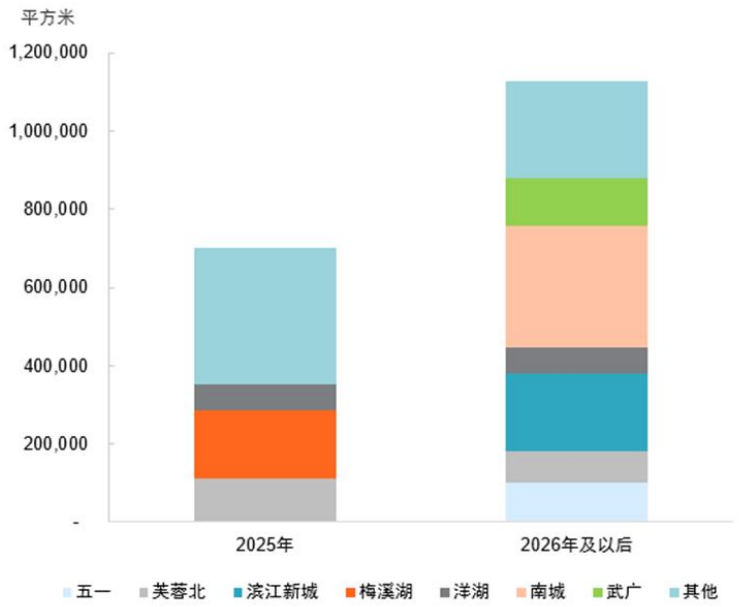


图28 长沙市零售商业市场新增供应情况（2025年、2026年及以后）

数据来源：戴德梁行

长沙雨花亭项目整体运营稳健，品牌影响力与市场份额稳步提升。依托其在东塘商圈内的核心区位优势及成熟的运营管理能力，项目在区域内形成了较强的消费者粘性，具备一定的不可替代性。根据评估机构市场调研结果显示，东塘商圈未来新增供应有限，在可预见时间范围内（2026年前）无新增同类购物中心入市，项目所处市场竞争格局相对稳定，潜在竞争风险较低。此外，建设中的长沙地铁7号线雨花亭地铁站紧邻长沙雨花亭项目，项目区位交通优势有望进一步增强。随着地铁完工通车，项目将充分受益于地铁的高效运载能力和交通枢纽优势，有望进一步拓展商业辐射范围，吸引更大客流，增强对商户及消费者的吸引力，从而为项目带来更为广阔的市场空间与持续增长动能。

3、运营管理团队储备租户丰富

截至2025年3月31日，长沙雨花亭项目运营管理团队已与近200家品牌建立良好合作，依托丰富的品牌资源，项目储备租户充足。

在租约管理方面，针对即将到期的租约，运营管理机构会提前3-6个月与租户沟通续租事宜。若租户明确不续租，会提前储备备选商户，并洽谈新租约，新租约通常在现有租约到期前签订。凭借丰富的品牌储备和提前招租准备，除主动保留的店铺外，项目基本能实现前后租户紧密衔接，维持较高出租率。此外，运营管理机构按月追踪

租户业绩，对经营不佳、有逃场风险的租户，会提供经营辅导并提前储备备选商户。这使得在现有租户提前退租时，能迅速与储备租户沟通招租，确保项目出租率保持较高水平。

（二）广州项目

1、项目历史出租率长期保持高位水平，出租率假设与历史水平可比

从历史运营水平来看，广州云尚项目于2015年12月开始运营，2017年进入稳定运营阶段，2017-2019年（公共卫生事件影响前三年）平均出租率达97.6%，2022-2024年和2025年1-3月平均出租率分别为92.90%、93.10%、95.50%和96.10%。其中2022年出租率较低，主要系2022年由于公共卫生事件影响，广州云尚项目存在一定天数的全场及部分业态的停业情况，少部分租户因自身经营困难而退租，出租率呈现小幅波动所致。2024年后，随着公共卫生事件影响的消除、项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。

表157 广州项目公共卫生事件前三年以及近三年一期平均出租率情况

年份	2017年	2018年	2019年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
平均出租率	96.70%	98.20%	98.00%	92.90%	93.10%	95.50%	96.10%

注：平均出租率指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得。

出租率假设中的第1-2年考虑业态升级改造安排，为94%（非改造区域），低于2025年3月31日广州云尚项目时点签约出租率96.13%；第3年至第8年的出租率假设为96.00%，与广州云尚项目评估基准日前12个月平均出租率96.13%基本一致；稳定期的出租率假设为93.50%，与广州云尚项目历史36个月出租率平均值的93.97%基本保持一致。

表158 广州云尚项目历史36个月平均出租率情况

2022年4月至2023年3月平均出租率	2023年4月至2024年3月平均出租率	2024年4月至2025年3月平均出租率	历史36个月（2022年4月至2025年3月）平均出租率
91.72%	94.12%	96.13%	93.97%

此外，广州云尚项目B2层超市及相邻区域、L6层局部区域及L5层电影院拟于

2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造。基于此，本次评估在假设广州云尚项目的出租率时，对未涉及前述改造的区域（即调改区域）采用第1-2年为94%的出租率；对于涉及改造的区域，则根据改造区域在改造期间的预计空置情况，结合空置时间对出租率假设进行年化计算。综合上述两部分假设，广州云尚项目整体可租赁面积（包含改造空置部分的总面积）的平均出租率假设第一年为93%，第二年为88%。

2、周边区域未来新增商业物业供应有限

根据戴德梁行不完全统计，预计至2028年，广州市将有超过246万平方米的优质零售商业新增供应，新增供应主要集中在广州南部区域如荔湾、海珠、番禺商圈，而白云商圈预计有3个大型商业物业共计约42万平方米于2025年及2028年入市，其中，亿达方圆荟、白云湖金铂天地位于江高和夏茅，分别距离本项目5.2公里和13.4公里，预计未来对本项目的影响较弱；砂之船华南奥莱文旅商业中心项目定位为奥莱商业，距离本项目约14.1公里，与本项目定位差距较大、距离较远，对本项目影响不大。广州云尚项目西侧粤海云港城预计在近期分业态逐步入市，规划建设集商务办公、创意办公、高端住宅、潮流街区商业为一体的都市综合体，其商业主要是作为公寓、办公配套的街区商业，整体商业面积较小，从现有项目整体定位来看，预计未来粤海云港城的目标客群存在一定差异性，对广州云尚项目的影响较为有限。

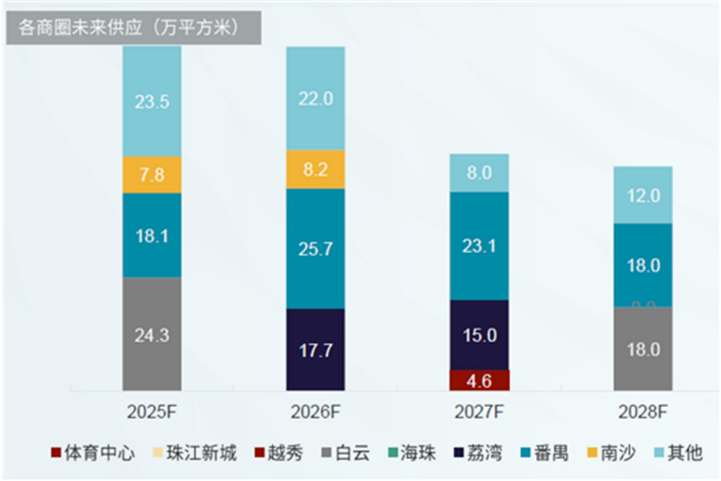


图29 2025年至2028年广州市零售商业市场新增供应情况

数据来源：戴德梁行

3、区域优势显著、客群基础稳固，消费潜力可期

广州云尚项目占据白云新城核心区位，是该区域唯一一个地铁上盖的购物中心，

轨道交通无缝接驳，交通优势显著。白云新城定位为广州市城市副中心、白云区区级中心、现代化生态型商贸文化中心，区域内以中高档购物中心为主。

目前白云新城核心片区已形成较为成熟的总部经济集聚区，吸引了南方航空、中航油、中国化学等一批龙头企业入驻。这些企业的存在，为广州云尚项目带来了大量商务办公客群，为项目的稳定运营提供了坚实的客源基础。

同时，广州云尚项目周边3公里范围分布有广州体育馆、广州儿童公园、白云国际会议中心、广东画院、广州市城市规划展览中心等众多文化体育、教育休闲大型场所，演唱会、展览、休闲等活动的举办，能够有效吸引节假日消费人群，为项目注入源源不断的客流活力。

广州云尚项目毗邻的白云新城商务区中央绿地预计在2025年全面开放。届时，广州云尚项目将借此契机，升级南部区域的休闲餐饮氛围，新设部分外摆区域，有望进一步增加项目收入并吸引更多客流。

同时，与广州云尚项目仅一路之隔的综合体粤海云港城预计在2025-2026年陆续交付并投入使用，该项目住宅以豪宅奢装为标准，写字楼定位为230米地标，待其落成后，大量高端消费人群的涌入，对广州云尚项目收入的带动作用将远超其自身小体量商业可能带来的竞争影响。

四、免租期合理性说明

本次评估假设中的免租期是指项目每次更新租期时有效的年均免租期，具体而言是对于全部租户合同的年均免租期以租赁面积为权重进行加权平均得出。举例而言，若一份租赁合同的租约为5年，评估假设采用的免租期为5天，则相当于在整个5年合同期内给予承租人25天的免租期。

按照上述评估假设口径计算，长沙雨花亭项目2022年至2024年的年均免租期分别为2.50天/年、2.93天/年和4.70天/年，广州云尚项目2022年至2024年的年均免租期分别为4.45天/年、5.77天/年和5.30天/年。

本次评估假设长沙雨花亭项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为5天，广州云尚项目租户每次更新租期时有效的年均免租期为6天，均高于两个项目过去三年实际发生的最高免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

五、抽成租金收入合理性说明

据戴德梁行研究，购物中心在进入成熟稳定运营期后，抽成租金收入与固定租金收入通常有一定关联性。购物中心在进入成熟稳定运营期后，商铺销售业绩和租售比将逐渐达到一定上限，收入结构比例将趋于基本稳定，同时固定租金收入与抽成租金收入的比例将保持基本稳定，未来的收入结构比例也将保持基本稳定。因此本次评估测算提成租金收入假设按照固定租金收入与抽成租金收入的固定比例进行预测。

长沙雨花亭项目根据招调计划，将目前 L1 层某纯抽成铺位拆铺为小面积的固定租金或者两者取高铺位，剔除上述招调涉及铺位的抽成租金收入，历史期间抽成租金收入与固定租金收入的比例较为平稳，2023 年至 2025 年 1-3 月期间平均为 1.5%，本次评估假设长沙雨花亭项目抽成租金收入在招商调整完成前，参照 L1 层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的 1.5%测算；招商调整完成后，抽成租金收入为固定租金收入的 1.5%，具备合理性。

广州云尚项目自 2015 年 12 月投入运营，2016 年至 2019 年间项目处于逐步爬升阶段，并且由于固定租金单价较低使得在此期间部分年份抽成租金收入占比较高。因而剔除开业以来最高年份的影响，广州云尚项目选取 2020 年至 2024 年的抽成租金收入与固定租金收入比例作为参考，该比例约为 5.85%，除 2022 年受公共卫生事件影响外，该比例均保持在 5%及以上，整体相对稳定。本次评估广州云尚项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的 5%测算，具备合理性。

六、长期增长率合理性说明

1、长沙雨花亭项目

（1）长沙经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为长沙雨花亭项目的稳定增长提供了有力保障

长沙市作为湖南省省会，地处长江三角洲、珠江三角洲与中国中部地区三大经济板块的交汇处，区位优势明显，具备承东启西、联南接北的枢纽功能，是中西部地区具有较强辐射力和带动力的区域性中心城市。从宏观经济层面来看，长沙作为全省“龙头”城市，经济增长保持稳定向好态势，地区生产总值（GDP）连续多年位居全省首位。2024 年，长沙市实现地区生产总值 15,268.78 亿元，同比增长 5.0%；与 2001 年相比，年均复合增速达 13.6%。

在消费市场方面，2024 年长沙市社会消费品零售总额达 5,797.71 亿元，同比增长 4.2%，2001 年以来年均复合增速达 12.6%。2024 年长沙市城镇居民人均可支配收入为 69,658 元，同比增长 3.5%，较 2014 年年均复合增速为 6.6%；人均消费性支出为 47,201 元，较 2014 年年均复合增速为 5.8%。居民消费价格指数（CPI）方面，2005 年至 2024 年期间年均涨幅约为 2.2%，接近于本项目长期增长率 2.25%/年的假设，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，长沙市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

（2）长期增长率假设低于长沙雨花亭项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，长沙雨花亭项目 2024 年营业收入达 8,725.55 万元，2014-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.3%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，长沙雨花亭项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着长沙地铁 7 号线雨花亭站的建成通车，项目有望进一步拓展商业辐射范围，增强区域交通可达性，显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，本次评估长沙雨花亭项目预测期后至收益期届满的长期增长率按照 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

2、广州云尚项目

（1）广州经济稳中向好，居民收入与消费能力持续提升，为广州云尚项目的稳定增长提供了有力保障

广州市是广东省辖地级市、广东省省会城市，首批国家历史文化名城，作为海上丝绸之路的起点之一，一直是中国对外贸易的重要港口城市，被誉为“千年商都”。在宏观经济层面，广州市的地区生产总值在各省会城市中名列前茅，位列省会城市第一位，经济总量稳步增长。2024 年，广州市地区生产总值 31,032.50 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.1%，2001 年以来年均复合增速达 10.9%。

在消费市场方面，2024 年广州市社会消费品零售总额达 11,055.77 亿元，同比微

增 0.03%，2001 年以来年均复合增速达 10.2%。2024 年广州市城镇居民人均可支配收入为 83,436 元，同比增长 3.6%，较 2014 年年均复合增速为 6.9%；城镇居民人均消费性支出为 50,496 元，较 2014 年年均复合增速为 4.2%。居民消费价格指数（CPI）方面，过往 20 年（2005-2024 年）年均涨幅约为 2.3%，整体维持在合理健康的上涨水平。

因此，广州市宏观经济发展基础扎实，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势积极乐观，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。

（2）长期增长率假设低于广州云尚项目历史复合增速，取值具备合理性

从项目运营收入来看，广州云尚项目 2024 年营业收入达 16,493 万元（还原租金减免，不含税口径），2017-2024 年在经历公共卫生事件影响后营业收入年复合增长率仍达 3.6%，高于本次预测的长期增长率 2.25%。未来预测收益增长情况整体较为合理，可实现性较强。

同时，广州云尚项目通过持续优化运营管理和业态布局，带动整体经营表现稳步向好。未来，随着毗邻的中央绿地开放及粤海云港城入市，预计显著提升客流量和营业额，项目整体增长潜力充足。

综上，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，预测期后至收益期届满的长期增长率按 2.25%进行假设，具备充分的市场依据与合理性支撑。

七、运营成本假设合理性说明

（一）人力薪酬成本

1、长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目2022-2024年人力薪酬成本分别为817.43万元、797.75万元和829.75万元。2024年11月，长沙雨花亭项目就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025年1月和6月，长沙雨花亭项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本。2024年共发生人力薪酬成本为829.75万元，其中与现场管理模式优化相关的员工经济补偿为186.88万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为44.65万元和49.38万元，扣除上述一次性支出及调整后，长沙

雨花亭项目2024年调整后的人力薪酬金额为548.84万元。

鉴于长沙雨花亭项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，长沙雨花亭项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测长沙雨花亭项目2025年4-12月及2026年的人力薪酬成本分别为422.06万元/年和548.84万元/年，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

2、广州云尚项目

广州云尚项目2022-2024年人力薪酬成本分别为825.75万元、836.74万元和711.13万元。2024年11月，广州云尚项目同样就设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，2025年5月和6月，广州云尚项目再次分别对消防监控人员和客户服务人员进行了外包，减少了人力薪酬成本开支。2024年共发生人力薪酬成本为711.13万元，其中与现场管理模式优化相关的员工经济补偿为114.72万元，以前年度花红冲回282.16万元，现场管理模式优化相关的员工2024年1-10月人力薪酬成本为170.14万元，消防监控人员和客户服务人员人力薪酬成本分别为62.08万元和45.76万元，扣除上述一次性支出及调整后，广州云尚项目2024年调整后的人力薪酬金额为600.59万元。

鉴于广州云尚项目已经稳定运营，未来员工人数也将保持稳定，故本次人员外包调整后，广州云尚项目人员已达到稳定状态，因此评估机构以2024年实际发生数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测广州云尚项目2025年4月-12月及2026年的人力薪酬成本分别为465.67万元和600.59万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（二）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。长沙雨花亭项目运营较为成熟，市场推广费保持平稳；广州云尚项目通过联动租户资源、场外资源、粉丝资源举办活动，费用由外部承担，近三年来市场营销及推广费用呈下降趋势。本次评估长沙雨花亭项目及广州云尚项目以2022年至2024年实际发生数据为依据，预测2025年市场营销及推广费用，自2026年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

（三）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。公共能源费用公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。公共能源费用主要受能源单价和用电用水量的影响，历史期间公共能源费用波动较大主要受公共卫生事件影响，随着社会经济活动逐步恢复与基础设施项目出租率及客流量上升，公共能源费用逐步进入平稳增长。

长沙雨花亭项目2022年至2024年公共能源费用为项目经营实际发生的费用，且近三年发生的公共能源费相对平稳，故本次评估以长沙雨花亭项目2022年至2024年实际数据的平均值作为2025年和2026年公共能源费用的预测基准，自2027年起至预测期末，长沙雨花亭项目公共能源费用按照每年1%的增长率递增。

广州云尚项目在2022-2023年期间公共能源费用与绿地金融中心结算时获得了合计100万元的减免，导致该阶段费用低于正常水平。为合理预测广州云尚项目未来的公共能源费用，评估机构在分析2022-2024年实际发生数据的平均值时，充分考量了上述减免的影响，即将100万元的减免额平摊至2022-2024年期间3年（每年约33.33万元），并充分结合了企业对项目未来公共能源费用的预判。因此，评估机构在以此三年平均值为基础进行预测时上调了40万元，使调整后的金额与未享受减免的正常费用水平基本一致，最终将调整后的数值作为2025年和2026年公共能源费用的预测基准；自2027年起至预测期末，广州云尚项目的公共能源费用按照每年1%的增长率递增。

综上，本次评估公共能源费用预测主要基于长沙雨花亭项目及广州云尚项目各自历史运营情况，并充分考虑了项目实际运营状况及特殊减免情况，具有合理性。

（四）管理费用

管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等，基础设施项目自开业至今运营较长，各项管理费用均保持稳定状态。其中项目办公费由于金额较小，本次评估历史三年的平均值作为2025年和2026年的预测基准，具体如下：

表159 基础设施项目近三年项目办公费情况

单位：万元

项目办公费	2022年	2023年	2024年	平均
长沙雨花亭项目	47.71	35.90	44.60	42.74

广州云尚项目	62.03	76.33	42.99	60.45

管理信息系统开发及维护费、共享服务费、一般管理服务费、人力资源服务费等管理费用为总部管理费用分摊，由于历史运营期间运管机构人员及在管资产规模调整，管理费用存在一定波动，评估机构以历史运营稳定期间的平均值为基准预测2025年和2026年（由于广州云尚项目于2015年底开业，未包含开业初期数据）的发生额。

表160 项目历史总部管理费用分摊情况

单位：万元

总部管理费用分摊	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	平均
长沙雨花亭项目	206.40	293.36	237.51	253.74	328.40	358.79	347.44	333.61	294.91
广州云尚项目	-	472.38	489.50	582.60	603.91	424.52	533.80	469.94	510.95

综上所述，本次评估以过往运营数据预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目2025年4-12月及2026年管理费用，自2027年起至预测期末按照每年1%的增长率递增，具有合理性。

（五）物业管理及维修维护费用

物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用、停车管理费等。

1、长沙雨花亭项目

长沙雨花亭项目以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测2025年4-12月和2026年物业管理及维修维护费用分别为560.32万元和761.96万元。本次评估对长沙雨花亭项目该项成本中各项具体费用假设如下:

表161 长沙雨花亭项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照2024年签约的合同金额执行，即2025-2028年每年约为109.88万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025-2027年每年约为46.08万元，合同到期后（自2028年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025年-2028年每年约为

	30.95万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
其余费用	以2024年实际发生数据为基准，自2026年起至预测期末，按照每年2%的增长率递增。

2、广州云尚项目

广州云尚项目以2024年实际发生数据及相关合同为依据，预测2025年4-12月和2026年物业管理及维修维护费用分别为1,515.18万元和2,042.71万元。本次评估对广州云尚项目该项成本中各项具体费用假设如下:

表162 广州云尚项目物业管理及维修维护费用评估假设明细

费用项目	具体假设
室外物业管理费	参照2025年签约的合同金额执行，预测期内每年为736.72万元。
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照2024年签约的合同金额执行，即2025-2028年每年为158.82万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025-2026年每年约为28.80万元，合同到期后（自2027年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025年-2028年每年约为43.11万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
停车管理费用	2025年签约的合同金额执行，即2025-2027年每年约为126.14万元，合同到期后（自2028年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
其余费用	以2024年实际发生数据为基准，自2026年起至预测期末，按照每年2%的增长率递增。

综上所述，本次评估以2024年实际发生数据及相关合同为依据预测长沙雨花亭项目及广州云尚项目2025年4-12月及2026年物业管理及维修维护费用以及各项具体费用支出增长率，具有合理性。

八、折现率取值依据及合理性说明

长沙雨花亭项目采用折现率为6.75%，广州云尚项目采用的折现率为6.00%，取值依据主要从项目所在城市区域商圈能级、资本化率两个方面考虑，横向对比来看均具备合理性:

（1）基于城市能级与商圈竞争情况确定合理折现率

长沙雨花亭项目位于新一线城市长沙，所在具体区域为长沙四大传统商圈之一的

东塘商圈，业态以传统百货为主，购物中心等商业综合体较为稀缺，商圈发展已相对成熟，区域内未来几年暂无新增供应，竞争风险较小，因此长沙雨花亭项目采用6.75%折现率以反映其所处区域特征。

广州云尚项目位于一线城市广州，所在具体区域为广州市副中心级商圈的白云新城商圈，集聚众多中高档购物中心，业态丰富，随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025年）》的出台，白云新城将被打造为新型城市级商业中心，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来白云新城商圈的商业氛围将得到进一步加强。广州云尚采用6.00%折现率，体现出一线城市更成熟的商业环境、更低的运营风险，共同支撑了相对较低的折现率水平。

（2）资本化率水平处于市场合理水平区间内，侧面证明折现率假设合理

在资本化率方面，根据戴德梁行2024年不动产资本化率调研报告结果，投资人普遍接受的估值水平对应资本化率（未扣除资本性支出）如下：一线城市（如北京、上海、广州、深圳）购物中心约为5.2%-6.6%；新一线城市及二线城市（如成都、杭州、南京、武汉、重庆、西安）约为5.8%-7.6%。

广州云尚项目2025年资本化率（扣除资本性支出前）约为5.28%，符合市场一线城市惯例合理水平；长沙雨花亭项目2025年资本化率（扣除资本性支出前）约为7.18%，略高于市场新一线城市购物中心资本化率调研水平，侧面反映项目折现率取值合理，估值谨慎保守。

综上所述，长沙雨花亭项目采用折现率为6.75%，广州云尚项目采用的折现率为6.00%，属于合理水平。

2.4.2 基础设施资产未来资本性支出预测分析

工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司（以下简称“戴德梁行（工程尽调工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司（以下简称“戴德梁行（工程尽调）”）对基础设施项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并分别出具了长沙雨花亭项目及广州云尚项目《技术尽职调查报告》（以下简称“《工程尽调报告》”）。

戴德梁行（工程尽调）充分考虑项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营

年限对资本性支出做出预测：首先参考新建类似项目每平米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出。各分项预测的逻辑具体如下：

表163 资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平米造价，防水使用年限按15年考虑，考虑在剩余土地使用年限内屋面防水及保护层更换1次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考新建类似项目单平米造价，考虑在剩余土地使用年限内商场公区装修不定期局部升级
	业态升级改造	参考新建类似项目单平米造价，根据实际使用情况与未来经营计划预测
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平米造价，电气系统主要设备的经济寿命约为25年，考虑在剩余土地使用年限内电力系统设备更换1次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单位造价，暖通系统主设备的经济寿命约为15年，考虑在剩余土地使用年限内主要设备更换1次。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，暖通系统管线的经济寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%暖通系统管线及阀门更换1次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主设备的经济预计寿命约为12年，考虑在剩余土地使用年限内给排水设备更换1次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，给排水系统主管线的经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%给排水管线及阀门更换1次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单位造价，消防电系统设备经济寿命10年，考虑在剩余土地使用年限内火灾报警系统末端及主机全部更换1次。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防电系统管线经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%消防电系统管线更换1次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单位造价，消防水系统主设备的经济预计寿命约为12年，考虑在剩余土地使用年限内喷淋及消火栓系统设备更新1次。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单位造价，消防水系统管线的经济预计寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内40%消防水系统管线更换1次。
电梯系统		参考新建类似项目单位造价，电梯经济使用预计寿命约为16年，

		考虑在剩余土地使用年限内电梯设备更换1次
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单位造价，弱电系统设备预计经济寿命约为10年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，弱电系统管线预计经济寿命约为20年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次。
燃气系统		参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，燃气系统管线预计经济寿命约为30年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换1次。

戴德梁行（工程尽调）随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年递增，且增速与预测运营收入的增速基本保持一致。

一、长沙项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至2025年3月31日长沙雨花亭项目已投入运营20年，目前项目设备设施状态良好。预计2025年4月至2044年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为6,899.01万元，其中日常维修改造资本性支出为6,709.01万元，全周期平均金额为354.60万元/年。

戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025年4月至2034年）的预测资本性支出，具体如下表所示:

表164 长沙项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年
建筑结构	97.80	295.40	115.00	165.00	145.00
电气系统	4.05	15.00	5.00	14.50	14.50
暖通空调系统	20.06	70.00	25.00	20.00	20.00
给排水系统	13.92	20.00	20.00	10.00	10.00
消防系统	23.26	25.00	30.00	30.00	40.00
电梯系统	3.75	5.00	40.00	5.00	40.00
弱电系统	10.96	15.00	36.00	20.00	10.00
燃气系统	-	10.00	-	10.00	-
资本性支出合计	173.80	455.40	271.00	274.50	279.50
支出项目	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**

建筑结构	130.00	147.31	95.00	85.00	85.00
电气系统	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50
暖通空调系统	20.00	45.00	45.00	45.00	45.00
给排水系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
消防系统	30.00	53.89	53.89	113.89	113.89
电梯系统	70.00	5.00	70.00	5.00	5.00
弱电系统	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
燃气系统	-	-	-	20.00	20.00
资本性支出合计	284.50	285.70	298.39	303.39	303.39

长沙雨花亭项目2025年4月-2034年预测日常维修改造资本性支出金额为2,739.57万元，预测期平均金额为280.98万元/年，高于长沙雨花亭项目2022年至2024年实际日常维修改造资本性支出平均值242.25万元/年，具体情况如下：

表165 长沙雨花亭项目2022-2034年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022年	247.79
2023年	252.93
2024年	226.02
历史三年平均	242.25
2025年4-12月（预测）	173.80
2026年（预测）	265.40
2027年（预测）	271.00
2028年（预测）	274.50
2029年（预测）	279.50
2030年（预测）	284.50
2031年（预测）	285.70
2032年（预测）	298.39
2033年（预测）	303.39
2034年（预测）	303.39
预测期平均	**280.98**

长沙雨花亭项目拟于2025年4季度启动L1层某铺位的招商调整，相关工作预计将于2026年1季度完成，主要涉及铺位重新划分。针对上述工程，项目在2025-2026年预测了190万元用于改造区域专项支出，具体招调金额和用途情况如下表：

表166 长沙雨花亭项目预计招调的规模与进度

招调区域	招调计划	预计对外	招调成本（含税）	招调区域现状

	启动时间	营业时间		可租赁面积
L1层局部区域	2025年4季度	2026年1季度	约190万元	1,035.65平方米
合计	-	-	**约190万元**	-

综上，从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保长沙雨花亭项目的正常运转。预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

二、广州项目

根据戴德梁行（工程尽调）提供的项目技术尽职调查报告，截至2025年3月31日广州云尚项目已投入运营9年，目前项目设备设施状态良好。预计2025年4月至2051年（土地使用权终止日期）之间预测资本性支出金额为11,374.03万元，其中常规资本性支出为9,138.30万元，全周期平均金额为351.47万元/年。戴德梁行（工程尽调）将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内（2025年4月至2034年）的预测资本性支出，具体如下表所示：

表167 广州项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年
建筑结构	1,263.74	1,317.40	205.00	217.54	212.78
电气系统	7.77	9.95	14.28	1.53	11.99
暖通空调系统	39.11	37.06	36.57	36.00	39.24
给排水系统	27.80	38.64	37.90	37.48	39.69
消防系统	55.42	166.23	31.80	30.31	33.19
电梯系统	9.81	20.72	12.50	13.82	14.01
弱电系统	22.37	29.61	27.88	30.37	29.75
燃气系统	4.91	7.23	4.33	4.78	4.85
资本性支出合计	1,430.93	1,626.84	370.26	371.83	385.50
支出项目	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**
建筑结构	213.38	222.81	219.54	219.05	214.99
电气系统	11.00	12.00	12.00	15.30	12.50

暖通空调系统	27.73	42.40	42.23	43.15	47.07
给排水系统	39.87	40.05	40.73	41.42	41.00
消防系统	45.73	41.12	44.56	44.38	43.70
电梯系统	15.48	15.70	18.92	19.19	19.45
弱电系统	32.64	31.53	31.93	32.34	32.75
燃气系统	4.92	4.99	5.06	5.13	8.50
资本性支出合计	390.75	410.60	414.97	419.96	419.96

广州云尚项目2025年4月-2034年预测日常维修改造资本性支出金额为4,005.87万元，预测期平均金额为410.86万元/年，高于广州云尚项目2022年至2024年实际日常维修改造资本性支出平均值336.12万元/年，具体情况如下：

表168 广州云尚项目2022-2034年实际及预测资本性支出情况

单位：万元

时间	资本性支出（日常维修改造）
2022年	120.47
2023年	538.34
2024年	349.56
历史三年平均	336.12
2025年4-12月（预测）	311.57
2026年（预测）	510.47
2027年（预测）	370.26
2028年（预测）	371.83
2029年（预测）	385.50
2030年（预测）	390.75
2031年（预测）	410.60
2032年（预测）	414.97
2033年（预测）	419.96
2034年（预测）	419.96
预测期平均	**410.86**

广州云尚项目拟于2025年末启动B2层超市及相邻区域、L5层电影院及L6层部分区域的升级改造工程，改造工作预计将于2026年内完成，本次改造主要包括铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等内容。针对上述升级改造计划，广州云尚项目已在2025年-2026年预测中专项列支了2,235.73万元用于该区域的改造，具体调改金额和用途情况如下：

表169 广州项目预计调改的规模与进度

调改区域	调改计划 启动时间	预计对外 营业时间	调改成本 （含税）	调改区域现状可 租赁面积
L6餐饮及物业办公室区域	2026年2季度	2026年3季度	约669.90万元	2,495平方米
L5影院区域	2026年2季度	2026年4季度	约446.47万元	519平方米
B2超市区域	2025年4季度	2026年3季度	约1,119.36万元	3,910平方米
合计	-	-	**约2,235.73万元**	-

综上，针对广州云尚项目日常维修相关的资本性支出，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转，预测的资本性支出金额高于项目历史实际发生金额，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障；针对广州云尚项目升级改造工程的资本性支出，相关调改计划具备明确规划并有较强商业合理性，有利于持续优化基础设施项目的商铺空间格局，提高基础设施项目整体竞争力。

第三章 对业务参与人的尽职调查

3.1 对原始权益人的尽职调查

本项目基础资产的主要原始权益人为凯德商用，原始权益人1为长沙凯亭，原始权益人2为广州凯云，原始权益人3为广州云凯，前述4名原始权益人统称“原始权益人”，情况介绍如下:

3.1.1 对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查

3.1.1.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004年10月12日

实收资本：19.20亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路168号凯德大厦#30-01

新加坡UEN(Unique Entity Number，唯一实体编号)：200413169H

二、股权结构

长沙项目公司持有长沙项目，股权重组完成后，原始权益人1长沙凯亭将持有长沙项目公司100%股权。广州项目公司持有广州项目，股权重组完成后，原始权益人2广州凯云和原始权益人3广州云凯将分别持有广州项目公司70%和30%的股权。

截至2025年3月31日，本基金原始权益人股权结构情况如下:

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由CAPITALAND GROUP PTE. LTD.（以下简称“凯德集团”）持股53.98%，凯德集团是TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人1长沙凯亭和原始权益人2广州凯云由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。

（3）原始权益人3广州云凯由NINE公司全资持股。

截至本财务顾问报告出具日，长沙项目公司 100%股权及广州项目公司 70%股权的股权重组均已完成，即原始权益人 1 长沙凯亭已持有长沙项目公司 100%股权，原始权益人 2 广州凯云和原始权益人 3 广州云凯已分别持有广州项目公司 70%和 30%的股权。项目公司完成股权重组后的架构图如下:

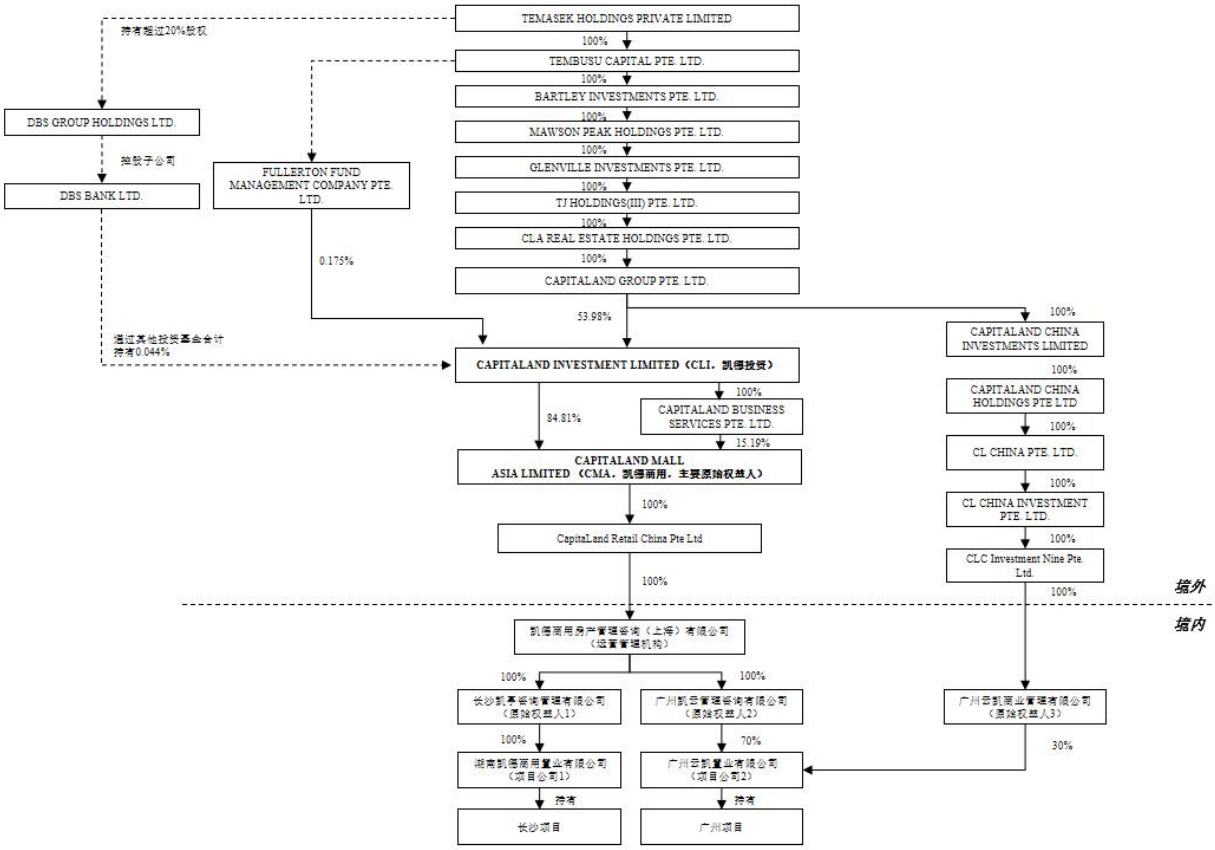


图30 原始权益人股权结构图

三、控股股东和实际控制人情况

凯德商用、长沙凯亭、广州凯云的控股股东及实际控制人均为凯德投资。TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（淡马锡集团）是由新加坡财政部（Ministry of Finance）100%出资设立的国际投资公司，其控股股东及实际控制人为新加坡财政部，其全球投资组合涵盖广泛的行业领域，包括交通与工业、金融服务、电信、媒体与科技、消费与房地产以及生命科学与农业食品，淡马锡集团上层股东中不再存在公司制经营实体。虽然淡马锡集团通过CAPITALAND GROUP PTE. LTD. 持有凯德投资53.04%的股权，但在日常实际经营过程中，淡马锡集团通常不会参与其投

资主体的经营事项，对凯德投资及发起人凯德商用亦无控制。

另外，根据凯德投资于2021年披露的新加坡主板上市文件披露，凯德投资没有直接或间接被任何公司以及政府控制，凯德投资无实际控制人。

广州云凯的控股股东为CLC Investment Nine Pte. Ltd.。

凯德投资总部设在新加坡，凯德的业务聚焦房地产投资管理，投资组合遍及全球40多个国家近300个城市；其房地产业务覆盖住宅、办公楼、购物中心、旅宿、产业园区、工业和物流地产、数据中心等多业态，旗下拥有来福士、雅诗阁等多个知名品牌。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

详见“2.2.1.5”。

3.1.1.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

1、长沙项目

长沙项目位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目已竣工并已取得权利人登记在长沙项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积为75,430.60平方米。

截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,522.03平方米，建筑面积共计为75,430.60平方米，房屋用途地下一层为车库，其余为商业。

长沙项目不动产权属证书信息如下:

1）《国有土地使用证》信息

表170 长沙项目《国有土地使用证》信息

权利人	证号	坐落	土地使用权面积（㎡）	土地用途	土地使用权期限/终止日期
湖南凯德商用置业	长国用（2016）第074025号	雨花区韶山中路421号	26,522.03	商业	2044年3月3日

权利人	证号	坐落	土地使用权面积（㎡）	土地用途	土地使用权期限/终止日期
有限公司					

2）《房屋所有权证》信息

表171 长沙项目《房屋所有权证》信息

权利人	证号	坐落	建筑面积（㎡）	房屋用途
湖南凯德商用置业有限公司	长房权证雨花字第716135942号	雨花区韶山中路421号深国投商业中心全部	75,430.60	商业（地下一层为车库，其余为商业）

2、广州项目

广州项目位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号、892号；截至本财务顾问报告出具之日，广州项目已竣工并取得权利人登记在广州项目公司名下的不动产权属证书，产证证载建筑面积共计为92,974.39平方米。

截至本财务顾问报告出具之日，广州项目公司已就广州项目取得了对应不动产权属证书，其中商业部分共8份不动产权属证书，共用土地面积共计为12,531.18平方米，建筑面积共计为87,404.23平方米；车位部分共438份不动产权属证书，共同土地面积共计为18,091.96平方米，建筑面积共计为5,570.16平方米。

广州项目不动产权属证书[31]信息如下:

1）商业部分

表172 广州项目商业部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积32（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[33]	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00071219号	白云区云城西路890号地下1层	12,531.18	6,717.04	商业	40年，从2011年3月31日起

[31] 不动产权证书的权利人为广州云凯置业有限公司。

[32] 四舍五入精确至百分位。

[33] 广州项目系广州云凯置业有限公司自广州绿地房地产开发有限公司收购取得。就广州项目，广州云凯置业有限公司目前取得的《不动产权证书》及《房地产权证》未载明土地用途；广州绿地房地产开发有限公司作为原建设单位取得的编号为穗府国用（2011）第01100116号的《国有土地使用证》载明土地用途为“商务金融用地”。

序号	证号	坐落	共用土地面积32（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途[33]	土地使用权期限/终止日期
		B101房				
2	粤（2017）广州市不动产权第00071218号	白云区云城西路890号地下2层B201房	12,531.18	20,059.96	商业	40年，从2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00071248号	白云区云城西路890号101房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）	40年，从2011年3月31日起
4	粤（2017）广州市不动产权第00071250号	白云区云城西路890号201房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）	40年，从2011年3月31日起
5	粤房地权证穗字第0120738064号	白云区云城西路890号301房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
6	粤（2017）广州市不动产权第00071251号	白云区云城西路890号401房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、库房等）	40年，从2011年3月31日起
7	粤（2017）广州市不动产权第00071253号	白云区云城西路890号501房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）	40年，从2011年3月31日起
8	粤（2017）广州市不动产权第00071273号	白云区云城西路890号601房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）	40年，从2011年3月31日起
合计	—	—	**12,531.18**	**87,404.23**	—	—

2）车位部分

表173 广州项目车位部分不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积34（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
1	粤（2017）广州市不动产权第00095566、00096565、00096567、00096581、00096588、	白云区云城西路892号地下1层B105、B108-B119、B121-	12,531.18	3,568.17	车位	50年，从2011年3月31日起

[34] 四舍五入精确至百分位。

序号	证号	坐落	共用土地面积34（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
	00096593-00096596、00096911-00096912、00097355、00097356、00097358-00097366、00097373-00097395、00097397-00097402、00097406-00097415、00097905-00097910、00097914-00097920、00097933-00097946、00097954、00097955、00097957-00097961、00097964-00097976、00097978-00097982、00097991-00097995、00098072-00098074、00098077-00098081、00098084-00098087、00098098-00098106、00098115-00098128、00098131、00098143、00098145-00098147、00098149-00098151、00098153、00098154、00098157、00098168、00098173、00098177、00098179、00098181、00098182、00098199、00098200、00098202、00098204、00098206、00098208、00098210、00098212、00098213、00098215-00098218、00098221、00098234、00098236、00098238-00098243、00098255-00098256、00098268-00098275、00098289-00098293、00098296-00098303、00098306-00098316、00098318-00098362、00098378、00098385、00098387-00098390、00098396-00098398、00098401号	B147、B151-199、B1100-B1119、B1122、B1125-B1134、B1141、B1144-B1147、B1150、B1153、B1156-B1186车位；白云区云城西路892号地下3层B3115-B3118、B3146-B3152、B3179-B3200、B3215-B3230、B3307-B3317、B3523-B3585车位				
2	粤（2017）广州市不动产	白云区云城西路	5,560.78	410.65	车位	50年，从

序号	证号	坐落	共用土地面积34（平方米）	建筑面积（平方米）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
	权第00096528-00096560号	874号地下3层B104-B121、B3100-B3103、B3105-B3110、B395-B399车位				2011年3月31日起
3	粤（2017）广州市不动产权第00097921-00097932、00097947-00097953、00097983-00098004、00097983-00097990、00097997-00098004、00098088-00098095、00098107-00098114、00098132-00098140、00098160-00098167、00098188-00098193、00098195-00098198、00098223-00098233、00098244-00098254、00098257-00098263、00098276-00098288、00098526号	白云区云城西路892号地下4层B406-B408、B411-B441、B445-B447、B453、B455、B456、B462-B456、B473-B475、B480-B483、B493、B494、B4104-B4107、B4112-B4115、B4120、B4121、B4125-B4127、B4129-B4133、B4136-B4138、B4143-B4156、B4163-B4169、B4172-B4180、B4183、B4185-B4198、B4203车位	12,531.18	1,591.34	人民防空工程车位	50年，从2011年3月31日起
合计	**—**	**—**	**18,091.96**	**5,570.16**	**—**	**—**

综上，项目公司拥有长沙项目和广州项目的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，以及配套建设的地下车位的地下空间使用权。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

1、基础设施项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司100%股权转让予专项计划直接或间接持有，基础设施基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标基础设施项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让。

2、法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

在国家和地方有关法规制度及政策文件，项目审批、核准或备案手续，土地出让合同（或土地租赁协议）、特许经营协议（如涉及）或PPP合同（如涉及）及园区入园协议（如有），对目标基础设施项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关资产处置，设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，目标基础设施项目均已符合相关要求或具备了解除条件。

3、相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

（1）长沙项目融资文件项下的转让限制及解除情况

截至本财务顾问报告出具之日，长沙项目融资文件项下无相关转让限制情况。

（2）广州项目融资文件项下的转让限制及解除情况

根据广州项目公司与中信银行上海分行签署的《固定资产贷款合同》以及《固定资产贷款合同补充协议（一）》，为担保广州项目公司在前述合同项下的贷款，广州项目公司就广州项目存在如下拟办理的担保登记安排:

“REITs成功发行后，则广州项目公司应于成功发行之日起6个月内就广州项目公司持有的广州项目项下的房地产（以下简称“广州项目公司项目资产”）签署抵押合同并配合中信银行上海分行办理完成抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续；若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前就广州项目公司项目资产签署抵押合同并配合中信银行上海分行办妥抵押登记中信银行上海分行为第一顺位抵押权人的手续。

若2025年12月31日前，广州项目公司尚未就发行REITs取得中国证监会准予注册的批复，则广州项目公司应于2026年6月30日前以贷款期内广州项目公司于广州项目公司项目资产取得的全部收入的应收账款向中信银行上海分行提供质押，并在中国人民银行征信中心的动产融资统一登记公示系统办妥应收账款质押登记和公示。”

根据管理人及法律顾问核查，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其对应的土地使用权未被设置担保物权，广州项目的房屋所有权（包括地下车位）及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形及相

关权利限制。

4、不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经财务顾问及法律顾问核查，长沙项目和广州项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

5、基础设施项目转让的内部决策程序

（1）SPV公司的内部决策程序

1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为CRSM的唯一股东于2025年4月14日出具了《股东书面决定》，决议批准CRSM向专项计划转让长沙SPV、广州SPV100%的股权。

2）股权转让行为的合法性

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、计划管理人（代表专项计划）与长沙SPV拟签署《长沙SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《长沙SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司持有的长沙SPV的100%股权。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、计划管理人（代表专项计划）与广州SPV拟签署《广州SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《广州SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司持有的广州SPV的100%股权。

经财务顾问及法律顾问核查，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将长沙SPV、广州SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

（2）项目公司的内部决策程序

1）内部授权

CRSM作为长沙凯亭咨询的唯一股东于2025年4月14日出具了《长沙凯亭咨询管理有限公司股东决定》，决议批准长沙凯亭咨询向专项计划转让长沙项目公司100%的股权。

CRSM作为广州凯云咨询的唯一股东于2025年4月14日出具了《广州凯云管理咨询有限公司股东决定》，决议批准广州凯云咨询向专项计划转让广州项目公司70%的股权；CLC Investment Nine Pte. Ltd.作为广州云凯商业唯一股东于2025年4月14日出具了《广州云凯商业管理有限公司股东决定》，决议批准广州云凯商业向专项计划转让广州项目公司30%的股权。

2）项目公司股权转让行为的合法性

长沙凯亭、长沙SPV和长沙项目公司拟就长沙项目公司股权转让事宜签署《长沙项目公司股权转让协议》，长沙SPV根据《长沙项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购长沙凯亭持有的长沙项目公司100%股权。

广州凯云、广州云凯、广州SPV和广州项目公司拟就广州项目公司股权转让事宜签署《广州项目公司股权转让协议》，广州SPV根据《广州项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购广州凯云、广州云凯持有的广州项目公司100%股权。

根据《境外法律意见书》显示：凯德长沙向长沙凯亭咨询转让长沙项目公司100%股权需取得CLCT特别股东大会的批准及相关决议。

根据CLCT于2025年7月29日发布的公告，CLCT特别股东大会已表决通过凯德长沙向长沙凯亭咨询转让长沙项目公司100%股权相关事宜

经财务顾问及法律顾问核查，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

6、小结

经财务顾问及法律顾问核查，SPV公司为依法设立并合法存续的有限责任公司。根据各原始权益人与SPV公司、项目公司签署的公司决议及《股权转让协议》，后续SPV公司将持有项目公司100%股权，继而项目公司将完成对SPV公司的反向吸并。原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将项目公司100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

项目公司系依法设立并有效存续的企业法人，根据原始权益人与SPV公司、项目公司拟签署的公司决议及《股权转让协议》，原始权益人将合法持有项目公司全部股

权，且该等股权不存在质押、冻结，不属于法律法规所禁止转让的财产或权利，具备可转让性。项目公司股东（即原始权益人）以及原始权益人的股东将分别作出股东决定，同意原始权益人将其持有的项目公司股权全部转让予专项计划。项目公司股权转让不违反中国法律的禁止性规定，根据生效的《项目公司股权转让协议》进行的股权转让行为合法、有效。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

截至本财务顾问报告出具日，凯德中国信托（CLCT）已召开特别股东大会完成对长沙项目公司股权重组的批准及决策，相关重组安排已获得许可并取得对应特别股东大会的决议，基础设施项目的转让获得了相关内部授权和外部授权，在基础设施基金成立并完成基础设施项目交割后，基础设施基金可以合法取得基础设施项目的所有权或经营权利。

3.1.1.3 财务数据情况

1、基本财务数据

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2022-2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2412743号”无保留意见的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2024年度的财务报表进行了审计，并出具了“德师报(审)字(25)第S00258号”无保留意见的审计报告。凯德商用2025年第一季度的财务数据未经审计。

1）资产负债表

表174 凯德商用近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025年第一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
货币资金	3,180,055,593.91	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82	2,925,664,059.92
应收账款	567,798,755.17	486,821,224.91	550,467,211.83	561,183,991.59
其他应收款	1,315,064,772.27	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60	2,426,474,723.40
预付款项	52,854,798.54	27,867,131.29	22,796,085.55	37,124,124.79
存货	852,650,050.83	849,929,359.41	1,057,344,528.26	1,257,575,637.02
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08	895,434,434.42

项目	2025年第一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
其他流动资产	133,246,391.12	133,533,448.54	165,137,178.13	166,838,852.55
流动资产合计	6,101,670,361.84	6,924,820,929.31	7,729,477,333.27	8,270,295,823.70
长期股权投资	27,510,688,625.00	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93	28,030,683,003.48
长期应收款	1,275,358,861.27	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05	1,264,344,448.36
固定资产	15,742,886.64	16,369,598.73	22,302,910.27	30,486,170.09
使用权资产	58,988,409.75	60,520,510.22	28,089,202.27	35,637,352.56
无形资产净值	57,538,039.80	61,047,894.13	69,286,625.45	60,825,010.56
投资性房地产	18,204,397,045.05	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89	22,988,406,850.57
其他非流动金融资产	173,762,643.36	172,657,058.18	47,512,019.70	52,703,139.50
其他权益工具投资	-	745,215,584.73	812,904,038.88	779,617,753.94
递延所得税资产	199,520,448.87	197,842,148.75	200,432,774.79	206,196,530.62
资产总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**
短期借款	329,516,141.73	295,353,964.77	308,476,666.18	288,682,281.04
预收账款	33,463,201.89	60,229,634.32	80,418,090.84	65,485,576.33
应付账款	340,163,879.57	333,777,541.99	371,982,183.26	453,755,567.58
应付职工薪酬	150,208,755.53	119,487,694.90	151,506,675.16	169,884,125.94
应交税费	1,465,489,412.31	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15	1,578,600,383.22
其他应付款	4,961,334,341.77	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42	9,188,470,050.67
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12	186,844,167.28
一年内到期的非流动负债	507,809,371.08	495,603,051.57	345,226,370.64	512,817,639.97
流动负债合计	7,787,985,103.88	9,024,547,339.51	12,782,407,398.78	12,444,539,792.03
长期借款	5,866,018,180.97	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22	8,126,958,834.89
长期应付款	5,109,003,562.19	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52	3,223,689,065.30
租赁负债-非流动	46,841,680.09	45,737,119.66	18,412,285.61	16,076,110.28
应付债券	2,461,156,660.90	2,448,098,947.64	539,112,130.19	551,824,448.09
递延所得税负债	512,752,041.58	503,539,495.70	529,927,001.49	716,137,100.72

项目	2025年第一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
负债总计	**21,783,757,229.61**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**	**25,079,225,351.32**
少数股东权益	3,086,795,328.47	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28	2,977,428,069.34
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	177,657,694.51	175,086,110.48	61,693,660.45	14,414,683.16
其他综合损失	(2,928,208,882.21)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)	(2,660,940,695.93)
未分配利润	21,688,952,205.92	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21	26,520,354,930.19
股东权益合计	**31,813,910,091.97**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**	**36,639,970,732.05**
负债及股东权益总计	**53,597,667,321.58**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**	**61,719,196,083.37**

2）利润表

表175 凯德商用近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	**608,072,425.67**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**	**2,600,940,058.72**
减：营业成本	234,246,726.76	991,927,996.53	927,966,343.87	972,320,117.14
税金及附加	20,601,305.59	122,633,205.10	116,930,687.58	112,960,016.67
管理费用	140,740,320.30	577,729,824.89	614,225,358.13	547,887,496.24
财务费用	138,911,811.64	660,404,547.74	779,701,208.62	910,491,150.67
加：其他收益	-	2,437,432.21	20,382,666.14	1,563,526.15
投资(损失)/收益	168,038,537.72	-124,354,687.45	-629,591,649.83	494,070,589.91
公允价值变动收益/（损失）	-	6,585,113.35	-1,219,134,308.22	257,588,971.90
信用减值转回/(损失)	573,402.45	2,283,580.92	37,505,141.00	-27,912,088.54
资产减值损失	-	-117,043,652.64	-	-
资产处置(损失)/收益	2,516.28	-25,625,364.34	-99,624.70	39,486,519.85
营业利润	**242,186,717.83**	**-138,803,042.76**	**-1,775,747,437.19**	**822,078,797.27**
加：营业外收入	723,019.78	18,652,754.26	17,544,164.52	16,255,652.35
减：营业外支出	1,935,215.96	3,692,126.26	421,615.77	1,139,007.87
利润总额	**240,974,521.65**	**-123,842,414.76**	**-1,758,624,888.44**	**837,195,441.76**
减：所得税	25,975,955.35	31,616,571.60	29,726,413.44	291,886,668.79

项目	2025 年第一季度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
净利润	**214,998,566.30**	**-155,458,986.36**	**-1,788,351,301.88**	**545,308,772.97**

3）现金流量表

表176 凯德商用近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度	2022年度
经营活动产生的现金流量				
净利润	214,998,566.30	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)	545,308,772.96
加：信用减值损失	(573,402.45)	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)	27,912,088.54
资产减值损失	-	117,043,652.64	-	-
无形资产摊销	6,122,970.93	26,467,667.42	21,343,794.29	15,680,178.17
固定资产折旧	10,663,116.95	36,157,748.47	36,992,133.98	39,130,744.74
公允价值变动损益	-	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22	(257,588,971.90)
投资收益/损失	(168,038,537.72)	124,354,687.45	629,591,649.83	(494,070,589.91)
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的收益	(2,516.28)	25,625,364.34	99,624.70	(39,486,519.85)
财务费用	140,838,961.64	648,402,724.71	666,707,359.07	619,700,341.68
股份支付费用	1,008,473.52	9,945,808.37	5,283,703.14	18,895,490.14
存货的减少(增加)	-	76,915,711.49	6,186,916.79	17,851,394.68
受限资金的增加/（减少）	-	-	-	62,828,657.08
经营性应收项目的(增加)/减少	(79,287,336.57)	(51,792.52)	636,481,969.02	(162,125,963.51)
经营性应付项目的(减少)/增加	19,798,480.02	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)	(171,134,066.53)
经营活动产生的现金流量净额	**145,528,776.34**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**	**222,901,556.31**
投资活动产生的现金流量	-	-	-	-
收回投资所收到的现金	295,156,351.50	188,826,419.37	78,331,120.07	1,558,014,426.47
购买子公司及其他营业单位收到的现金净额	33,350,865.81	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	74,044,571.25	833,075,292.87	375,027,356.86	357,453,206.31

处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	7,442.22	310,330,323.21	81,409,849.29	38,180,270.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,131,217,365.67	2,147,578,013.33	629,040,922.68	-
收到的其他与投资活动有关的现金	81,978,377.75	476,578,175.51	95,131,405.02	157,652,154.35
现金流入小计	**1,615,754,974.20**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**	**2,111,300,058.04**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(27,021,719.11)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)	(798,626,308.95)
投资所支付的现金	(59,228,041.20)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)	(2,665,834,430.33)
支付的其他与投资活动有关的现金	(1,326,353,596.60)	(3,714,633,825.49)	-	-
现金流出小计	**(1,412,603,356.91)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**	**(3,464,460,739.28)**
投资活动产生的现金流量净额	**203,151,617.29**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**	**(1,353,160,681.23)**
筹资活动产生的现金流量	**-**	**-**	**-**	**-**
吸收投资所收到的现金	19,266,718.02	9,513,773.62	218,128,262.65	17,743,467.98
借款所收到的现金	63,910,543.58	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61	7,476,482,029.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
现金流入小计	**83,177,261.60**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**	**7,494,225,497.04**
偿还债务所支付的现金	(51,732,136.09)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)	(8,590,747,881.01)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(118,011,469.54)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)	(1,448,310,533.30)
支付的其他与筹资活动有关的现金	(4,366,936.29)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)	(33,613,644.92)
现金流出小计	**(174,110,541.92)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**	**(10,072,672,059.23)**
筹资活动产生的现金流量净额	**(90,933,280.32)**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**	**(2,578,446,562.20)**
现金及现金等价物净增加额	**257,747,113.31**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**	**(3,708,705,687.12)**

年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**	**6,539,841,156.33**
汇率变动对外币现金余额的影响	17,750,426.53	(49,920,866.64)	(14,915,065.86)	77,587,970.44
年末现金及现金等价物余额	**3,169,230,369.63**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**

2、主要财务数据分析

1）资产情况分析

表177 凯德商用近三年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025年一季度末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	318,005.56	5.93	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53	292,566.41	4.74
应收账款	56,779.88	1.06	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96	56,118.40	0.91
其他应收款	131,506.48	2.45	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88	242,647.47	3.93
预付款项	5,285.48	0.10	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04	3,712.41	0.06
存货	85,265.01	1.59	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84	125,757.56	2.04
持有待售资产	-	0.00	-	0.00	282,481.26	4.92	89,543.44	1.45
其他流动资产	13,324.64	0.25	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29	16,683.89	0.27
流动资产合计	**610,167.04**	**11.38**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**	**827,029.58**	**13.40**
长期股权投资	2,751,068.86	51.33	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32	2,803,068.30	45.42
长期应收款	127,535.89	2.38	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39	126,434.44	2.05
固定资产	1,574.29	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04	3,048.62	0.05
使用权资产	5,898.84	0.11	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05	3,563.74	0.06
无形资产净值	5,753.80	0.11	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12	6,082.50	0.10
投资性房地产	1,820,439.70	33.96	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78	2,298,840.69	37.25
其他非流动金融资产	17,376.26	0.32	17,265.71	0.32	4,751.20	0.08	5,270.31	0.09
其他权益工具投资	-	0.00	74,521.56	1.37	81,290.40	1.42	77,961.78	1.26
递延所得税资产	19,952.04	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35	20,619.65	0.33
非流动资	**4,749,599.70**	**88.62**	**4,752,696.53**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**	**5,344,890.03**	**86.60**

产合计								
资产总计	**5,359,766.73**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**	**6,171,919.61**	**100.00**

2022-2025年第一季度末，凯德商用的资产总额分别为6,171,919.61万元、5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,359,766.73万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别为86.60%、86.54%、87.28%和88.62%，以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产占比分别为13.40%、13.46%、12.72%和11.38%，以货币资金为主。

其中，2023年末凯德商用的资产总额较2022年末下降6.93%，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年第一季度末凯德商用的资产总额较2024年末下降1.57%，主要为其他应收款的减少所致，凯德商用近三年及一期的资产总额整体相对稳定，存在小幅波动。

2）负债情况分析

表178 凯德商用近三年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025年第一季度末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,951.61	1.51	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24	28,868.23	1.15
预收账款	3,346.32	0.15	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32	6,548.56	0.26
应付账款	34,016.39	1.56	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49	45,375.56	1.81
应付职工薪酬	15,020.88	0.69	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61	16,988.41	0.68
应交税费	146,548.94	6.73	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50	157,860.04	6.29
其他应付款	496,133.43	22.78	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23	918,847.01	36.64
持有待售负债	-	0.00	-	0.00	136,472.36	5.47	18,684.42	0.75
一年内到期的非流动负债	50,780.94	2.33	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38	51,281.76	2.04
流动负债合计	**778,798.51**	**35.75**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**	**1,244,453.98**	**49.62**
长期借款	586,601.82	26.93	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97	812,695.88	32.41
长期应付款	510,900.36	23.45	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43	322,368.91	12.85
租赁负债-非流动	4,684.17	0.22	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07	1,607.61	0.06
应付债券	246,115.67	11.30	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16	55,182.44	2.20
递延所得税负债	51,275.20	2.35	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12	71,613.71	2.86

非流动负债合计	1,399,577.21	64.25	1,391,298.07	60.66	1,216,367.04	48.76	1,263,468.56	50.38
负债总计	2,178,375.72	100.00	2,293,752.80	100.00	2,494,607.78	100.00	2,507,922.54	100.00

2022-2025年第一季度末，凯德商用的负债总额分别为2,507,922.54万元、2,494,607.78万元、2,293,752.80万元和2,178,375.72万元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为49.62%、51.24%、39.34%和35.75%，占比呈现波动中下降的趋势；非流动负债占比分别为50.38%、48.76%、60.66%和64.25%，占比呈现波动中增长的趋势。

3）偿债能力分析

表179 凯德商用偿债能力分析

偿债能力指标分析	2025年第一季度末	2024年末	2023年末	2022年末
资产负债率	40.64%	42.12%	43.43%	40.63%
流动比率（倍）[35]	0.78	0.77	0.60	0.66
速动比率（倍）[36]	0.67	0.67	0.52	0.56

偿债能力来看，2022-2025年第一季度末，凯德商用的流动比率分别为0.66、0.60、0.77和0.78，整体呈现良好增长的态势。截至2025年第一季度末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

3.1.1.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”。

3.1.1.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到凯德商用存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

[35] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[36] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

经核查，凯德商用均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，凯德商用经营合法合规，商业信用良好。

3.1.2 对原始权益人1——长沙凯亭的尽职调查

3.1.2.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：长沙凯亭咨询管理有限公司

成立时间：2024年12月31日

注册资本：100万元

注册地址：长沙市雨花区洞井街道中意一路798号高升时代广场4栋1001-H1198

经营范围：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理（除依法须经批准的项目外，自主开展法律法规未禁止、未限制的经营活动）

二、股权结构

长沙凯亭股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

长沙凯亭控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.2.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.2.3 财务数据情况

1、基本财务数据

长沙凯亭是于2024年12月31日新设立的境内公司，持有长沙项目公司100%股权。由于长沙凯亭为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

长沙凯亭为持有长沙项目公司100%股权而新设立的境内SPV公司，无实际经营活动。

3.1.2.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.2.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到长沙凯亭存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，长沙凯亭均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，长沙凯亭经营合法合规，商业信用良好。

3.1.3 对原始权益人2——广州凯云的尽职调查

3.1.3.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：广州凯云管理咨询有限公司

成立时间：2025年1月9日

注册资本：100万元

注册地址：广州市白云区鹤龙一路2号自编1栋C3608-3房

经营范围：企业管理;信息技术咨询服务;企业管理咨询;信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。广州凯云管理咨询有限公司目前的经营状态为在营（开业）企业。

二、股权结构

广州凯云股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

广州凯云控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.3.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.3.3 财务数据情况

1、基本财务数据

广州凯云是于2025年1月9日新设立的境内公司，持有广州项目公司70%股权。由于广州凯云为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

广州凯云为持有广州项目公司70%股权而新设立的境内SPV公司，无实际经营活动。

3.1.3.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.3.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到广州凯云存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，广州凯云均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，广州凯云经营合法合规，商业信用良好。

3.1.4对原始权益人3——广州云凯的尽职调查

3.1.4.1 基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：广州云凯商业管理有限公司

法定代表人：谭守卫

成立时间：2023年08月03日

注册资本：7,500万元

注册地址：广州市白云区三元里大道846号二层232-63房

经营范围：企业管理咨询；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；商业综合体管理服务

二、股权结构

广州云凯股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

广州云凯控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.4.2 基础设施项目所有权及基础设施项目转让行为的合法性

一、对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况

对基础设施项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让基础设施项目获得合法有效授权情况

转让基础设施项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况

基础设施基金合法取得基础设施项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之

“三”。

3.1.4.3 财务数据情况

1、基本财务数据

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对广州云凯2023-2024年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2509903号”无保留意见的审计报告。广州云凯2025年一季度的财务报表未经审计。

1）资产负债表

表180 广州云凯近两年及一期资产负债表

单位：元

项目	2025年第一季度末	2024年末	2023年末
货币资金	2,124,206.67	2,124,739.17	1,222.22
预付款项	2,400.00	3,300.00	-
其他应收款	50,405,810.00	50,405,810.00	55,000,000.00
流动资产合计	52,532,416.67	52,533,849.17	55,001,222.22
资产总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**
预提费用	84,097.44	64,537.50	929,000.00
流动负债合计	84,097.44	64,537.50	929,000.00
负债总计	**84,097.44**	**64,537.50**	**929,000.00**
股本及实收资本	55,000,000.00	55,000,000.00	55,000,000.00
未分配利润	(2,551,680.77)	(2,530,688.33)	(927,777.78)
所有者权益合计	**52,448,319.23**	**52,469,311.67**	**54,072,222.22**
负债及股东权益总计	**52,532,416.67**	**52,533,849.17**	**55,001,222.22**

2）利润表

表181 广州云凯近两年及一期利润表

单位：元

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度
营业收入	-	-	-
减：营业成本	-	-	-

项目	2025年第一季度	2024年度	2023年度
税金及附加	-	67,747.50	-
管理费用	20,459.94	1,534,550.00	929,000.00
财务费用	532.50	613.05	(1,222.22)
营业利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
利润总额	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**
减：所得税	-	-	-
净利润	**(20,992.44)**	**(1,602,910.55)**	**(927,777.78)**

2、主要财务数据分析

1）资产情况分析

表182 广州云凯近两年及一期资产情况

单位：万元、%

项目	2025年第一季度末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	212.42	4.04	212.47	4.04	0.12	0.00
待摊费用	0.24	0.00	0.33	0.01	0.00	0.00
其他应收款	5,040.58	95.95	5,040.58	95.95	5,500.00	100.00
资产总计	5,253.24	100.00	5,253.38	100.00	5,500.12	100.00

2023-2025年第一季度末，广州云凯的资产总额分别为5,500.12万元、5,253.38万元和5,253.24万元。从资产结构分析，广州云凯以流动资产为主，2023-2025年第一季度末流动资产占比均为100.00%，均以货币资金和其他应收款为主。

2）负债情况分析

表183 广州云凯近两年及一期负债情况

单位：万元、%

项目	2025年第一季度末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预提	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00

项目	2025年第一季度末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
费用						
流动负债合计	8.41	100.00	6.45	100.00	92.90	100.00
负债总计	**8.41**	**100.00**	**6.45**	**100.00**	**92.90**	**100.00**

2023年末和2024年末，广州云凯负债总额分别为92.90万元和6.45万元，其中流动负债占比均为100.00%。

3）偿债能力分析

表184 广州云凯偿债能力分析表

偿债能力指标分析	2025年第一季度末	2024年末	2023年末
资产负债率	0.16%	0.12%	1.69%
流动比率（倍）	624.66	814.01	59.20
速动比率（倍）	624.63	813.95	59.20

2023-2025年第一季度末，广州云凯的资产负债率分别为1.69%、0.12%和0.16%，资产负债率整体较低。从短期偿债能力来看，2023-2025年第一季度末广州云凯流动比率分别为59.20、814.48和624.66，变动主要因为负债端预提费用减少导致负债波动所致，且由于广州云凯项目负债基数少，因此该指标扰动较大；整体看，广州云凯短期偿债能力较强。截至2025年第一季度末，广州云凯的流动负债以少量预提费用为主，涉及金额较少，整体偿债压力较小。

3.1.4.4 转让基础设施项目的外部有权机构审批情况

转让基础设施项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.4.5 资信情况

截至2025年3月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息

公示系统中进行检索，未检索到广州云凯存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，广州云凯均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，广州云凯经营合法合规，商业信用良好。

3.2 对基础设施运营管理机构的尽职调查

3.2.1 对基础设施运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查

3.2.1.1 基本情况

一、设立、存续和历史沿革情况

本项目运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，已于2002年设立。截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司基本情况如下:

表185 运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOH CHEE SENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804万美元
成立日期	2002年12月10日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路877号504A室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】。

二、股权结构

截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司由凯德商用100%穿透持有，实控人为凯德投资。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司股权结构图如下:

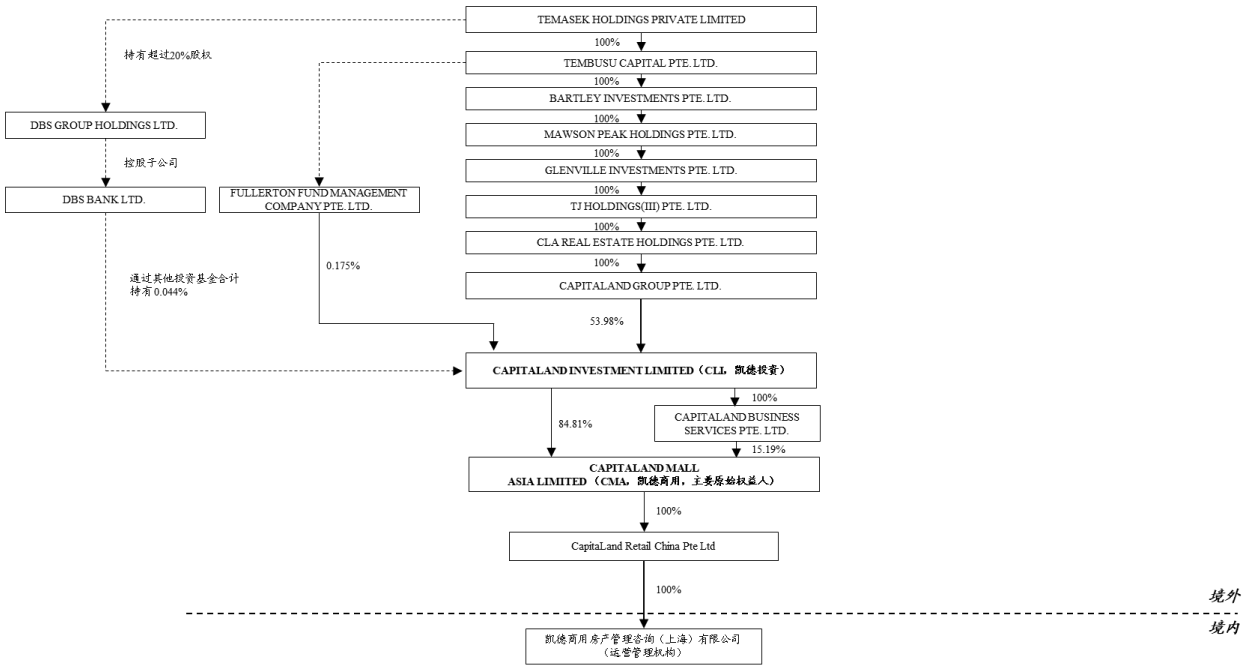


图31 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司股权结构图

三、治理能力

截至2025年3月31日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司主要治理结构情况如下:

（1）股东

公司不设股东会，股东是公司的最高权力机构。股东行使职权时，应当采用书面方式行使，并由股东授权代表签名后置备于公司。股东决定公司重大事项，并行使下列职权:

1）决定公司的经营方针和投资计划;

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

3）审议批准董事会的报告;

4）审议批准监事/监事会的报告;

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

7）对公司增加或减少注册资本作出决议;

8）对发行公司债券作出决议;

9）对公司各类变更、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

10）修改公司章程;

11）其他应由股东决定的重大事项。

（2）董事会

公司设董事会，董事会由3名董事组成，董事由股东委派，每届任期3年，经股东委派可连任。公司营业执照颁发之日为董事会成立之日。董事会设董事长一名，董事长由股东委派，董事长是公司法定代表人。董事长对董事会负责。如果董事或董事长丧失行为能力，则其职位空缺，直至股东委派新的董事或董事长。董事会对公司股东负责，经股东同意，行使如下主要职权:

1）执行股东决议;

2）制订公司注册资本的减少、增加、转让方案;

3）制订公司合并、分立、变更公司形式、终止方案;

4）制订公司的经营计划和投资方案;

5）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

6）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

7）决定和批准总经理提出的重要报告(如生产规划、年度营业报告、借款等);

8）制订和修改公司的重要规章制度;

9）决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司的副经理、财务负责人及其报酬事项;

10）决定设立分支机构;

11）负责本公司终止和期满时的清算工作;

12）经股东同意，其他应由董事会决定的重大事宜。

（3）经营管理机构

公司设经营管理机构。公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。总经理可以列席董事会会议。董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理和其他高级职务。

公司的财务负责人负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计帐目，向董事会报告。

（3）监事

公司设一名监事,由股东委派,任期三年,连选可以连任。公司的监事行使下列职权:

1）检查公司财务;

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

4）依照《中华人民共和国公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议。

四、持续经营能力

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20年历史。凯德商管咨询公司管理位于中国的43个购物中心项目，总规模约450万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等18个城市。，拥有广泛的客源基础和强大的品牌影响力。作为最早进入中国的外资商业品牌之一，凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了“凯德广场”和“来福士”等差异化产品线，致力于为消费者提供高品质、多元化的

消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司，组织架构及内部控制制度完善。凯德商管咨询公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设有总公司和区域分公司，并设有财务、法务、投资与资产管理、租赁招商、市场推广、物业管理、人力资源等职能条线，组织架构及内部控制制度完善。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，基础设施项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，因此其担任运营管理机构能够有效履行相关机构职责，具有持续经营能力，增强市场资信水平，彰显凯德实力。

3.2.1.2 基础设施项目运营管理资质和经验

一、运营资质

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

二、同类基础设施项目运营管理经验

同类基础设施项目运营管理经验参见“3.2.1.1”之“四”。

三、主要负责人在基础设施项目运营或投资管理领域的经验

运营管理机构为基础设施项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员，基础设施项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，运营管理机构为基础设施项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。基础设施项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类基础设施运营管理业务流程，有丰富的全国和地方市场经验，具体相关经验介绍如下具备丰富的全国及地方市场管理经验。

四、其他专业人员配备情况

截至2025年3月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共428名。从年龄结构来看，30岁及以下为56人，31-50岁为334人，50岁及以上为38人；从文化结构来看，硕士及以上为121人，本科为233人，大专及以下为74人。具体情况如下:

表186 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	56	13.08
31岁-50岁	334	78.04
50岁及以上	38	8.88
合计	**428**	**100.00**

表187 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	121	28.27
本科	233	54.44
大专及以下	74	17.29
合计	**428**	**100.00**

3.2.1.3 基础设施项目运营管理业务制度和流程

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下:

1、租赁操作指引

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《市场推广部操作指引》，对市

场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理 SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

3.2.1.4 组织架构和内部控制情况

一、组织架构和内部控制情况

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立了投资与资产管理、租赁、市场推广、物业管理、财务、人力资源与行政、租户设计管理以及法务等职能部门。组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见“3.1.1.1”之“四”。

二、对凯德商管咨询公司内控有效性的评价

凯德商管咨询公司整体架构完整，职能覆盖全面，内部控制制度有效，能够有效保障业务的顺利开展。

3.2.1.5 管理人员和员工情况

一、管理人员任职情况

管理人员任职情况参见“3.2.1.2”之“三”。

二、管理人员专业能力和资信状况

管理人员专业能力和资信状况参见“3.2.1.2”之“三”。

三、公司员工结构分布和变化趋势

公司员工结构分布和变化趋势参见“3.2.1.2”之“四”。

3.2.1.6 财务状况

一、财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司2022年度和2023年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第2509923号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司2024年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第S00254号”的审计报告。凯德商管咨询公司2025年1-3月财务报告未经审计。

（1）合并资产负债表

表188 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2025年1-3月末	2024年末	2023年末	2022年末
流动资产:				
货币资金	330,006,702.96	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
应收账款	376,176,382.46	380,396,843.85	445,862,552.12	404,302,778.32
预付账款	2,560,546.08	2,972,412.06	5,099,336.09	5,735,581.17
其他应收款	1,725,277,173.05	663,097,152.83	1,279,356,644.91	1,614,403,735.19
其他流动资产	9,188,003.66	9,045,273.27	10,713,395.90	16,025,569.82
流动资产合计	**2,443,208,808.21**	**1,450,927,394.84**	**2,272,636,998.88**	**2,867,905,849.90**
非流动资产:				
长期债权投资	581,080,000.00	581,080,000.00	736,680,000.00	173,000,000.00
其他非流动金融资产	799,497,602.45	1,791,915,231.73	802,656,823.23	850,309,622.34
固定资产	1,761,868.06	1,978,650.27	2,453,417.33	2,353,181.20
使用权资产	51,720,107.82	58,402,478.15	23,374,056.95	24,286,095.00
无形资产	287,896.04	230,788.58	59,530.74	185,588.58
长期待摊费用	969,404.58	1,059,305.10	1,420,538.83	1,674,078.69
递延所得税资产	-	-	140,173.77	118,313.00
非流动资产合计	**1,435,316,878.95**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**	**1,051,926,878.81**
资产总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**
流动负债:				
短期借款	180,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00	-
应付账款	305,943,123.28	278,449,308.18	292,541,851.47	370,770,894.21
合同负债	73,226.41	82,307.44	235,367.72	146,172.05
应付职工薪酬	48,722,212.79	36,442,300.86	56,052,783.83	53,882,003.22
应交税费	22,789,463.01	25,034,643.88	25,672,920.40	9,254,162.59
其他应付款	2,568,963,103.20	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32	2,957,805,363.26

一年内到期的非流动负债	17,445,599.45	20,593,890.31	17,100,722.00	14,335,524.00
流动负债合计	**3,143,936,728.14**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**	**3,406,194,119.33**
非流动负债:				
租赁负债	34,887,314.44	38,296,656.55	6,834,030.00	10,423,823.00
其他非流动负债	2,903,016.60	2,550,202.33	4,652,936.50	5,168,677.19
递延所得税负债	526,502.60	1,042,695.36	-	-
非流动负债合计	**38,316,833.64**	**41,889,554.24**	**11,486,966.50**	**15,592,500.19**
负债合计	**3,182,253,561.78**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**	**3,421,786,619.52**
所有者权益:				
实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53	68,699,063.24
盈余公积	94,850,351.23	91,786,491.48	82,936,152.41	75,809,327.38
未分配利润	347,552,362.91	320,050,251.44	240,397,199.84	166,945,836.86
所有者权益合计	**696,272,125.38**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**	**498,046,109.19**
负债和所有者权益总计	**3,878,525,687.16**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**	**3,919,832,728.71**

（2）利润表

表189 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
一、营业总收入	**141,954,195.12**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**	**622,836,398.12**
其中：营业收入	141,954,195.12	621,609,842.22	670,808,021.82	622,836,398.12
二、营业总成本	**107,177,264.19**	522,977,342.91	601,996,753.02	572,585,423.61
其中：营业成本	44,680,700.47	198,930,433.07	220,273,677.34	214,571,990.57
税金及附加	827,125.91	2,977,932.99	2,713,453.00	2,825,849.73
销售费用	170,114.15	7,877,706.43	7,873,405.19	8,223,216.82
管理费用	57,913,749.04	311,005,829.06	360,236,838.81	351,222,217.74
财务费用/（收益）	3,585,574.62	2,185,441.36	10,899,378.68	(4,257,851.25)
其中：利息费用	1,534,250.00	7,222,561.11	3,714,335.73	2,885,674.45
利息收入	124,671.37	5,411,232.37	4,409,788.24	35,996,299.50
加：其他收益	180,787.51	5,366,339.13	13,173,106.94	8,063,053.01
投资收益	7,809,102.98	36,431,492.20	37,820,193.63	11,303,379.45
公允价值变动（损失）/收益	（1,940,033.65）	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)	9,460,219.05
资产处置收益	371.68	56,903.74	113,119.70	222,431.72
三、营业利润	**40,827,159.45**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**	**79,300,057.74**
加：营业外收入	95.16	51,413.23	1,102,871.38	759,509.55
减：营业外支出	-	1,003,019.79	48,866.04	60,722.82

四、利润总额	**40,827,254.61**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**	**79,998,844.47**
减：所得税费用	10,188,657.06	49,191,954.14	37,432,420.51	15,760,220.98
五、净利润	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**
六、综合收益总额	**30,638,597.55**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**	**64,238,623.49**

（3）现金流量表

表190 凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近三年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
一、经营活动产生的现金流量:				
购买商品、提供劳务收到的现金	101,745,835.40	637,532,450.09	653,034,918.53	564,780,108.49
收到其他与经营活动有关的现金	24,688,513.76	1,186,960,166.00	453,895,450.59	662,932,938.05
经营活动现金流入小计	**126,434,349.16**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**	**1,227,713,046.54**
接受劳务支付的现金	(14,639,670.47)	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)	(133,680,254.77)
支付给职工以及为职工支付的现金	(42,483,976.58)	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)	(306,164,317.73)
支付的各项税费	(13,684,875.57)	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)	(62,537,291.08)
支付其他与经营活动有关的现金	(9,062,692.17)	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)	(1,415,780,893.38)
经营活动现金流出小计	**(79,871,214.79)**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**	**(1,918,162,756.96)**
经营活动产生的现金流量净额	**46,563,134.37**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**	**(690,449,710.42)**
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	-	486,552,902.20	391,083,544.22	2,083,176,808.31
取得投资收益所收到的现金	-	34,200,458.40	40,671,207.13	23,105,844.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	6,524.64	7,462.70	5,070.00
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60	35,996,299.50
投资活动现金流入小计	**-**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**	**2,142,284,021.93**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	（809,809.08）	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)	(2,030,978.27)
投资所支付的现金	（26,977,595.63）	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)	(1,870,676,211.60)
投资活动现金流出小计	**（27,787,404.71）**	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**	**(1,872,707,189.87)**
投资活动产生的现金流量净额	**（27,787,404.71）**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**	**269,576,832.06**
三、筹资活动产生的现金流量:				
取得借款收到的现金	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00
筹资活动现金流入小计	-	180,000,000.00	215,000,000.00	7,000,000.00

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
偿还债务所支付的现金	-	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)	(103,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	-	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)	(3,801,768.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	（139,759,548.95）	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)	(18,357,796.61)
筹资活动现金流出小计	（139,759,548.95）	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)	(125,159,564.67)
筹资活动产生的现金流量净额	**（139,759,548.95）**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**	**(118,159,564.67)**
四、现金及现金等价物净增加额	**（65,409,009.87）**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**	**(539,032,443.03)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40	1,366,470,628.43
五、年末现金及现金等价物余额	**330,006,702.96**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**	**827,438,185.40**

二、财务分析

1、资产及负债情况

2022-2024年末及2025年3月末，凯德商管咨询公司资产总额分别为391,983.27万元、383,942.15万元、388,559.38万元和387,852.57万元，负债总额分别为342,178.66万元、326,221.88万元、321,988.77万元和318,225.36万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

2、收入及盈利水平

2022-2024年度及2025年1-3月，凯德商管咨询公司的营业收入分别为62,283.64万元、67,080.80万元、62,160.98万元和14,195.42万元。实现净利润6,423.86万元、8,057.82万元、8,850.34万元和3,063.86万元，净利润呈增长趋势。

3、资产流动性

2022-2024年末及2025年3月末，凯德商管咨询公司流动资产分别为286,790.58万元、227,263.70万元、145,092.74万元和244,320.88万元，流动资产占总资产的比例分别为73.16%、59.19%、37.34%和62.99%。

4、现金流量情况

2022-2024年及2025年1-3月，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为-69,044.97万元、5,527.56万元、88,894.85万元和4,656.31万元。

3.2.1.7 利益冲突防范措施

详见“2.2.3.1”。

3.2.1.8 资信状况

经核查，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司经营合法合规，商业信用良好。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司近3年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面不存在重大违法违规记录，未出现重大安全生产事故。

截至本财务顾问出具日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

3.3 对基金托管人的尽职调查

3.3.1 基本情况

名称：中信银行股份有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 10号院 1号楼 6-30层、32-42层

办公地址：北京市朝阳区光华路 10号院 1号楼 6-30层、32-42层

法定代表人：方合英

成立时间：1987年 4月 20日

组织形式：股份有限公司

注册资本：约人民币 489.35亿元 存续期间：持续经营

批准设立文号：中华人民共和国国务院办公厅国办函[1987]14号 基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[2004]125号

联系人：中信银行资产托管部 联系电话：4006800000

传真：010-85230024 客服电话：95558

网址：bank.ecitic.com

经营范围：保险兼业代理业务；吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；黄金进出口；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外投资者托管业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.3.2 业务资质、业务制度和流程

3.3.2.1 托管业务资质

中信银行成立于1987年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007年4月，中信银行实现在上海证券交易所和香港联合交易所A+H股同步上市。

中信银行依托中信集团“金融+实业”综合禀赋优势，以全面建设“四有”银行、跨入世界一流银行竞争前列为发展愿景，坚持“诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规”，以客户为中心，通过实施“五个领先”银行战略，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，向企业客户、机构客户和同业客户提供公司银行业务、国际业务、金融市场业务、机构业务、投资银行业务、交易银行业务、托管业务等综合金融解决方案；向个人客户提供财富管理业务、私人银行业务、个人信贷业务、信用卡业务、养老金融业务、出国金融业务等多元化金融产品及服务，全方位满足企业、机构、同业及个人客户的综合金融服务需求。

截至2023年末，中信银行在国内153个大中城市设有1,451家营业网点，在境内外下设中信国际金融控股有限公司、信银（香港）投资有限公司、中信金融租赁有限公司、信银理财有限责任公司、中信百信银行股份有限公司、阿尔金银行和浙江临安中信村镇银行股份有限公司7家附属机构。其中，中信国际金融控股有限公司子公司中信银行（国际）在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有31家营业网点和2家商务理财中心。信银（香港）投资有限公司在香港和境内设有3家子公司。信银理财有限责任公司为中信银行全资理财子公司。中信百信银行股份有限公司为中信银行与百度公司联合发起设立的国内首家独立法人直销银行。阿尔金银行在哈萨克斯坦设有7家营业网点和1家私人银行中心。

2023年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌500强排行榜”中排名第20位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界1000家银行排名”中排名第19位。

3.3.2.2 托管业务制度及风险控制措施

1、内部控制目标

中信银行强化内部管理，确保公募基础设施证券投资基金有关法律法规及规章在基金托管业务中得到全面严格的贯彻执行；建立完善的规章制度和操作规程，保证公募基础设施证券投资基金托管业务持续、稳健发展；加强稽核监察，建立高效的风险

监控体系，及时有效地发现、分析、控制和避免风险，确保基金财产安全，维护基金份额持有人利益。

2、内部控制组织结构

中信银行总行建立了风险管理委员会，负责全行的风险控制和风险防范工作；托管部内设内控合规岗，专门负责托管部内部风险控制，对公募基础设施证券投资基金托管业务的各个工作环节和业务流程进行独立、客观、公正的稽核监察。

3、内部控制制度

中信银行严格按照《基金法》以及其他法律法规及规章的规定，以控制和防范基金托管业务风险为主线，制定了《中信银行基金托管业务管理办法》《中信银行基金托管业务内部控制管理办法》和《中信银行托管业务内控检查实施细则》等一整套规章制度，涵盖证券投资基金托管业务的各个环节，保证证券投资基金托管业务合法、合规、持续、稳健发展。

4、内部控制措施

中信银行建立了各项规章制度、操作流程、岗位职责、行为规范等，从制度上、人员上保证基金托管业务稳健发展；建立了安全保管基金财产的物质条件，对业务运行场所实行封闭管理，在要害部门和岗位设立了安全保密区，安装了录像、录音监控系统，保证公开募集基础设施证券投资基金信息及基础设施项目权属证书及相关文件原件的保管安全；建立严密的内部控制防线和业务授权管理等制度，确保所托管的基金财产独立运行；营造良好的内部控制环境，开展多种形式的持续培训，加强职业道德教育。

3.3.3 资信状况

经财务顾问和项目律师于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，基

金托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

3.4 对专项计划托管人的尽职调查

3.4.1 基本情况

本项目的托管人为中信银行股份有限公司上海分行，中信银行股份有限公司上海分行的基本情况如下:

表191 托管人基本信息表

事项	内容
企业名称	中信银行股份有限公司上海分行
主体类型	其他股份有限公司分公司（上市）
负责人	赵元新
统一社会信用代码	913100000132204806U
成立日期	1998年6月4日
注册地址	上海市浦东新区世博馆路112、138号地下一层、1层101-1室、2层201-2、3层302-4、4层、第9-15层
经营范围	许可项目：银行业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

经财务顾问及法律顾问核查，中信银行股份有限公司上海分行作为本专项计划的托管人，系合法设立且有效存续的股份有限公司分公司，不存在《公司法》等相关法律、法规、规范性文件及其公司章程规定的应当终止的情形。

中信银行成立于1987年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007年4月，中信银行实现在上海证券交易所和香港联合交易所A+H股同步上市。

中信银行依托中信集团“金融+实业”综合禀赋优势，以全面建设“四有”银行、跨入世界一流银行竞争前列为发展愿景，坚持“诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规”，以客户为中心，通过实施“五个领先”银行战略，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，向企业客户、机构客户和同业客户提供公司银行业务、国际业务、金融市场业务、机构业务、投资银行业务、交易银行业务、托管业务等综合金融解决方案；向个人客户提供财富管理业务、私人银行业务、个人信贷业务、信用卡业务、养老金融业务、出国金融业务等多元化金融产品及服务，全方位满足企业、机构、同业及个人客户的综合金融服务需求。

截至2023年末，中信银行在国内153个大中城市设有1,451家营业网点，在境内外下设中信国际金融控股有限公司、信银（香港）投资有限公司、中信金融租赁有限公司、信银理财有限责任公司、中信百信银行股份有限公司、阿尔金银行和浙江临安中信村镇银行股份有限公司7家附属机构。其中，中信国际金融控股有限公司子公司中信银行（国际）在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有31家营业网点和2家商务理财中心。信银（香港）投资有限公司在香港和境内设有3家子公司。信银理财有限责任公司为中信银行全资理财子公司。中信百信银行股份有限公司为中信银行与百度公司联合发起设立的国内首家独立法人直销银行。阿尔金银行在哈萨克斯坦设有7家营业网点和1家私人银行中心。

2023年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌500强排行榜”中排名第20位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界1000家银行排名”中排名第19位。

中信银行股份有限公司上海分行（下称“中信银行上海分行”）成立于1988年，是中信银行系统内首家分行，也是上海地区最早进驻的股份制商业银行之一。历经36年的转型发展，中信银行上海分行已实现年营业收入超90亿元、资产规模超5000亿元。中信银行上海分行立足银行本源，服务实体经济，参与了东方明珠、地铁2号线、杨浦大桥、迪士尼等重大工程的项目融资，积极支持上海的城市建设、企业发展和民生保障。中信银行上海分行始终坚持发挥中信集团金融与实业并举的独特竞争优势，为客户提供“不止于金融”的综合化、一站式、一揽子服务。

中信银行近三年主要财务指标如下：

表192 中信银行近三年主要财务指标

财务指标	2024年末/度	2023年末/度	2022年末/度
资产总额（亿元）	95,327.22	90,524.84	85,475.43
年化加权平均净资产收益率（%）	9.79	10.80	10.80
利润总额（亿元）	625.05	748.87	734.16
净利润（亿元）	808.63	680.62	629.50

3.4.2 业务资质和风控措施

3.4.2.1 托管业务资质及业务开展情况

一、经营情况及资信水平

上海分行资产托管部为分行一级部门，也是总行级资产托管营运分部，承担着托管业务市场发展、内控稽核、投资服务、投资监督、托管核算及清算等职能。

截至2024年末，中信银行上海分行资产托管规模余额超1.49万亿元，规模在上海地区均高居同业前列。

中信银行上海分行资信水平良好，以全面、创新、优质的托管服务能力得到广泛认可。

二、托管业务资质及业务开展情况

中信银行是拥有“全牌照”业务托管资格的商业银行之一。2004年8月，中信银行取得证券投资基金托管业务资格，成为首批取得资格的股份制银行。

中信银行上海分行是中信银行总行资产托管部下辖的八大营运分部之一，拥有从托管账户开立到产品营运结束的全流程运营管理架构，在权益、固收、衍生品及非标全品类投资品，以及交易所、银行间、金融和商品交易所及场外全市场的清算估值方面拥有丰富的运营经验，并实施过伞型、FOF、多券商、多TA等多层复杂架构的产品运营方案，实现了中债及上清所的直联，与客户指令的直联，管理费、托管费等费用的批量处理，大大提高了整体系统的运营效率。

上海分行资产托管部下设市场营销室、托管营运室、专项营运室3个科室，共26人，骨干员工均有5年以上业务经验，均拥有证券或基金从业资格。此外，资产托管部聘用10名专业外包人员从事估值核算、清算划款等工作。

三、总行工作小组主要人员介绍

杨璋琪先生，中信银行资产托管部总经理，硕士研究生学历。杨先生2018年1月至2019年3月，任中信银行金融同业部副总经理；2015年5月至2018年1月，任中信银行长春分行副行长；2013年4月至2015年5月，任中信银行机构业务部总经理助理；1996年7月至2013年4月，就职于中信银行北京分行（原总行营业部），历任支行行长、投资银行部总经理、贸易金融部总经理。

刘晓桐女士，中信银行资产托管部托管营运处核算组组长，硕士研究生学历。负责总行日常估值核算工作的组织与管理，防控营运操作风险；重点负责公募基金、企

业年金、职业年金产品的营运管理，完善公募REITs托管产品核算相关系统政策性需求和业务优化需求的推动与落实。

张亚涛女士，中信银行资产托管部托管营运处清算组组长，硕士研究生学历。负责组织实施全行托管产品资金清算业务开展；完善头寸报备流程并督导分行；设计完善公募REITs托管产品资金清算体系，确保资金划付、查询等业务快速处理；研究监管机构和登记结算机构相关法律法规和交收规则。

刘阳先生，中信银行资产托管部托管营运处投资监督组组长，硕士研究生学历。负责总行托管产品投资运作的全面合规监控，组织全行开展投资监督业务，保持监管机构的有效沟通，跟进公募REITs托管产品外部政策制度的研究与落实。

四、基础设施领域资管产品托管经验

截至2024年11月末，中信银行托管398只公开募集证券投资基金，以及基金公司、证券公司资产管理产品、信托产品、企业年金、股权基金、QDII等其他托管资产，托管总规模达到16万亿元人民币。

中信银行具有基础设施领域资产管理产品的托管经验，为开展基础设施基金托管业务配备了充足的专业人员。中信银行为市场最早参与类REITs投资的银行托管机构之一，参与市场上多笔创新产品及基础设施产品的托管。中信银行为各类交通运输、公用市政、产业园区等基础设施领域资产管理产品提供过托管服务，治理机制健全，内控制度完善。中信银行成功托管国内第一支权益类REITs产品“中信启航资产证券化”，中信银行在基础设施领域资产托管业务上具备丰富的托管经验，作为市场最早参与公募REITs的银行托管机构之一，中信银行积极参与公募REITs创新，已成功托管上线4单，目前已托管华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金、嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金、华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金。

3.4.2.2 托管业务风控措施

中信银行上海分行的托管业务措施参见“3.3.2.2 托管业务制度及风险控制措施”部分。

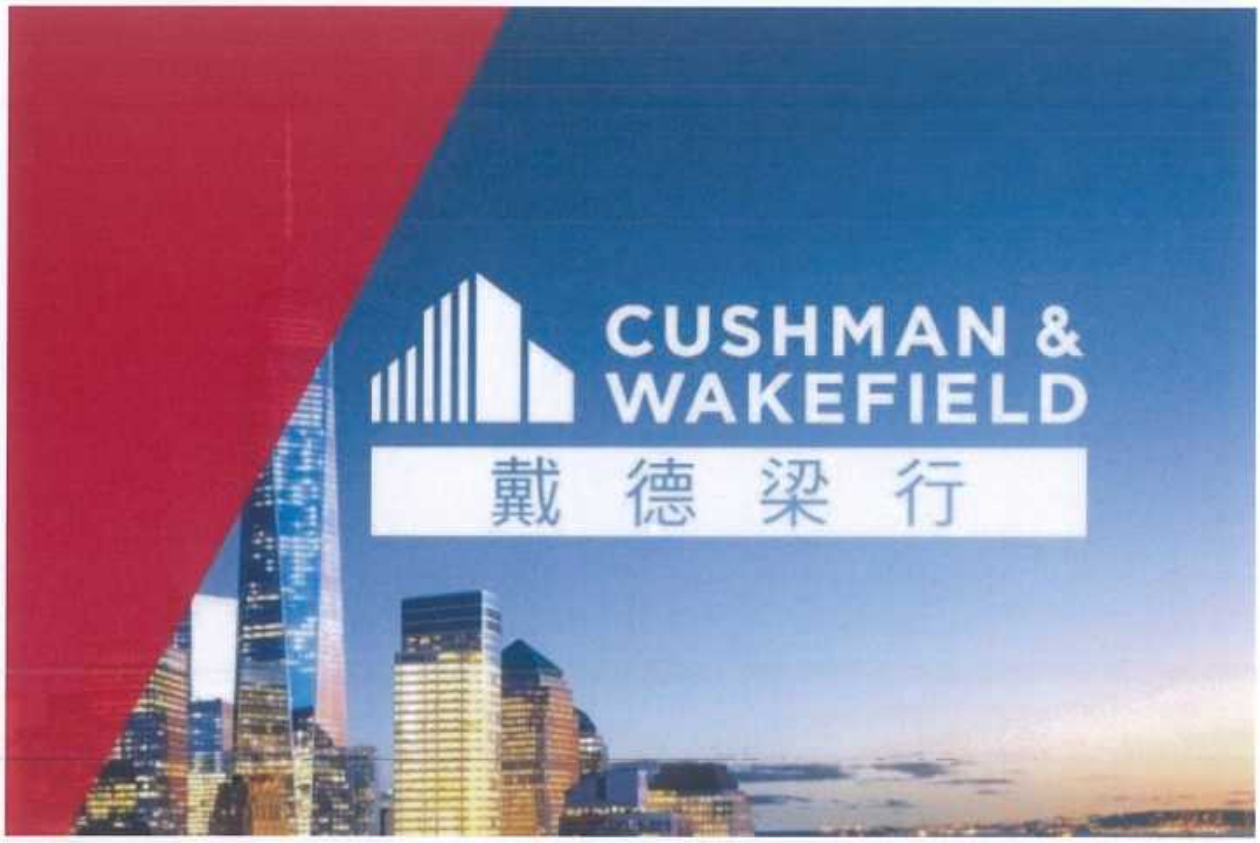
3.4.3 资信状况

经财务顾问和项目律师于2025年6月23日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年及一期内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

第四章 尽职调查结论性意见

项目组通过尽职调查，认为该基础设施证券投资基金产品相关业务参与人及相关基础设施项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求，特此出具本财务顾问报告。

附件六、基础设施项目评估报告



华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2025 年 8 月 20 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

刘鹏博（1120200020）　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2025 年 8 月 20 日

估价报告编号：

粤戴德梁行评报字(2025/BJ/R2)第 019 号

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司
北京市顺义区安庆大街甲3号院

敬启者:

关于：中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场 · 雨花亭」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年三月三十一日，为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下:

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场 · 雨花亭」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为 26,522.03 平方米，项目总建筑面积合计为 75,430.60 平方米，其中商业建筑面积为 58,574.97 平方米，地下车库建筑面积为 16,855.63 平方米（停车位 336 个），于 2025 年 3 月 31 日之市场价值为人民币 **769,000,000** 元（大写人民币**柒亿陆仟玖佰万元**整），折合总建筑面积单价为 **10,195** 元/平方米。

备注:

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效;
② 本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让;
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响;
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税;
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2025 年 8 月 20 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 3 月 31 日
产权方	:	湖南凯德商用置业有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目，包含《房屋所有权证》【长房权证雨花字第 716135942 号】和《国有土地使用证》【长国用（2016）第 074025 号】，总建筑面积为 75,430.60 平方米用途为商业及配套的房屋所有权及土地面积为 26,522.03 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为商业，使用权终止日期为 2044 年 3 月 3 日。
物业概况	:	估价对象于 2005 年竣工；估价对象由一栋地上 1 层至地上 4 层的购物中心及地下 1 层的地下车库组成。
国有建设用地使用权面积	:	26,522.03 平方米
建筑面积	:	75,430.60 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 43,279.40 平方米； 招商调整工程完成后，拟可租赁面积为 43,211.95 平方米。
价值时点出租率	:	97.04%[1]
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 769,000,000 元** (大写人民币**柒亿陆仟玖佰万元整**)

[1] 本报告披露的出租率以租赁房屋交付日为计算口径，若按照起租日口径统计，出租率为 96.5%。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

目 录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 7
3.1 委托人概况 7
3.2 产权方概况 7
3.3 委托人与产权方之间的关系 8
3.4 报告使用人 8
3.5 估价机构 8
3.6 估价目的 8
3.7 估价对象 8
3.8 价值时点 16
3.9 价值类型 16
3.10 估价依据 16
3.11 估价原则 18
3.12 估价方法 19
3.13 估价结果 19
3.14 注册估价师 20
3.15 协助估价人员 20
3.16 实地查勘期 20
3.17 估价作业日期 20
4. 估价技术报告 21
4.1 估价对象描述与分析 21
4.2 市场背景分析 27
4.3 最高最佳利用分析 29
4.4 估价方法适用性分析 31
4.5 估价测算过程 32
4.6 估价结果确定 51
5. 附件 52
5.1 估值敏感性分析及压力测试 52
5.2 委托评估函 54
5.3 企业关于评估的有关事项说明 55
5.4 委托人和产权方营业执照 57
5.5 物业位置图 58
5.6 估价对象及外部环境照片 59
5.7 估价对象权属证明 61
5.8 估价机构营业执照 62
5.9 估价机构相关资质证明 63
5.10 估价人员相关专业执业资格 64

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施项目的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/基础设施证券投资基金	指	华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
主要原始权益人	指	CAPITALAND MALL ASIA LIMITED
项目公司/产权方	指	湖南凯德商用置业有限公司
运营服务机构	指	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
基础设施项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目市场价值评估报告（申报稿）》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

湖南凯德商用置业有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业及地下车位房屋所有权。

对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年3月31日已完成土地的权属登记及地上商业及配套的房屋权属登记，取得商业及配套部分的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》；本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

根据北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有基础设施项目，拥有基础设施项目的不动产权属证书，独立拥有相应基础设施项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租

相应的基础设施项目物业。基础设施项目的房屋所有权及其对应的土地使用权均未被设置其他担保物权；基础设施项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，基础设施项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价说明使用人注意。

在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

估价对象最近一次实地查勘之日为2025年3月14日，根据贵公司指示，价值时点为2025年3月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之《房屋所有权证》【长房权证雨花字第716135942号】和《国有土地使用证》【长国用（2016）第074025号】等相关文件所载为准。

本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年3月31日估价对象商业部分总可租赁面积为43,279.40平方米，已租赁面积为41,999.38平方米，出租率为97.04%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

根据产权方提供的《租约明细表》及《租赁合同》等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

根据产权方提供资料，估价对象1层01-75*78/117*132铺位拟于2025年四季度启动招商调整，本次招商调整涉及铺位重新划分等内容。业态招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为968.20平方米，详见下表。招商调整完成后估价对象商业总可租赁面积合计为43,211.95平方米。本次评估已考虑上述招商调整（包括但不限于招商调整成本、招商调整空置周期、招商调整后区域租户预计租赁情况等）对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）
1层01-75*78/117*132	1,035.65	01-75	217.10
		01-76	222.30
		01-77	77.90
		01-78A	157.50
		01-78B	150.00

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）
		01-78C	143.40
合计	**1,035.65**	/	**968.20**

估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税、水利建设基金等。该数据仅为我公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

根据本次估价委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

我公司估价人员曾于2023年7月6日、2024年5月28日、2025年3月14日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

根据产权方提供的资料，估价对象1层01-75*78/117*132铺位拟于2025年四季度启动招商调整，招商调整完成后，该区域租金评估参考产权方提供的招商调整完成后拟签约的租金水平进行测算。若后续实际签约租金与假设不符，评估结果可能会发生相应变化。

2.7 期后事项

根据产权方提供的资料，本次评估已考虑1层01-75*78/117*132铺位因招商调整（包括但不限于招商调整成本、招商调整空置周期、招商调整后区域租户预计租赁情况等）对估价对象不动产市场价值的影响。若未来实际招商调整情况及招商调整后区域租户租赁情况与本次招商调整方案不符，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当

全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（中外合资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：张佑君

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：湖南凯德商用置业有限公司

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

注册地址：长沙市雨花区韶山中路421号

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,700万元人民币

成立日期：2003年08月14日

营业期限：2003年08月14日至2033年08月14日

统一社会信用代码：914300007506353555

经营范围：商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理；自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为湖南凯德商用置业有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集基础设施证券投资基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

估价对象为位于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为26,522.03平方米，总建筑面积合计为75,430.60平方米，其中商业建筑面积为58,574.97平方米，地下车库建筑面积为16,855.63平方米（停车位数量为336个）。

3.7.1 区域位置

3.7.1.1 估价对象坐落位置

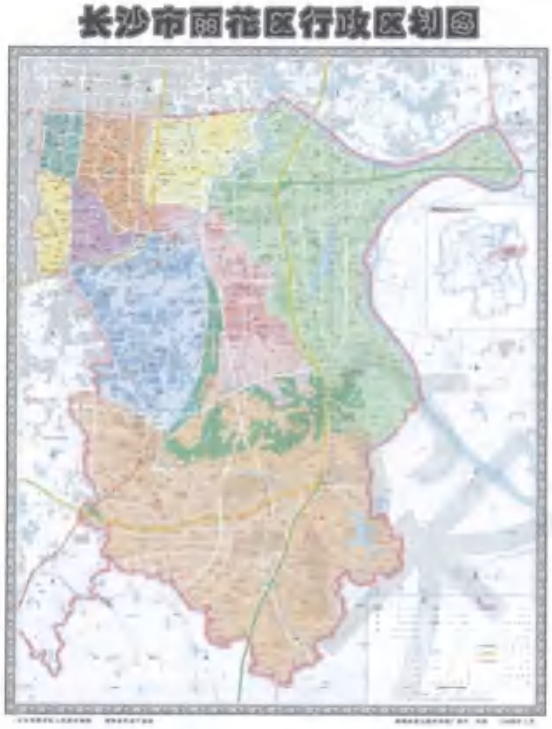
估价对象「凯德广场·雨花亭」位于湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，其位置如下：

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

雨花区

估价对象所在区域为长沙市雨花区，位于长沙城区东南，雨花区是1996年7月长沙市行政区划调整设立的新城区，雨花区名源于长沙城东南古佛道圣地之名胜雨花亭，建制沿革于原长沙市郊区。雨花区是长沙的“东南门户”，处在长株潭“两型社会”示范区的中心地带，是湖南推进“长株潭一体化”的核心区。境内有石燕湖、同升湖、千年古刹清泉寺、湖南省森林植物园等景区，是首批国家级生态示范区、中国生态文明示范区。全区总面积292.08平方公里，常住人口128.9万，辖12个街道、1个镇，1个省级工业园、1个自贸管理机构、1个站场管理机构、1个市级物流产业园。2024年，完成地区生产总值2,404亿元，总量居全省区县首位。



3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边有多个住宅小区及公寓楼，如金地社区、阳光锦城、阳光小镇、宏轩花苑等，居住成熟度高。区域内办公项目有万博汇云谷和顺天国际金融中心等；周边分布的学校有长沙理工大学、湖南大众传媒职业技术学院、长沙市第二十一中学等；医院有浦沅医院、湖南省康复医院和大医医院等；休闲娱乐场所有金鹰飞翔体育公园、长沙市歌舞剧院等；金融机构有光大银行、中国农业银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片

阳光锦城小区

阳光小镇小区

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通网络成熟，项目紧临新建东路和韶山中路交通主干道，距离长沙地铁1号线涂家冲站约1千米，紧邻正在建设的长沙地铁7号线雨花亭站，7号线于2021年12月24日开工建设，计划2027年开通运营。500米范围内有多个公交站台，比如雨花亭东站、王家冲站、雨花亭西站等，有十几条公交线路经过，包括23路、55路、107路、146路、803路等多条公交线路。估价对象估价对象距长沙黄花国际机场约22公里，距长沙火车站约5公里。自驾和公共交通出行都十分便利，交通便捷程度高。

3.7.3 地块四至

北临新建东路

西临韶山中路

估价对象

东临公共道路

南临金地巷

3.7.4 实物状况

(1) 概况

「凯德广场 · 雨花亭」项目于2005年竣工，自2019年股权转让后，由CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.持有估价对象100%股权。于2022年至2023年期间，估

价对象地上二层和地上三层局部空间进行装修改造并完成业态调整。至价值时点，「凯德广场·雨花亭」集娱乐休闲、美食购物于一体，主要客群是年轻消费群体，涵盖大型超市、影院、特色餐饮、数码产品、化妆品、珠宝饰品等业态，为消费者提供一站式多样化的综合性服务。

估价对象由一栋地下1层至地上4层的独栋商业组成，总建筑面积为75,430.60平方米，其中地上1层至地上4层为购物中心、地下1层为地下车库。

根据产权方提供之估价对象《房屋所有权证》复印件，各类用途建筑面积汇总如下：

序号	楼层	规划用途	建筑面积（平方米）
1	地下1层	地下车库	16,855.63
2	地上1层	商业	16,114.63
3	地上2层	商业	16,209.99
4	地上3层	商业	13,817.81
5	地上4层	商业	12,188.82
6	地上4.1层	商业	243.72
合计			**75,430.60**

根据产权方提供的资料，估价对象地下一层车库共有336个非人防车位。

招商调整区域情况

根据产权方提供资料，估价对象1层01-75*78/117*132铺位拟于2025年四季度启动招商

调整，本次招商调整涉及铺位重新划分等内容。招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为968.20平方米，详见下表：

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）
1层01-75*78/117*132	1,035.65	01-75	217.10
		01-76	222.30
		01-77	77.90
		01-78A	157.50
		01-78B	150.00
		01-78C	143.40
合计	**1,035.65**	**/**	**968.20**

招商调整后各楼层可租赁面积明细详见下表：

楼层	截至价值时点可租赁面积(平方米)	招商调整后可租赁面积(平方米)
地下1层	634.00	634.00
地上1层	10,326.31	10,258.86
地上2层	14,581.66	14,581.66
地上3层	9,665.83	9,665.83
地上4层	8,071.60	8,071.60
合计	**43,279.40**	**43,211.95**

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石、瓷砖

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

（3）配套设施

于价值时点2025年3月31日，估价对象配有电梯系统，包括：4部垂直客梯、18部扶手电梯以及5部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年3月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象《国有土地使用证》复印件，有关内容摘录如下：

权证号	长国用（2016）第 074025 号
土地使用权人	湖南凯德商用置业有限公司
坐落	雨花区韶山中路 421 号
地号	430101006005GB00004
地类（用途）	商业
使用权类型	国有出让
终止日期	2044 年 03 月 03 日
使用权面积	26,522.03
发证日期	2016 年 06 月 27 日

根据产权方提供的估价对象《房屋所有权证》复印件，有关内容摘录如下：

证号	长房权证雨花字第 716135942 号
房屋所有权人	湖南凯德商用置业有限公司
共有情况	单独所有
房屋坐落	雨花区韶山中路 421 号深国投商业中心全部
登记时间	2016 年 05 月 16 日
房屋性质	——
规划用途	商业
总层数	5
建筑面积	75,430.60
套内建筑面积	75,430.60

附记	设计用途：地下1层为车库，其余为商业
登记机构	长沙市住房和城乡建设委员会

根据《房屋所有权证》，估价对象分层建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地下1层（地下车库）	16,855.63
2	地上1层	16,114.63
3	地上2层	16,209.99
4	地上3层	13,817.81
5	地上4层	12,188.82
6	地上4.1层	243.72
合计		**75,430.60**

根据产权方提供的资料，估价对象地下一层车库共有336个非人防车位。

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为43,279.40平方米，已租赁面积为41,999.38[2]平方米，出租率为97.04%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积（平方米）	已租赁面积（平方米）
地下1层	634.00	634.00
地上1层	10,326.31	9,845.86
地上2层	14,581.66	14,448.47
地上3层	9,665.83	9,321.90
地上4层	8,071.60	7,749.15
合计	**43,279.40**	**41,999.38**

（2）历史经营情况

根据产权方提供的历史经营情况数据，估价对象历史三年及一期平均出租率如下：

年份	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
出租率	96.97%	97.46%	95.15%	95.63%

[2] 按照起租日口径统计，已租赁面积为41,762.91平方米，出租率为96.5%。

根据委托人提供的毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《湖南凯德商用置业有限公司2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年3月31日止3个月期间的财务报表》，估价对象历史三年及一期财务报表数据[3]如下（单位：元）：

年份	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	21,932,781.45	87,255,462.42	82,219,220.96	75,268,746.89
职工薪酬费用	1,680,929.89	8,297,452.26	7,977,533.52	8,170,038.13
物业服务成本	1,486,853.52	5,491,413.48	5,366,940.24	5,044,552.28
商场咨询管理服务费	1,503,216.39	6,551,138.65	6,439,579.10	6,312,721.92
市场推广费	585,236.40	2,994,067.64	3,070,732.73	2,832,356.69
其他费用	809,048.33	3,952,980.97	4,226,487.98	3,310,486.49
税金及附加	2,344,882.56	9,359,006.87	9,162,291.60	7,520,314.69

3.8 价值时点

2025年3月31日

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年3月31日，房屋设计用途为地下1层为车库，其余为商业，土地用途为商业，土地剩余使用年限为18.94年，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

[3] 历史三年及一期财务报表数据，均为不含税口径。

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《房屋所有权证书》【长房权证雨花字第716135942号】和《国有土地使用证》【长国用（2016）第074025号】

(d) 《租赁台账》

(e) 《租赁合同》

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 原始权益人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 原始权益人提供的其他资料

(6) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(7) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（凯德广场·雨花亭）技术尽职调查报告》

(b) 北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》

(c) 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《湖南凯德商用置业有限公司2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年3月31日止3个月期间的财务报表》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《国有土地使用证》、《房屋所有权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商业，房屋用途为地下1层为车库，其余为商业，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为26,522.03平方米，总建筑面积合计为75,430.60平方米，其中商业建筑面积为58,574.97平方米，地下车库建筑面积为16,855.63平方米（停车位336个），于2025年3月31日之市场价值为人民币**769,000,000**元（大写人民币**柒亿陆仟玖佰万元整**），折合总建筑面积单价为**10,195**元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·雨花亭	商业	58,574.97 平方米	769,000,000	10,195
	地下车库	16,855.63 平方米（停车位 336 个）		
	合计	75,430.60 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
刘鹏博	1120200020	刘鹏博	2025.8.20
范春鹏	1120240044	范春鹏	2025.8.20

3.15 协助估价人员

李涛、史敏

3.16 实地查勘期

2023年7月6日、2024年5月28日、2025年3月14日

3.17 估价作业日期

2023年7月6日至2025年8月20日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号，估价对象所在地块东临公共道路，南临金地巷，西临韶山中路，北临新建东路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块成较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到“六通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气，宗地周边居住成熟度高。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「凯德广场·雨花亭」项目于2005年竣工，自2019年股权转让后，由CRCT China Investment (Changsha) Pte. Ltd.持有估价对象100%股权。于2022年至2023年期间，估价对象地上二层和地上三层局部空间进行装修改造并完成业态调整。至价值时点，「凯德广场·雨花亭」集娱乐休闲、美食购物于一体，主要客群是年轻消费群体，涵盖大型超市、影院、特色餐饮、数码产品、化妆品、珠宝饰品等业态，为消费者提供一站式多样化的综合性服务。

估价对象由一栋地下1层至地上4层的独栋商业组成，总建筑面积为75,430.60平方米，其中地上1层至地上4层为购物中心、地下1层为地下车库。

估价对象位置图

根据产权方提供之估价对象《房屋所有权证》复印件，各类用途建筑面积汇总如下：

序号	楼层	规划用途	建筑面积（平方米）
1	地下1层	地下车库	16,855.63
2	地上1层	商业	16,114.63
3	地上2层	商业	16,209.99
4	地上3层	商业	13,817.81
5	地上4层	商业	12,188.82
6	地上4.1层	商业	243.72
合计			**75,430.60**

根据产权方提供的资料，估价对象地下一层车库共有336个非人防车位。

招商调整区域情况

根据产权方提供资料，估价对象1层01-75*78/117*132铺位拟于2025年四季度启动招商调整，本次招商调整涉及铺位重新划分等内容。招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为968.20平方米，详见下表：

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）
1层01-75*78/117*132	1,035.65	01-75	217.10
		01-76	222.30
		01-77	77.90
		01-78A	157.50
		01-78B	150.00
		01-78C	143.40
合计	**1,035.65**	/	**968.20**

招商调整后各楼层可租赁面积明细详见下表：

楼层	截至价值时点可租赁面积(平方米)	招商调整后可租赁面积(平方米)
地下1层	634.00	634.00
地上1层	10,326.31	10,258.86
地上2层	14,581.66	14,581.66
地上3层	9,665.83	9,665.83
地上4层	8,071.60	8,071.60
合计	**43,279.40**	**43,211.95**

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石、瓷砖

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

（3）配套设施

估价对象于价值时点2025年3月31日配有电梯系统，包括：4部垂直客梯、18部扶手电梯以及5部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年3月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为长沙市雨花区东塘商圈的核心区域，是长沙早期传统商圈之一

估价对象周边有多个住宅小区及公寓楼，如金地社区、阳光锦城、阳光小镇、宏轩花苑等，居住成熟度高。区域内办公项目有万博汇云谷和顺天国际金融中心等；周边分布的学校有长沙理工大学、湖南大众传媒职业技术学院、长沙市第二十一中学等；医院有浦沅医院、湖南省康复医院和大医医院等；休闲娱乐场所有金鹰飞翔体育公园、长沙市歌舞剧院等；金融机构有光大银行、中国农业银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主要及次要干道包括：新建西路、韶山中路、芙蓉中路等；

地铁线路：地铁1号线涂家冲站、地铁7号线雨花亭站正在建设中，预计2027年开始运营；

公交线路：周边设有雨花亭东站、雨花亭北站等公交站，分布有23路、55路、107路、146路、803路等多条公交线路；

估价对象距长沙黄花国际机场约22公里，距长沙火车站约5公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为43,279.40平方米，已租赁面积为41,999.38平方米，出租率为97.04%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地下1层	634.00	634.00
地上1层	10,326.31	9,845.86
地上2层	14,581.66	14,448.47
地上3层	9,665.83	9,321.90
地上4层	8,071.60	7,749.15
合计	**43,279.40**	**41,999.38**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象已签约租户共计197[4]个，计租方式为固定租金[5]、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）[6]三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	12,279.28	29.2%
抽成租金	1,262.04	3.0%
两者取高	28,458.06	67.8%
合计	**41,999.38**	**100.0%**

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供 2025 年 1-3 月经营情况，估价对象月平均固定及抽成租金收入约为 494.28 万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供 2025 年 1-3 月经营情况，估价对象月平均物业管理收入约为 154.40

[4] 按照起租日口径统计，租户数量为 193 个。

[5] 根据租赁合同仓储间租户统计为固定租金租户。

[6] 固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分，高出部分计入抽成租金收入。

万元（不含增值税）

■ **推广费收入**

根据产权方提供 2025 年 1-3 月经营情况，估价对象月平均推广费收入约为 22.14 万元（不含增值税）。

■ **多种经营收入[7]**

根据产权方提供 2025 年 1-3 月经营情况，估价对象月平均多种经营收入约为 31.26 万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为20.73万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ **租户业态构成**

截至2025年3月31日，估价对象共出租予197名租户，业态包括零售、餐饮、文娱及配套等，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
零售[8]	9,198.11	21.9%
餐饮	10,125.02	24.1%
文娱及配套[9]	22,676.25	54.0%
合计	**41,999.38**	**100.0%**

■ **主力店及专门店**

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为600平方米以上、租赁期限以8年以上为主，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为600平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

[7] 多种经营收入含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入，不含没收保证金、更名服务费收入等。

[8] 零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖。

[9] 文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市。

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
主力店	21,713.34	51.7%
专门店	20,286.04	48.3%
合计	**41,999.38**	**100.0%**

根据产权方提供的资料，截至价值时点估价对象当期固定租金收入排序的前十大租户中单一租户的租金收入占比均未超过10%，项目收入来源较为分散，具体如下表所示：

序号	租户	固定租金收入占比（%）
1	租户 1	6.4%
2	租户 2	5.8%
3	租户 3	1.5%
4	租户 4	1.5%
5	租户 5	1.4%
6	租户 6	1.4%
7	租户 7	1.3%
8	租户 8	1.3%
9	租户 9	1.3%
10	租户 10	1.3%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)[10]，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	**4.45 年**
其中：主力店	6.97 年
其中：专门店	1.74 年

■ **未来到期租约统计**

[10] WALE – 租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/已租赁面积，已租赁面积采用价值时点主力店及专门店已租赁面积，即41,999.38 平方米。

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的通知，并启动相关租赁条约洽谈，通常续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

估价对象物业租赁协议的租赁年期一般为3年及以上，现有租赁合同的最晚到期日为2036年8月。按照租赁面积统计，截至2025年3月31日，估价对象未来到期的租约[11]详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2025 年（含 2025 年 3 月 31 日）	7,660.51	18.2%
2026 年	13,083.24	31.2%
2027 年	4,667.27	11.1%
2028 年	2,337.59	5.6%
2029 年	988.00	2.4%
2030 年及以后	13,262.77	31.6%
合计	**41,999.38**	**100.0%**

注：上述未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换组的情况。

4.2 市场背景分析

4.2.1 长沙市经济运行状况

长沙市地区生产总值（GDP）

根据长沙市统计局发布的数据，初步核算，2025 年 1-3 月，全市实现地区生产总值 3,712.38 亿元，同比增长 5.0%。其中，第一产业实现增加值 70.28 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 1,287.02 亿元，增长 5.0%；第三产业实现增加值 2,355.09 亿元，增长 5.0%。

长沙市社会消费品零售总额

根据长沙市统计局发布的数据，2025 年 1-3 月，长沙市全市实现社会消费品零售总额 1,374.54 亿元，同比增长 3.5%。按行业分组，批发业实现零售额 160.09 亿元，增长

[11] 未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换租的情况。

0.4%；零售业实现零售额 1,079.58 亿元，增长 3.6%；住宿业实现零售额 14.11 亿元，增长 3.1%；餐饮业实现零售额 120.76 亿元，增长 6.7%。

长沙市城镇居民收入与消费支出

根据长沙市统计局发布的数据，2025 年 1-3 月，全市居民人均可支配收入 18,277 元，同比增长 4.6%。其中，城镇居民人均可支配收入 20,570 元，增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 12,020 元，增长 5.0%。

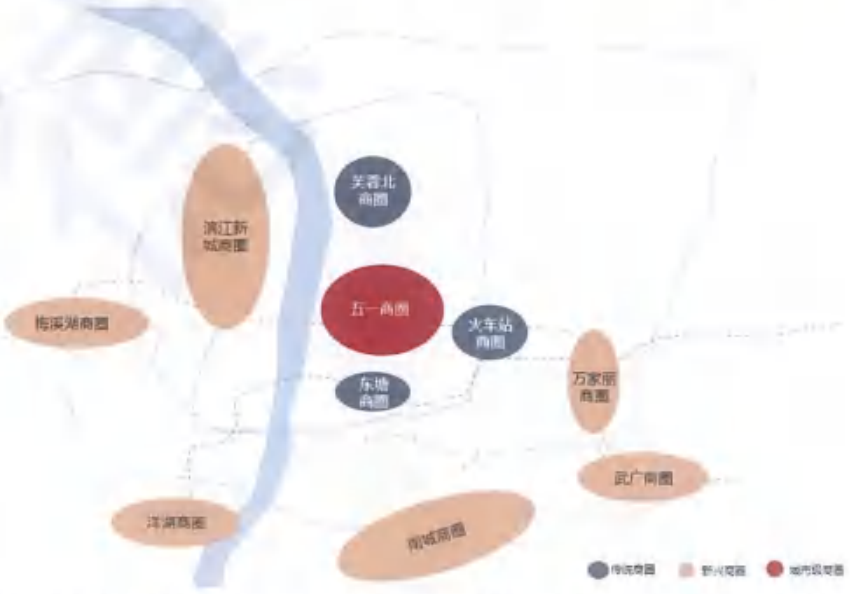
长沙市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。

根据长沙市统计局发布的数据，2025 年 3 月份，全市居民消费价格同比下降 0.2%。其中，食品烟酒价格上涨 0.1%，衣着价格上涨 1.3%，交通通信下降 2.0%，医疗保健下降 0.1%。2025 年 1-3 月，居民消费价格同比下降 0.1%。

4.2.2 长沙市商业物业市场

目前，长沙市优质商业主要商圈有五一商圈、东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈、滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈以及万家丽商圈等。



目前各商圈业态均衡发展并已经形成较为固定的商业模式，五一商圈是长沙市唯一的城市级商圈，涵盖百货、购物中心、休闲娱乐、餐饮和旅游商业步行街等多种不同档次的商业业态，商业体量庞大，商业辐射范围遍及全市及周边临近地区。

伴随着城市扩容、人口迁移、消费升级、轨道交通发展，“新兴商圈”正在强势崛起。购物中心也逐步替代百货而占据主流，中高端市场得到迅速扩张，国际化品牌逐渐入驻，品牌认知度正在逐步提升。截至 2024 年第四季度，长沙市优质购物中心总面积达 512.38 万平方米。

租金方面，五一商圈租金情况处于绝对高位，首层使用面积平均租金[12]在 570-1,000 元/平方米/月之间；早期传统商圈（即：东塘商圈、火车站商圈、芙蓉北商圈）的首层使用面积平均租金在 280-380 元/平方米/月之间；新兴商圈（即：滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈和万家丽商圈）发展相对成熟，优质购物中心集中，首层使用面积平均租金在 190-355 元/平方米/月之间。

出租率方面，五一商圈商业个体出租率差异较大，老旧商场的设施老化和功能配套不足，其经营压力相对较大，该商圈出租率在 85%-99%之间；早期传统商圈东塘商圈和火车站商圈虽个别商场业态相对单一，但因区域内居住人口密集，出租率稳定在 85%-97%之间；早期传统商圈芙蓉北商圈辐射区域广，多以大型商业综合体为主，由于部分商业规模大、入市较晚，其出租率在 75%-90%之间；新兴商圈滨江新城商圈、梅溪湖商圈、洋湖商圈、南城商圈、武广商圈及万家丽商圈发展成熟，出租率在 84%-98%之间。

4.2.3 区域商业物业市场

估价对象坐落于长沙市雨花区东塘商圈，是目前长沙市早期传统商圈之一。区域内写字楼、住宅、酒店林立，有地铁线贯穿整个区域，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

长沙市致力将雨花区东塘商圈打造成为广域级商圈，随着估价对象所在商圈政策利好、商业资源的不断导入、城市人口的稳定增长以及新建地铁线路的开通，为其长远可持续发展提供了相对稳定的消费基础。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

[12] 平均租金取优质购物中心内最优租金楼层的零售业态标准铺租金平均值，按使用面积计算。

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《房屋所有权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《房屋所有权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业及配套，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域居住成熟度高，公共配套设施齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象紧邻地铁站出口，交通便捷。估价对象土地用途为商业，房屋用途为地下 1 层为车库，其余为商业，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商业，房屋用途为地下 1 层为车库，其余为商业，估价对象符

合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
应用的前提条件	产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。			有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料之后认为，由于估价对象为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

应用收益法进行估价时，应该按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测估价对象未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到价值时点后相加得到估价对象价值或价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内（预测期为 10 年）及预测期外（第 11 年至收益期届满）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行折现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并折现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等）及地下车库收入。

<u>固定租金收入</u>

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 3 月 31 日，估价对象总可租赁面积 43,279.40 平方米，已租赁面积为 41,999.38 平方米，除 2 个租户（租赁面积 1,262.04

平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 40,737.34 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 3 月 31 日，估价对象已签约租户共计 197 个，计租方式为固定租金[13]、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	12,279.28	29.2%
抽成租金	1,262.04	3.0%
两者取高	28,458.06	67.8%
合计	**41,999.38**	**100.0%**

对于已租赁物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 600 平方米以上、租赁期限以 8 年以上为主，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 600 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于长沙市早期传统商圈-东塘商圈的核心区域，交通便利，商圈成熟，故我们将区位筛选条件扩展至长沙市毗邻核心商圈的核心项目，选取的项目均为长沙市区域性商圈代表性项目，在长沙市范围内与估价对象具有可比性。此外，考虑到估价对象

[13] 根据租赁合同仓储间租户统计为固定租金租户。

紧临地铁出站口，本次选取的可比实例均为地铁上盖或紧邻地铁项目，交通便利可达性强，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为雨花区东塘商圈及周边区域的商务人士、年轻消费群体及家庭客群。本次选取的可比实例与估价对象相似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

4）规模体量

估价对象商业建筑面积约5.8万平方米，可比实例的建筑面积在规模体量上接近。

综上，从区位条件、业态类型、客群定位及规模体量等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			待估物业	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			凯德广场·雨花亭	开福区某购物中心	天心区某购物中心	天心区某购物中心
位置			——	长沙市开福区	长沙市天心区	长沙市天心区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 3 月	2025 年 3 月	2025 年 3 月
交易价格（元/平方米/月）			——	320	345	300
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	近
		交通便捷度	较便捷	便捷（地铁直通地下）	较便捷（距地铁 500 米）	便捷（地铁直通地下）
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	多面临街，临路状况较好	单面临街，临路状况较好	多面临街，临路状况较好	单面临街，临路状况较好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	100-300	50-100	100-300
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	好	较好	较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间长沙商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与待估物业一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设

备、内部装修、层高、使用率、物业管理、楼龄及保养等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件（如容积率）等因素。

根据待估物业与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			待估物业	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	320	345	300
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	0.90
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	0.95
		交通便捷度	1.00	0.98	1.00	0.98
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.08	1.00	1.08
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	0.96	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	0.80	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.90	1.00	1.00
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.95	0.77	0.90
修正价格(元/平方米·月)			-	305	265	271

比较因素修正指数表				
因素	待估物业	比较案例一	比较案例二	比较案例三
权重	-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数	-	280		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与待估物业业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则待估物业首层比准专门店市场租金单价为305×33.33%+265×33.33%+271×33.33%=280元/平方米/月（取整至个位）。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层（F1-F4）专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑46%-93%楼层修正系数。得出估价对象F1-F4层专门店市场租金修正结果范围为129-280元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

主力店市场租金

超市主力店及其他主力店市场租金单价参考当前在执行租约的租金水平设置。影院主力店市场租金单价参考产权方提供的当前租约到期后拟签约的租金水平进行测算，假设为30元/平方米/月。

招商调整区域市场租金

根据产权方提供资料，估价对象1层01-75*78/117*132铺位拟于2025年四季度启动招商调整，招商调整完成后，预计上述区域可租赁面积调整为968.20平方米，该区域市场租金参考产权方提供的招商调整完成后拟签约的租金水平进行测算，具体明细如下：

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
1层01-75*78/117*132	1,035.65	01-75	217.10	32
		01-76	222.30	32
		01-77	77.90	158
		01-78A	157.50	168
		01-78B	150.00	158

拟招商调整区域-铺位号	拟招商调整区域-可租赁面积（平方米）	招商调整后-铺位号	招商调整后-可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
		01-78C	143.40	158
合计	**1,035.65**	/	**968.20**	/

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下两个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2005年竣工。估价对象自投入运营以来保持相对较高的出租率水平，该物业于2022年至2023年期间，对地上二层和地上三层局部空间进行改造，现已完成业态调整，改造期间估价对象的出租率呈现小幅波动，过往三年一期2022年-2025年1-3月平均出租率分别为95.63%、95.15%、97.46%、96.97%。

于价值时点2025年3月31日的出租率为97.04%。根据估价对象历史出租率分析，估价对象出租率已达到较高水平，且呈现平稳态势，进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

估价对象位于长沙市雨花区东塘商圈，所在区域商业氛围较好。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、丰富的自然旅游资源、便利的交通方式等，出租率一直处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，估价对象为成熟运营商业物业，近三年出租率保持平稳。考虑估价对象自身签约情况，本次估价假设估价对象预测期内第1年-第2年出租率为97%、第3年-第8年出租率为97.4%、第9年出租率为96.5%、第10年出租率为96%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为5天。

- **收缴率**

估价对象历史租金收缴率水平较高，具体如下：

年份	2024 年	2023 年	2022 年
收缴率	100%	99.8%	100%

注：租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

综上，本次评估按照99%的收缴率进行测算。

➢ **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象于2022年至2023年期间，对地上二层和地上三层局部空间进行改造并完成业态调整，改造期间对涉及改造区域的租户进行了租金减免等多项措施，改造后估价对象增加了专门店面积，减少了主力店面积。

估价对象位于长沙市雨花区东塘商圈核心位置，项目建筑位置具有明显优势，店铺业态种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域周边各类消费者的购物及体验需求，在区域内竞争优势明显。同时，估价对象所在雨花区东塘商圈区域未来供应有限，且在可预见范围内无新增同类购物中心，因此项目竞争风险较小。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率，专门店2026年至2032年的租金增长率为4.5%，2033年的租金增长率为4%，2034年的租金增长率为3%；主力店的租金增长率按照每年3%增长。

4.5.1.3 抽成租金收入

抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。根据产权方提供的资料，且结合未来招商调整计划（将目前L1层某纯抽成铺位拆铺为小面积的固定租金或者两者取高铺位），剔除2023年至2025年1-3月L1层某纯抽成租户的租金收入影响，估价对象抽成租金收入与固定租金收入的比例较为平稳，2023年至2025年1-3月期间平均为1.5%。招商调整完成前，本次评估估价对象预测期内抽成租金收入参照L1层某纯抽成铺位历史租金水平及固定租金收入的1.5%测算，招商调整完成后，估价对象预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的1.5%测算。

4.5.1.4 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为63.6元/平方米/月（含增值税）。对于已租赁物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；

租赁期外，对于专门店和主力店店铺采用租赁合同中约定的物业管理费水平计算。对于空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，估价对象的物业管理费单价以上述收费单价为基准，首年不设增长，此后每三年按照8%的增长率进行测算。

推广费收入

根据产权方介绍，于价值时点，固定推广费标准为10.6元/平方米/月（含增值税）。对于已租赁物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内固定推广费单价无增长。

多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等。根据产权方提供的历史财务报表数据，2024年合计数据为385.94万元（含增值税）。本次评估测算，多种经营收入以2024年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年3%的增长率进行测算。

地下车库收入

根据产权方介绍，于价值时点，估价对象地下车库经营车位数量为336个，均为非人防车位。根据产权方提供的历史财务报表数据，过往三年数据呈现稳步上升，2024年合计数据为239.98万元（含增值税）。本次评估测算，地下车库收入以2024年数据为基数，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年3%的增长率进行测算。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬成本包含人员工资、社保等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供2024年实际发生数据及当年调整为依据，预测2025年4-12月人力薪酬成本为422.06万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
人力薪酬成本	422.06	548.84	2%

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2022年-2024年实际发生数据平均值为基准，预测2025年4-12月市场营销及推广费用为236.85万元，自2026年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	自 2026 年起增长率
市场营销及推广费用	236.85	2%

公共能源费用

估价对象公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2022年-2024年实际发生数据平均值为基准，预测2025年4-12月公共能源费用为241.98万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年1%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
公共能源费用	241.98	321.18	1%

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，预测2025年4-12月管理费用为254.39万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年1%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
管理费用	254.39	337.64	1%

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务等。本次评估对本项目该项成本中各项具体费用假设如下：

费用项目	具体假设
设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照 2024 年签约的合同金额执行，即 2025-2028 年每年约为 109.88 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。

费用项目	具体假设
消防监控费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025-2027年每年约为46.08万元，合同到期后（自2028年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
客户服务费用	参照2025年签约的合同金额执行，即2025年-2028年每年约为30.95万元，合同到期后（自2029年起至预测期末），按照每年2%的增长率递增。
其余费用	以2024年实际发生数据为基准，自2026年起至预测期末，按照每年2%的增长率递增。

单位：万元	2025年4-12月	2026年
物业管理及维修维护费用	560.32	761.96

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及目前保险合同费率计算，合计按照约9.46万元/年测算。

单位：万元	预测期内每年
保险费用	9.46

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（凯德广场·雨花亭）技术尽职调查报告》所记载的2025年4-12月至2034年的资本性支出合计数2,929.57万元（含招商调整区域专项支出金额）为依据进行测算。即2025年4-12月和2026年的资本性支出包含了正常资本性支出预留和未来改造区域拟发生的资本性支出。

单位：万元	2025年4-12月	2026年
资本性支出	173.80	455.40

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、水利建设基金。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为20%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为20元/平方米/年，根据税收完税证明，估价对象所占用国有建设用地面积为26,522.03平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

水利建设基金

《湖南省水利建设基金筹集管理实施细则》自2011年1月1日起实行，从事生产经营的单位和个人应当按生产、经营收入的0.6‰，向其机构所在地地方税务机关申报缴纳水利建设基金。

估价对象按照运营期内每期取得的运营收入（不含增值税）的0.6‰估算水利建设基金。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年4-12月至2026年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2025 年 4-12 月	2026 年
运营收入	68,312,725	91,227,331
运营支出	17,227,277	22,997,286
税费税金	9,482,520	12,364,961
运营收入-运营支出-税费税金	**41,602,928**	**55,865,084**
资本性支出	1,738,000	4,554,000
运营收入-运营支出-税费税金-资本性支出	**39,864,928**	**51,311,084**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.25%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，长沙市是湖南省会，地处长江三角洲、珠江三角洲、中部地区三大经济板块的交汇处，发挥着承东启西、联南接北的枢纽作用，是中西部地区具有一定影响力和辐射力的区域性中心城市。在宏观经济层面，长沙市作为湖南省的“龙头”城市，其生产总值（GDP）长期位列湖南省第一名。2024年全市实现地区生产总值15,268.78亿元，同比增长5.0%，相比于2001年GDP年均复合增速达13.6%。2024年长沙市全市社会消费品零售总额5,797.71亿元，同比增长4.2%，相比2001年年均复合增速达12.6%。在城镇居民人均可支配收入及消费支出层面，2024年长沙市城镇居民人均可支配收入69,658元，增长3.5%，在可比口径下较2014年年均复合增速达6.6%，2024年长沙市城镇居民人均消费性支出为47,201元，在可比口径下较2014年年均复合增速达5.8%。在居民消费价格指数（CPI）层面，过往20年（2005-2024年）长沙市居民消费价格每年增幅约为2.2%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，长沙市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额较高，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

资产周边市场分析：

估价对象坐落于长沙市雨花区东塘商圈，是目前长沙市早期传统商圈之一。区域内写字楼、住宅、酒店林立，有地铁线贯穿整个区域，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

估价对象为区域级购物中心，项目坐落位置具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足雨花区东塘商圈各类消费者的购物及体验需求。同时，估价对象所在雨花区东塘商圈区域未来供应有限，且在可预见范围内无新增同类购物中心，因此项目竞争风险较小。

长沙市致力将雨花区东塘商圈打造成为广域级商圈，随着估价对象所在商圈政策利好、商业资源的不断导入、城市人口的稳定增长以及新建地铁线路的开通，为其长远可持续发展提供了相对稳定的消费基础。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，估价对象开业后出租率维持高位平稳水平，即使在公共卫生事件发生年份平均出租率仍可保持在95%以上，租赁状况良好。

估价对象历史三年除受公共卫生事件闭店影响外，销售额逐年上涨。从项目运营收入来看，估价对象自开业以来，收入和租金平均单价保持快速的增长。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业部分土地使用权终止日期为2044年3月3日，于价值时点2025年3月31日剩余使用年期为18.94年；估价对象于2005年建成，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，截至价值时点2025年3月31日，按照建成时间计算已使用约20年，估价对象剩余经济耐用年限约为40年；根据孰短原则，估价对象收益年期为18.94年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用6.75%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.81%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为消费类不动产中的购物中心业态，估价对象作为区域级购物中心，项目坐落位置具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足雨花区东塘商圈各类消费者的购物及体验需求，与全市范围内其他商业购物中心物业均有较明显差异，竞争优势明显。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调1.5%，综合风险报酬率取值为5.0%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.81%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.5%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	1.5%
报酬率	**6.75%**

备注：上述报酬率按照0.25%归整。

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币769,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币10,195元/平方米。

4.5.9 不可抗力因素分析

根据《中华人民共和国民法典》第一百八十条第二款：不可抗力是指不能预见、不能避免并不能克服的客观情况。通常包括以下几种情形：

1）重大的自然灾害类

如重大的地震、海啸、台风、海浪、洪水、蝗灾、风暴、冰雹、沙尘暴、火山爆发、山体滑坡、雪崩、泥石流等。

分析：长沙地势起伏较大，地貌类型多样，地表水系发达。东北是幕阜—罗霄山系的北段，西北是雪峰山余脉的东缘，中部是长衡丘陵盆地向洞庭湖平原过渡地带。东北、西北两端山地环绕，地势相对高峻，中部递降趋于平缓，南部丘岗起伏，北部平坦开阔，地势由南向北倾斜，湘江由南向北流经中部，贯穿市区。

长沙市的自然灾害主要涉及旱灾、水灾、风雹灾害、地震灾害和冰雪灾害。其中，旱灾以夏秋旱的频率最高，所造成的灾害最严重，且72-76%的旱灾多为夏秋连旱，干旱机率又以宁乡较高。水灾与降水相关，长沙雨季明显，3月下旬至7月上旬降水量占全年降水量的50-60%，容易出现洪涝灾害。雹灾多出现于春季，分布于山区。长沙是弱震和少震地区，震级小于5级；地震频率无一定规律；地震多发生在两县交界处，如宁乡与益阳间、

宁乡与湘乡间、浏阳与平江间等；震级虽小，震源很浅，烈度偏高。2008年抗击冰冻灾害以来，长沙逐步形成一套具有长沙特色的应急管理工作方式。

结论：自然灾害这种不可抗力虽然无法百分之百预见，但是过去五十年在估价对象所在区域没有出现重大财产损失的自然灾害记录，因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

2）重大的社会非正常事件类

这类事件往往指社会异常的、突发的事件，既非自然灾害，也不属于政府行为，如战争、武装冲突、罢工、骚乱、暴动等。这些事件虽然是人为的，但对局外的民事关系的当事人而言，这些事件则是既不能预见也不能避免与克服的，因此属于不可抗力。

分析：近几十年间长沙市社会始终保持稳定，估价对象所在场地和区域没有发生过社会非正常事件。

结论：估价对象自开业经营以来没有发生过社会非正常事件，并且通过进一步增加风控举措，压实处置方案和应对流程从而避免类似情况的发生。因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

3）政府行为对民事当事人民事活动的影响类

有些情况下，类似于不可抗力，应当比照不可抗力处理，如征收征用。

分析：长沙地区征收办法已经实施多年，长沙市政府也对征收事项有明确的法律法规政策；估价对象所在地区已经是成熟建成区，公共设施包括道路、上下水、燃气、供电等设施建设完善。

结论：基于以上信息，估值中未对该因素进行特殊考虑。

4）突发社会性事件等因素对社会经济发展影响

2020年-2022年的新冠肺炎对长沙市经济和居民生活均产生了显著影响。此类突发公共卫生事件在过去20年间共发生两次，上一次为2003年的非典型肺炎。这类情况属于发生频率较低的突发社会性类不可抗力事件。

分析：结合官方统计数据可以看到，自2003年非典型肺炎和2022年新冠肺炎后，2003年-2023年长沙市GDP的复合增长率保持在13.8%，社会消费品零售总额复合增长率为12.7%。由此可见突发公共卫生事件仅在发生当年会有短期波动，长期来看仍然可以保持经济和消费能力的合理增长。且长沙作为湖南省省会城市,在突发公共卫生事件后其恢复速度也是显著的，2024年地区生产总值同比增长5.0%，城镇居民人均可支配收入增速为3.5%，社会消费品零售总额增速为4.2%，可见此类突发公共卫生事件对经济的阻力在长沙得到快速释放。

结论：突发公共卫生事件属于发生周期较长，不确定性很大的低概率不可抗力。长沙市在过去二十年间，曾经历过两次突发公共卫生事件影响。但通过观察经济运行的长期表现，此类突发公共卫生事件的负面影响在几年内可恢复到长期平均增速上。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国湖南省长沙市雨花区韶山中路421号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为26,522.03平方米，总建筑面积合计为75,430.60平方米，其中商业建筑面积为58,574.97平方米，地下车库建筑面积为16,855.63平方米（停车位336个），于2025年3月31日之市场价值为人民币**769,000,000** 元（大写人民币**柒亿陆仟玖佰万元整**），折合总建筑面积单价为**10,195**元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·雨花亭	商业	58,574.97 平方米	769,000,000	10,195
	地下车库	16,855.63 平方米（停车位 336 个）		
	合计	75,430.60 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率和折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值7.69亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：7.69 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	6.92	-10.00%
下降 5%	7.31	-5.00%
基准	**7.69**	**0.00%**
增长 5%	8.07	5.00%
增长 10%	8.46	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值7.69亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：7.69 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	7.61	-1.04%
下降 0.25%	7.65	-0.52%
基准	**7.69**	**0.00%**
上调 0.25%	7.72	0.39%
上调 0.5%	7.76	0.91%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值7.69亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：7.69 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	8.00	4.03%
下降 0.25%	7.84	1.95%
基准	**7.69**	**0.00%**
上调 0.25%	7.53	-2.08%
上调 0.5%	7.39	-3.90%

5.2 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为湖南凯德商用置业有限公司；

2、本次被评估标的为湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2025 年 3 月 31 日；

4、评估目的：为我公司作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，对基础设施项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

(1) 北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》

(2) 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《湖南凯德商用置业有限公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的财务报表》

(3) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（凯德广场·雨花亭）技术尽职调查报告》

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2025 年 6 月 4 日

5.3 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为基础设施项目产权方，在华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：湖南凯德商用置业有限公司

企业类型：有限责任公司（外国法人独资）

注册地址：长沙市雨花区韶山中路421号

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,700万元人民币

成立日期：2003年08月14日

营业期限：2003年08月14日至2033年08月14日

统一社会信用代码：914300007506353555

经营范围：商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理；自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

湖南省长沙市雨花区韶山中路 421 号「凯德广场·雨花亭」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为 26,522.03 平方米，总建筑面积为 75,430.60 平方米。

4. 价值时点：

2025 年 3 月 31 日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《房屋所有权证书》【长房权证雨花字第 716135942 号】和《国有土地使用证》【长国用（2016）第 074025 号】

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）AEI 改造方案、成本及升级改造区域内商铺的租赁计划

（7）其他相关资料

湖南凯德商用置业有限公司

年　月　日

5.4 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码
91431000863369405J

营业执照

（副 本）（1-1）

名 称 华夏基金管理有限公司
类 型 有限责任公司（中外合资）
法定代表人 张佑君
经营范围 （一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会批准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 人民币壹亿捌仟陆佰万元
成立日期 1998年04月09日
住 所 北京市顺义区安庆大街甲3号院

登记机关 2023 年 09 月 28 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

统一社会信用代码
91430000750635355S

营业执照

（副 本） 副本编号：1-1

名 称 湖南凯德商川置业有限公司
类 型 有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人 邱海燕
经营范围 商用设施经营、管理、策划、咨询；自有商用房产出租；自有物业管理，自有停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

注册资本 壹亿贰仟柒佰万元整
成立日期 2003年08月14日
住 所 长沙市雨花区韶山中路421号

登记机关 2023 年 8 月 [illegible] 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

5.5 物业位置图

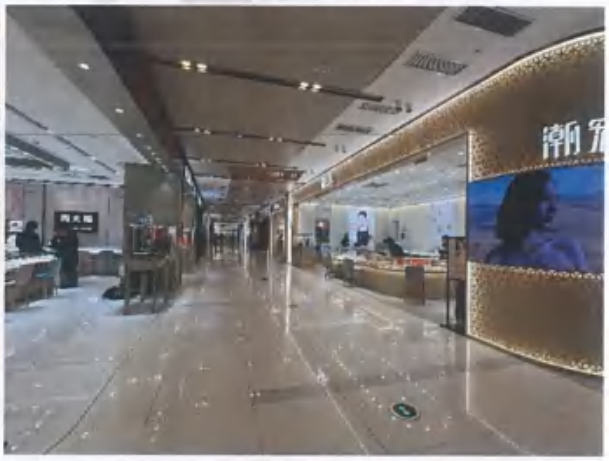
★ 估价对象位置示意图

5.6 估价对象及外部环境照片

项目外观

项目内部

项目内部


项目内部

项目内部

项目内部

北临新建东路

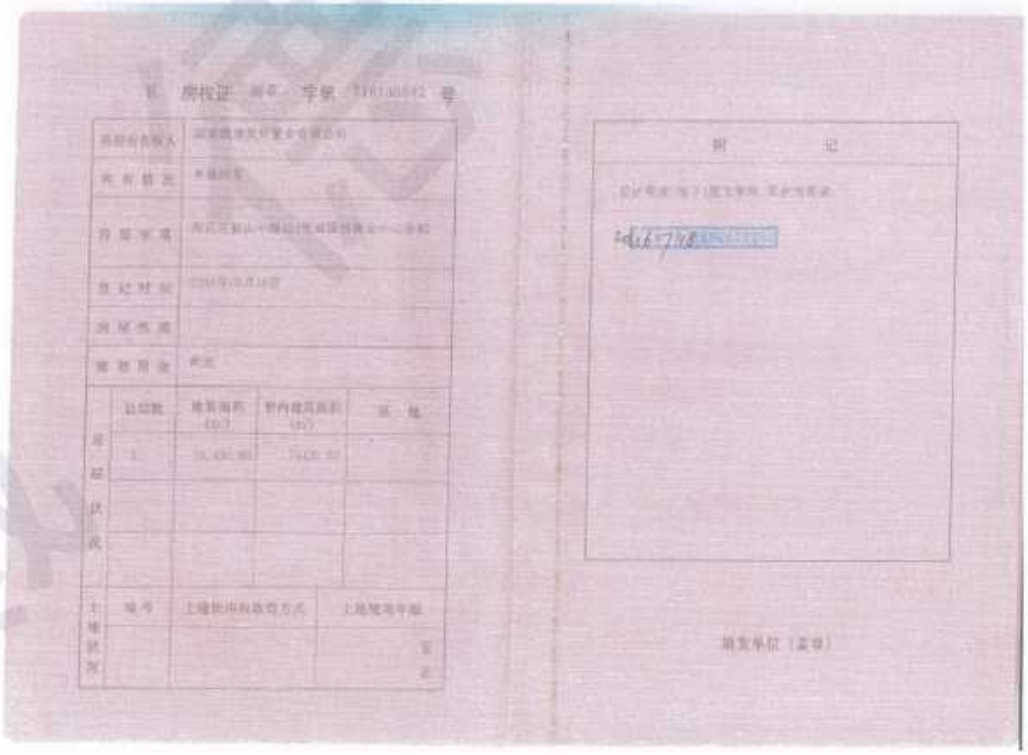
东临公共道路

西临韶山中路

南临金地巷

5.7 估价对象权属证明

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



5.8 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家煌
成立日期　2003[illegible]
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5020I

此复印件仅用于办理华夏凯德商业REITs，再次复印无效。

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月[illegible]日

国家企业信用信息公示系统网址：[illegible]

国家市场监督管理总局监制

5.9 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：梁家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场1座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年12月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dep

5.10 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00223374

姓 名 / Full name：刘鹏博

性 别 / Sex：男

身份证件号码 / ID No.：211103198705293714

注 册 号 / Registration No.：1120200020

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公

有效期至 / Date of expiry：2026-05-10

持证人签名 / Bearer's signature：刘鹏博

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name：范春鹏

性 别 / Sex：男

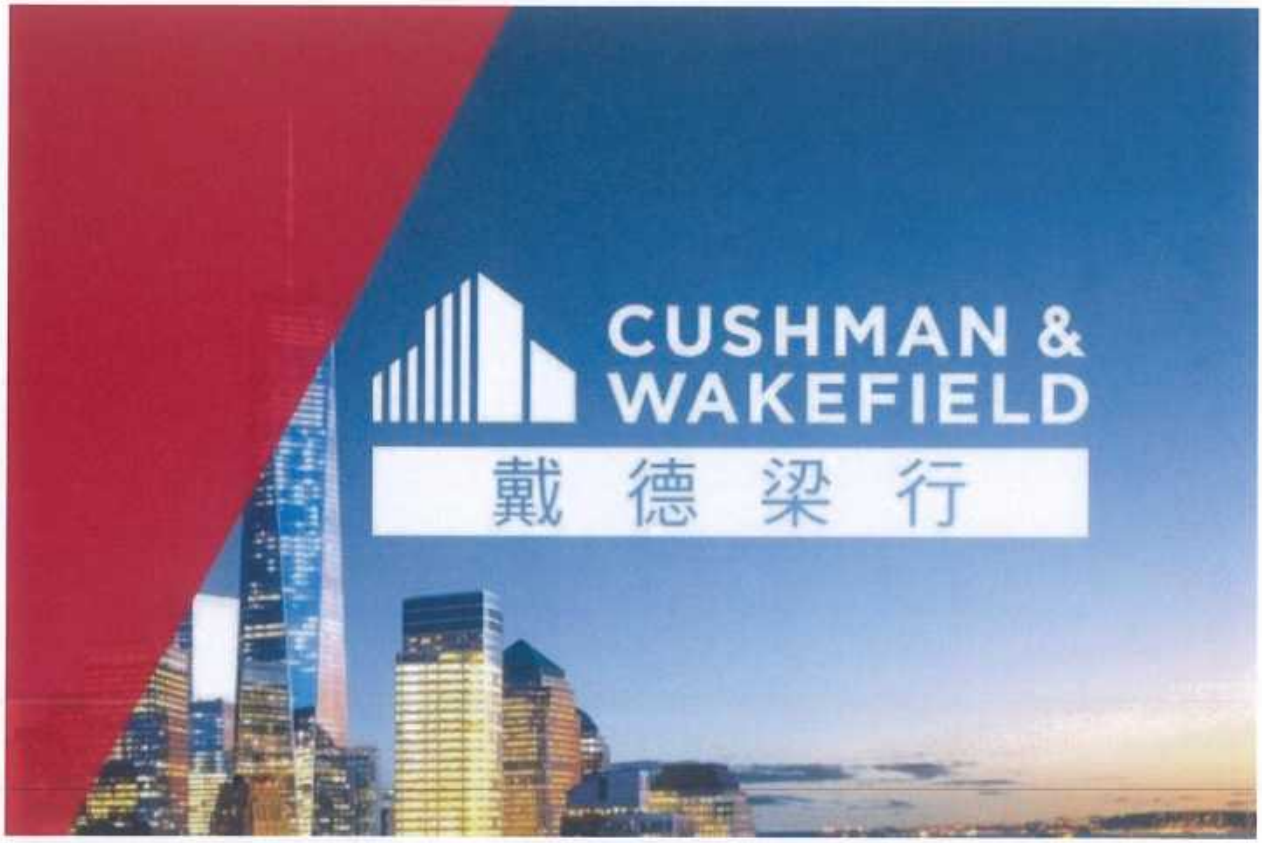
身份证件号码 / ID No.：310112199402115615

注 册 号 / Registration No.：1120240044

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature：范春鹏



华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金

中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2025 年 8 月 20 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

刘鹏博（1120200020）　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2025 年 8 月 20 日

估价报告编号：

粤戴德梁行评报字(2025/BJ/R2)第 018 号

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司
北京市顺义区安庆大街甲3号院

敬启者：

关于：中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场 · 云尚」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年三月三十一日，为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场 · 云尚」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 18,091.96 平方米，项目总建筑面积合计为 92,974.39 平方米，其中商业建筑面积为 87,404.23 平方米，地下车库建筑面积为 5,570.16 平方米（停车位 438 个，其中人防车位 121 个），于 2025 年 3 月 31 日之市场价值为人民币 **1,800,000,000** 元（大写人民币**壹拾捌亿元**整），折合总建筑面积单价 19,360 元/平方米。

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施资产的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2025 年 8 月 20 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 3 月 31 日
产权方	:	广州云凯置业有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第 00071248 号】等 445 份《不动产权证》及 1 份《房地产权证》【粤房地权证穗字第 0120738064 号】项下合计建筑面积为 92,974.39 平方米用途为商业及配套的房屋所有权及共有土地面积为 18,091.96 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为商务金融用地，商业部分使用权终止日期为 2051 年 3 月 30 日，车位部分使用权终止日期为 2061 年 3 月 30 日。
物业概况	:	估价对象主体工程于 2014 年竣工，装修工程于 2016 年竣工；估价对象由一栋地下 2 层至地上 6 层的购物中心及地下 1 层、地下 3 层和地下 4 层地下车库组成。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 18,091.96 平方米
建筑面积	:	92,974.39 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 48,776.20 平方米； 业态升级改造完成后，拟可租赁面积为 47,421.40 平方米。
价值时点出租率	:	96.13%[1]
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 1,800,000,000 元** (大写人民币**壹拾捌亿元整**)

[1] 本报告披露的出租率以租赁房屋交付日为计算口径，若按照起租日口径统计，出租率为 95.82%。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目 录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 6
3.3 委托人与产权方之间的关系 6
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 7
3.7 估价对象 7
3.8 价值时点 18
3.9 价值类型 18
3.10 估价依据 19
3.11 估价原则 20
3.12 估价方法 21
3.13 估价结果 21
3.14 注册估价师 22
3.15 协助估价人员 22
3.16 实地查勘期 22
3.17 估价作业日期 22
4. 估价技术报告 23
4.1 估价对象描述与分析 23
4.2 市场背景分析 31
4.3 最高最佳利用分析 33
4.4 估价方法适用性分析 34
4.5 估价测算过程 36
4.6 估价结果确定 54
5. 附件 55
5.1 估值敏感性分析及压力测试 55
5.2 委托评估函 57
5.3 企业关于评估的有关事项说明 58
5.4 委托人和产权方营业执照 60
5.5 物业位置图 61
5.6 估价对象及外部环境照片 62
5.7 估价对象权属证明 64
5.8 估价机构营业执照 97
5.9 估价机构相关资质证明 98
5.10 估价人员相关专业执业资格 99

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金基础设施项目估价报告的相关估价结果不代表基础设施项目的实际可交易价格，不代表基础设施项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/基础设施证券投资基金	指	华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
主要原始权益人	指	CAPITALAND MALL ASIA LIMITED
项目公司/产权方	指	广州云凯置业有限公司
运营管理机构	指	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
基础设施项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

广州云凯置业有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业及地下车位房屋所有权。

对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年3月31日已完成土地、商业及车位的房屋权属登记，取得商业及配套的《不动产权证书》及《房地产权证》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

根据北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有基础设施项目，拥有基础设施项目的不动产权属证书，独立拥有相应基础设施项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的基础设施项目物业。基础设施项目的房屋所有权及其对应的土地使用权均未被设置其

他担保物权；基础设施项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，基础设施项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

估价对象最近一次实地查勘之日为2025年03月12日，根据委托人指示，价值时点为2025年3月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】中所载为准。

本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年3月31日估价对象商业部分总可租赁面积为48,776.20平方米，已租赁面积为46,888.46平方米，出租率为96.13%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

根据产权方提供资料，估价对象B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，本次改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。业态升级改造完成后，预计上述区域可租赁面积调整为10,550.20平方米，详见下表。改造完成后估价对象商业总可租赁面积合计为47,421.40平方米。本次评估已考虑上述业态升级改造（包括但不限于改造成本、改造空置周期、改造后区域租户预计租赁情况等）对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

拟改造区域	6层局部	5层电影院	B2层超市及相邻区域	合计
改造后可租赁面积（平方米）	2,588.00	5,145.00	2,817.20	10,550.20

估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定

机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

我公司估价人员曾于2023年07月05日、2024年05月30日、2025年03月12日多次进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

根据产权方提供的资料，估价对象B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，业态升级改造完成后，该区域租金评估参考产权方提供的改造完成后拟签约的租金水平进行测算。若后续实际签约租金与假设不符，评估结果可能会发生相应变化。

2.7 期后事项

根据产权方提供的资料，本次评估已考虑B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院区域因业态升级改造(包括但不限于改造成本、改造空置周期、改造后区域租户预计租赁情况等)对估价对象不动产市场价值的影响。若未来实际改造情况及改造后区域租户租赁情况与本次改造方案不符，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（中外合资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：张佑君

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：广州云凯置业有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

注册地址：广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层

法定代表人：邱海燕

注册资本：133,800万元人民币

成立日期：2014年01月13日

营业期限：2014年01月13日至2054年01月13日

统一社会信用代码：9144010108485981 56

经营范围：企业形象策划服务;企业管理咨询服务;房屋租赁;物业管理;停车场经营

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为广州云凯置业有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集基础设施证券投资基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为18,091.96平方米，总建筑面积合计为92,974.39平方米，其中商业建筑面积为87,404.23平方米，地下车库建筑面积为5,570.16平方米（停车位数量为438个，其中人防车位数量为121个）。

3.7.1.1估价对象坐落位置

估价对象「凯德广场·云尚」位于广州市白云区云城西路890号、874号及892号，其位置如下：

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

白云区

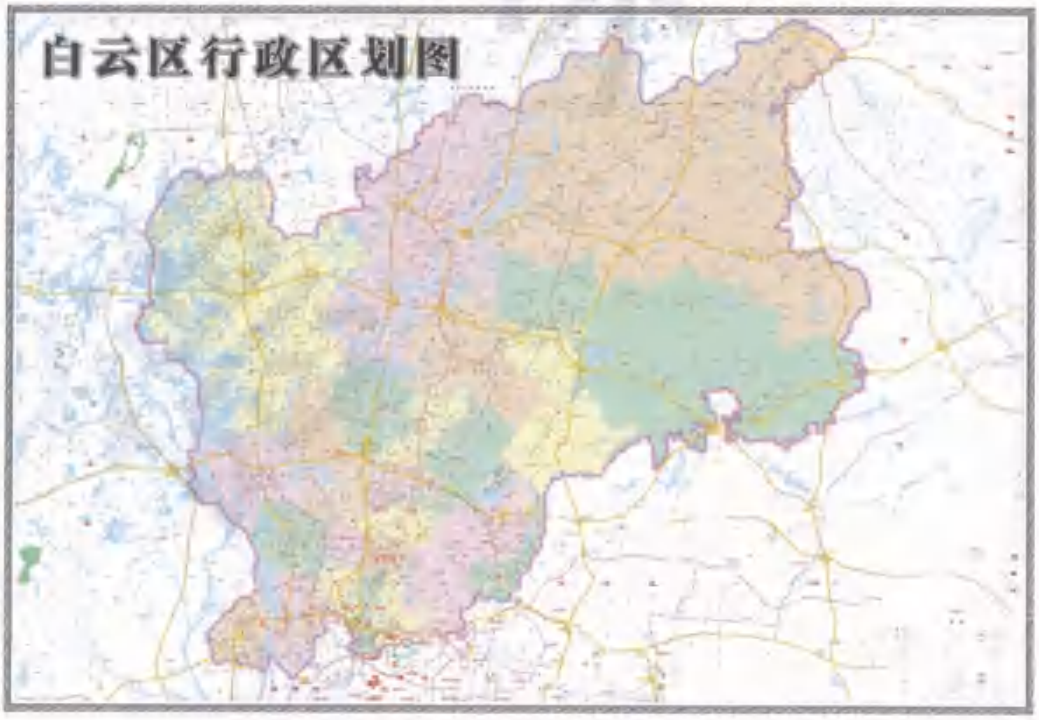
估价对象所在行政区为广州市白云区，地处广州市中北部，东邻天河区、黄埔区，西接佛山市南海区，北接花都区、从化区，南连荔湾区、越秀区、天河区，总面积795.79平方千米。白云区常住人口为369.56万人，白云区下辖20个街道、4个镇。2024年，白云区生产总值3,156.37亿元，突破3,000亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%，增速排名全市第二。2025年第一季度，白云区地区生产总值750.46亿元，按不变价格计算，同比增长3.7%。

估价对象地处白云新城片区，位于白云区南部。1998年，广州市政府对白云新城发展定位为“旧城中心区的延伸部分”，是连接“北翼大组团”与“中心大组团”的枢纽，担负市属文化、娱乐、休闲的功能，并均衡发展居住、办公、商贸、旅游、金融等行业用地，能够体现白云山风貌和现代化城市风貌的新城区。2000年，广州市城市建设总体战略概念规划出台，明确了“东进、西联、南拓、北优”的城市建设空间布局和发展方向，使广州从传统的“云山珠水”小山小水式自然格局，提升为具有“山、城、田、海”特色的大山大海自然格

局，取消了原城市总体规划确定的“北翼大组团”。根据“北优”战略规划，北部地区将作为广州重要的水源涵养地，以优化地区功能布局和空间结构为主，白云新城的地缘形态由联系两大组团，转变为旧城中心区与北部郊区镇村的过渡地带，成为了未来白云区的城市功能中心区，故而确定了最新定位。2004年，白云新城的发展定位调整为“广州市城市副中心、白云区区级中心、现代化生态型商贸文化中心”。

经过近十年的建设，白云新城总部经济已具备一定基础和规模，已入驻南方航空、中航油、中国化学、银帝集团、无限极、广州地铁设计院、大湾区轨交产投集团等一批龙头企业。2023年国家地方共建新型储能创新中心获得国家部委正式批复，创新中心总部落户白云新城。同时依托国际会堂、白云国际会议中心、广州市城市规划展览中心、广东画院等一系列相继落户建成的重大公共服务设施，营造具有国际影响力的会议会展博览圈，进一步强化国际文商旅贸易窗口功能。

白云区行政区划图



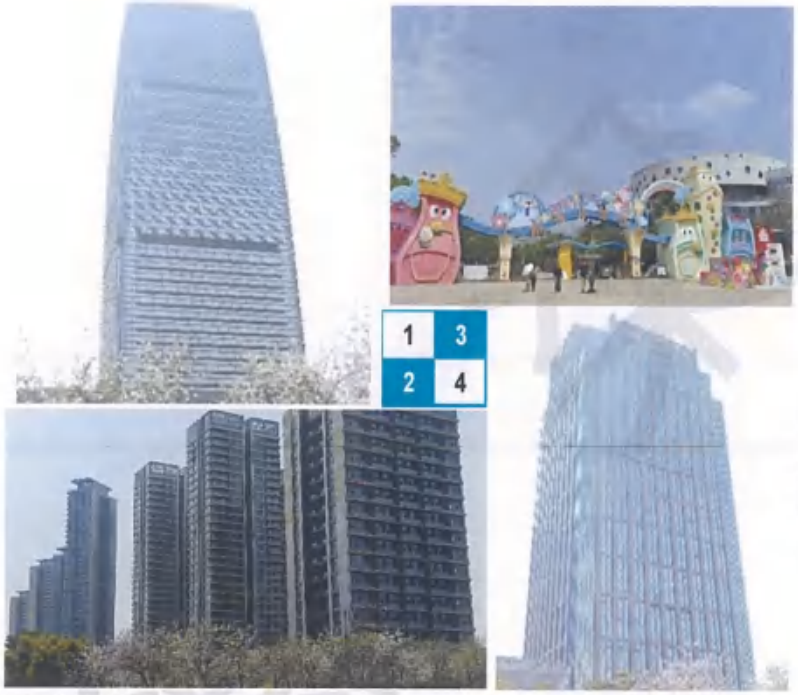
图片来源：广州市白云区人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边分布有白云万达广场、五号停机坪购物广场、百信广场等商业项目。区域内优质办公项目有白云绿地中心、中国南方航空大厦、宏宇云璟汇等。项目周边有多个高端住宅小区及公寓楼，如保利云禧、中海云麓公馆、粤海云港城等，可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有广州市培英中学附属小学、广州市

白云区民航学校、萧岗小学等；医院有广东省第二人民医院（民航院区）、广东省第二中医院白云院区、广州市白云区妇幼保健院（机场路院区）等；休闲娱乐场所有广州市儿童公园、白云山风景区、广州体育馆等；金融机构有招商银行、交通银行、中国银行、农业银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片



1. 白云绿地中心
2. 粤海云港城住宅
3. 广州市儿童公园
4. 中国南方航空大厦

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有广州环城高速、机场高速，次干道有云城西路、齐心路等；估价对象为地铁2号线白云公园站上盖；周边设有白云公园站、市儿童公园总站等多个公交站，设有34路、127路、175路、271路、529路、664路、广424路等多条公交线路；估价对象距广州白云国际机场约27公里，距广州火车站约6公里。

3.7.3 地块四至

北临齐心路

西临云城西路

估价对象

东邻中国南方航空大厦

南邻白云新城商务区中央绿地以及在建的粤海云港城

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为18,091.96平方米，总建筑面积合计为92,974.39平方米，其中商业建筑面积为87,404.23平方米，地下车库建筑面积为5,570.16平方米（停车位数量为438个，其中人防车位数量为121个），其中商业位于估价对象的地下二层至地上六层。

估价对象所在地块东邻中国南方航空大厦、南邻白云新城商务区中央绿地以及在建的粤海云港城、西临云城西路、北临齐心路。所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质

条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

「凯德广场·云尚」项目位于白云新城商圈，于2015年12月正式开业，是白云新城唯一地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，区域内甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，同时毗邻广州唯一的市级儿童公园，亦可吸引来自全市的家庭客群。项目集精品超市、多厅影城、教育、零售等多种业态，整体定位为"高颜值潮玩社交地"，强调新生活方式，致力于满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等多方面的需求。

根据产权方提供之《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】，商业部分建筑面积如下，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上6层	6,650.31
2	地上5层	11,358.58
3	地上4层	11,828.35
4	地上3层	11,283.92
5	地上2层	10,848.69
6	地上1层	8,657.38
7	地下1层	6,717.04
8	地下2层	20,059.96
合计		**87,404.23**

地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下1层	2,303.34	车位	179	——
2	地下3层	1,675.48	车位	138	——
3	地下4层	1,591.34	人防车位	——	121
合计		**5,570.16**	——	**317**	**121**

业态升级改造区域情况

估价对象B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，本次改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。业态升级改造完成后，预计上述区域可租赁面积调整为10,550.20平方米，各区域明细详见下表。

拟改造区域	6层局部	5层电影院	B2层超市及相邻区域	合计
改造后可租赁面积（平方米）	2,588.00	5,145.00	2,817.20	10,550.20

业态升级改造后各楼层可租赁面积明细详见下表。

楼层	截至价值时点可租赁面积（平方米）	业态升级改造后可租赁面积（平方米）
地下2层	10,444.28	9,351.68
地下1层	3,162.39	3,162.39
地上1层	5,325.44	5,325.44
地上2层	5,207.62	5,207.62
地上3层	5,423.50	5,423.50
地上4层	6,572.95	6,158.95
地上5层	9,754.07	9,399.07
地上6层	2,885.95	3,392.75
合计	**48,776.20**	**47,421.40**

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年3月31日估价对象配有电梯系统，包括12部垂直客梯、47部扶手电梯以及4部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年3月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「凯德广场·云尚」地下2层至地上6层的商业物业及438个地下停车位由广州云凯置业有限公司单独所有，涉及《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】（权属证书请详见附件5.7），用途为商业/车位，总建筑面积合计为92,974.39平方米。详情摘录如下：

商业：

权证号	粤(2017)广州市不动产权第 00071248 号
权利人	广州云凯置业有限公司
共有情况	单独所有
坐落	白云区云城西路 890 号 101 房
不动产单元号	440111004001GB00004F00010862
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋（构筑物）所有权
权利性质	土地：出让 / 房屋：商品房
用途	土地：/ 房屋：详见附记
面积	房屋（建筑面积）：8,657.38 平方米
使用期限	详见附记
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积（套内面积）：7,329.88 平方米 / 分摊建筑面积：1,327.5 平方米 ☆房屋总层数：45 / 所在层：1 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	☆登记字号：17 登记 01590981 ☆该房屋已纳入《广州市房屋管理系统》 ☆已征收国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2011 年 3 月 31 日起 ☆此共用土地面积由权属人共同使用 ☆规划用途：商业（百货、餐饮、商业大堂等） ☆2017 年 09 月 27 日，以 17 登记 01590981 办理抵押登记。他项权利人：交通银行股份有限公司广东省分行/权利种类：抵押权/权利范围：全部/最高债权数额：人民币 1,338,000,000 元[2]
登记机构	广州市国土资源和规划委员会
登记日期	2017 年 09 月 27 日

权证号	粤房地权证穗字第 0120738064 号
房地产权属人	广州云凯置业有限公司
规划用途	商业
房屋所有权取得方式	购买
共有情况	单独所有
登记时间	2015 年 8 月 3 日
房屋坐落	白云区云城西路 890 号 301 房
房屋结构	钢筋混凝土结构
层数	45
建筑面积（平方米）	11283.92
套内建筑面积（平方米）	7777.59

[2] 该长期借款已于 2024 年再融资后全部偿还，再融资类型为从中信银行股份有限公司上海分行借入的信用借款，期限为自 2024 年 1 月 3 日至 2038 年 12 月 20 日。

地号	D3224 图 1 幅 6 地号
土地性质	国有土地使用权
土地共用面积（平方米）	12531.18
土地自用面积（平方米）	0
土地使用权取得方式	出让
土地使用年限	详见附记
附记	☆纳税情况 ☆该房屋已纳入《广州市房屋管理系统》 ☆已征收国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2011 年 3 月 31 日起 ☆此共用土地面积由权属人共同使用 ☆规划用途：商业（百货、餐饮、电影院等） ☆2015 年 08 月 03 日，以 15 登记 01437532 办理抵押登记
登记机构	广州市国土资源和房屋管理局

车位：

权证号	粤(2017)广州市不动产权第 00096528 号
权利人	广州云凯置业有限公司
共有情况	单独所有
坐落	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B104 车位
不动产单元号	440111004001GB00001F00010380
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋（构筑物）所有权
权利性质	土地：出让 / 房屋：商品房
用途	土地：/ 房屋：车位
面积	房屋（建筑面积）：12.96 平方米
使用期限	详见附记
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积（套内面积）：12.96 平方米 / 分摊建筑面积：平方米 ☆房屋总层数：6 / 所在层：-1 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	☆登记字号：17 登记 01659204 ☆该房屋已纳入《广州市房屋管理系统》 ☆已征收国有土地使用权出让金，使用年限 50 年，从 2011 年 3 月 31 日起 ☆此共用土地面积由权属人共同使用 ☆规划用途：车位 ☆另共有面积：2207.7457 平方米
登记机构	广州市国土资源和规划委员会
登记日期	2017 年 11 月 28 日

根据产权方提供之《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上6层	6,650.31
2	地上5层	11,358.58
3	地上4层	11,828.35
4	地上3层	11,283.92
5	地上2层	10,848.69
6	地上1层	8,657.38
7	地下1层	6,717.04
8	地下2层	20,059.96
合计		**87,404.23**

地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下1层	2,303.34	车位	179	——
2	地下3层	1,675.48	车位	138	——
3	地下4层	1,591.34	人防车位	——	121
合计		**5,570.16**	——	**317**	**121**

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为48,776.20平方米，已租赁面积为46,888.46[3]平方米，出租率为96.13%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积（平方米）	已租赁面积（平方米）
地下2层	10,444.28	10,208.78
地下1层	3,162.39	3,138.09
地上1层	5,325.44	5,162.64
地上2层	5,207.62	4,549.52

[3] 按照起租日口径统计，已租赁面积为46,735.46平方米，出租率为95.82%。

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地上3层	5,423.50	5,209.70
地上4层	6,572.95	6,255.75
地上5层	9,754.07	9,495.03
地上6层	2,885.95	2,868.95
合计	**48,776.20**	**46,888.46**

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年及一期平均出租率如下：

年份	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
出租率	96.10%	95.50%	93.10%	92.90%

根据委托人提供的毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《广州云凯置业有限公司2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年3月31日止3个月期间的财务报表》，估价对象历史三年及一期财务报表数据[4]如下（单位：元）：

年份	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
营业收入	47,824,390	164,706,935	162,745,960	154,864,103
职工薪酬费用	1,997,605	7,111,312	8,367,421	8,257,539
物业服务成本	4,442,464	20,659,019	20,910,414	20,213,441
商场咨询管理服务费	2,608,504	10,766,282	11,163,194	9,783,659
市场推广费	1,200,627	4,988,950	5,906,324	6,704,554
其他费用	1,258,846	8,479,027	9,656,380	8,677,578
税金及附加	3,917,046	16,537,499	17,709,860	15,557,254

3.8 价值时点

2025年3月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

[4] 历史三年及一期财务报表数据，均为不含税口径。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年3月31日，房屋用途为商业和车位的建筑物所有权及土地用途为商务金融用地，剩余使用年限为26.01年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c)　《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】

(d)　《租赁明细表》

(e)　《租赁合同》

(f)　产权方提供的其他资料

(5)　估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6)　其他参考依据

(a)　北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（凯德广场・云尚）技术尽职调查报告》

(b)　北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》

(c)　毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《广州云凯置业有限公司2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年3月31日止3个月期间的财务报表》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证》及《房地产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商务金融用地，房屋用途为商业和车位，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应

当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为18,091.96平方米，总建筑面积合计为92,974.39平方米，其中商业建筑面积为87,404.23平方米，地下车库建筑面积为5,570.16平方米（停车位438

个，其中人防车位121个），于2025年3月31日之市场价值为人民币**1,800,000,000**元（大写人民币**壹拾捌亿元**整），折合总建筑面积单价19,360元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·云尚	商业	87,404.23 平方米	1,800,000,000	19,360
	地下车位	5,570.16 平方米（438 个地下车位）		
	合计	92,974.39 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
刘鹏博	1120200020	刘鹏博	2025.8.20
范春鹏	1120240044	范春鹏	2025.8.20

3.15 协助估价人员

李芷琪

3.16 实地查勘期

2023年07月05日、2024年05月30日、2025年03月12日

3.17 估价作业日期

2023年07月05日至2025年08月20日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国广州市白云区云城西路890号、874号及892号。估价对象所在地块东邻中国南方航空大厦、西临云城西路、南邻白云新城商务区中央绿地以及在建的粤海云港城、北临齐心路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「凯德广场·云尚」项目位于白云新城CBD商圈，于2015年12月正式开业，是白云新城唯一地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，区域内甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，同时毗邻广州唯一的市级儿童公园，亦可吸引来自全市的家庭客群。项目集精品超市、多厅影城、教育、零售等多种业态，整体定位为"高颜值潮玩社交地"，强调新生活方式，致力于满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等多方面的需求。

估价对象由一栋地下4层至地上6层的裙房商业组成，总建筑面积合计为92,974.39平方米，估价对象的地上1层至6层为商业，地下1层局部及地下2层为商业，地下1层局部及地下3-4层为地下车库。

估价对象位置图

根据产权方提供之《不动产权证》【粤(2017)广州市不动产权第00071248号】等445份《不动产权证》及1份《房地产权证》【粤房地权证穗字第0120738064号】，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 6 层	6,650.31
2	地上 5 层	11,358.58
3	地上 4 层	11,828.35
4	地上 3 层	11,283.92
5	地上 2 层	10,848.69
6	地上 1 层	8,657.38
7	地下 1 层	6,717.04
8	地下 2 层	20,059.96
合计		**87,404.23**

地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下1层	2,303.34	车位	179	——
2	地下3层	1,675.48	车位	138	——
3	地下4层	1,591.34	人防车位	——	121
合计		**5,570.16**	——	**317**	**121**

业态升级改造区域情况

估价对象B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，本次改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。业态升级改造完成后，预计上述区域可租赁面积调整为10,550.20平方米，各区域明细详见下表。

拟改造区域	6层局部	5层电影院	B2层超市及相邻区域	合计
改造后可租赁面积（平方米）	2,588.00	5,145.00	2,817.20	10,550.20

业态升级改造后各楼层可租赁面积较现有租户各楼层可租赁面积对比如下：

楼层	截至价值时点可租赁面积（平方米）	业态升级改造后可租赁面积（平方米）
地下2层	10,444.28	9,351.68
地下1层	3,162.39	3,162.39
地上1层	5,325.44	5,325.44
地上2层	5,207.62	5,207.62
地上3层	5,423.50	5,423.50
地上4层	6,572.95	6,158.95
地上5层	9,754.07	9,399.07
地上6层	2,885.95	3,392.75
合计	**48,776.20**	**47,421.40**

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年3月31日估价对象配有电梯系统，包括12部垂直客梯、47部扶手电梯以及4部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年3月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为广州市白云新城商圈，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后得到快速发展，自2010年起随着商圈内的多个大型商业项目相继落成开业、居住氛围日渐浓厚、人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施的不断改善和提升，到现在白云新城商圈已经成为一个较为成熟的副中心级商圈。

估价对象周边分布有白云万达广场、五号停机坪购物广场、百信广场等商业项目。区域内优质办公项目有白云绿地中心、中国南方航空大厦、宏宇云璟汇等。项目周边有多个高端住宅小区及公寓楼，如保利云禧、中海云麓公馆、粤海云港城等，可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有广州市培英中学附属小学、广州市白云区民航学校、萧岗小学等；医院有广东省第二人民医院（民航院区）、广东省第二中医院白云院区、广州市白云区妇幼保健院（机场路院区）等；休闲娱乐场所有广州市儿童公园、白云山风景区、广州体育馆等；金融机构有招商银行、交通银行、中国银行、农业银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有广州环城高速、机场高速，次干道有云城西路、齐心路；
地铁线路：2号线白云公园站地铁上盖；
公交线路：周边设有白云公园站、市儿童公园总站等公交站，分布有34路、127路、175路、271路、529路、664路、广424路等多条公交线路；
估价对象距广州白云国际机场约27公里，距广州火车站约6公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为48,776.20平方米，已租赁面积为46,888.46平方米，出租率为96.13%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地下2层	10,444.28	10,208.78
地下1层	3,162.39	3,138.09
地上1层	5,325.44	5,162.64
地上2层	5,207.62	4,549.52
地上3层	5,423.50	5,209.70
地上4层	6,572.95	6,255.75
地上5层	9,754.07	9,495.03
地上6层	2,885.95	2,868.95
合计	**48,776.20**	**46,888.46**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年3月31日，估价对象已签约租户共计231[5]个，计租方式为固定租金[6]、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称"两者取高[7]"）三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	1,429.51	3.1%

[5] 按照起租日口径统计，租户数量为229个。

[6] 根据租赁合同仓储间租户统计为固定租金租户。

[7]固定租金与抽成租金两者取高（简称"两者取高"）：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分，高出部分计入抽成租金收入。

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
纯抽成租金	1,848.80	3.9%
两者取高	43,610.15	93.0%
合计	**46,888.46**	**100.0%**

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均固定及抽成租金收入约为872.51万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均物业管理收入约为350.91万元（不含增值税）

■ **推广费收入**

根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均推广费收入约为28.07万元（不含增值税）。

■ **多种经营收入[8]**

根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均多种经营收入约为59.40万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据《停车场委托经营管理服务协议》及产权方介绍，于价值时点2025年3月31日，产权方拥有438个地下产权车位，广州绿地金融中心拥有1,118个地下经营车位（包含289个无产权车位）。根据《停车场委托经营管理服务协议》约定，双方按照拥有车位数量比例对整体地下车库收入进行分配，根据产权方提供2025年1-3月经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为26.20万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ **租户业态构成**

截至2025年3月31日，估价对象共出租予231名租户，业态包括文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，各业态面积占比情况如下：

[8] 多种经营收入包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入，不含没收保证金、更名服务费收入等。

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
文娱及配套	20,158.39	43.0%
零售	9,191.03	19.6%
餐饮	16,503.65	35.2%
其他	1,035.39	2.2%
合计	**46,888.46**	**100.0%**

■ **主力店及专门店**

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为3,000平方米以上、租赁期限为10年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为3,000平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
主力店	8,965.30	19.1%
专门店	37,923.16	80.9%
合计	**46,888.46**	**100.0%**

根据产权方提供的资料，截至价值时点估价对象当期固定租金收入排序的前十大租户中单一租户的租金收入占比均未超过10%，项目收入来源较为分散，具体如下表所示：

序号	租户	固定租金收入占比
1	租户 1	2.81%
2	租户 2	2.40%
3	租户 3	2.22%
4	租户 4	2.15%
5	租户 5	1.75%
6	租户 6	1.53%
7	租户 7	1.31%
8	租户 8	1.24%
9	租户 9	1.20%
10	租户 10	1.19%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	2.00 年
其中：主力店	1.78 年
其中：专门店	2.05 年

备注：
1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
2. 已租赁面积采用价值时点主力店及专门店已租赁面积，即 46,888.46 平方米。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2025 年 3 月 31 日，估价对象未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2025 年（含 2025 年 3 月 31 日）	11,298.89	24.1%
2026 年	14,280.48	30.5%
2027 年	10,040.43	21.4%
2028 年及以后	11,268.66	24.0%
合计	**46,888.46**	**100.0%**

注：上述未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换租的情况。

4.2 市场背景分析

4.2.1 广州市经济运行状况

广州市地区生产总值（GDP）

广州市 2024 年经济大盘运行平稳，城市活力持续显现，发展质效稳步提升，高质量发展扎实推进。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024 年，广州市实现地区生产总值 31,032.50 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.1%。其中，第一产业增加值 334.47 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 7,839.45 亿元，增长 0.7%；第三产业增加值 22,858.58 亿元，增长 2.6%。

2025 年一季度，广州市地区生产总值 7,532.51 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%。其中，第一产业增加值 37.60 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1,704.94 亿元，同比增长 0.6%；第三产业增加值 5,789.97 亿元，同比增长 3.7%。

广州市社会消费品零售总额

2024 年，广州市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比增长 0.03%。分行业看，批发零售业实现零售额 10,090.84 亿元，下降 0.1%；住宿餐饮业实现零售额 964.93 亿元，增长 1.8%。

2025 年一季度，全市消费市场持续回暖，实现社会消费品零售总额 2912.70 亿元，同比增长 3.5%

广州市城镇居民收入与消费支出

2024 年，广州市城镇居民人均可支配收入 83,436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40,914 元，增长 6.0%。2024 年，广州市城镇居民家庭人均消费支出 50,496 元，比上年增长 2.1%；农村居民家庭人均消费支出 29,462 元，增长 5.4%。

2025 年一季度，广州城镇居民人均可支配收入 24,806 元，同比增长 3.7%；农村居民人均可支配收入 13,137 元，同比增长 5.9%，城乡居民人均收入比值进一步缩小至 1.89。

广州市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2024 年，广州市居民消费价格同比上涨 0.1%。分类别看，食品烟酒类上涨 0.3%，衣着类上涨 3.1%，居住类上涨 0.1%，生活用品及服务类上涨 0.1%，交通和通信类下降 2.6%，教育文化和娱乐类上涨 1.3%，医疗保健类上涨 0.1%，其他用品和服务类上涨 2.7%。

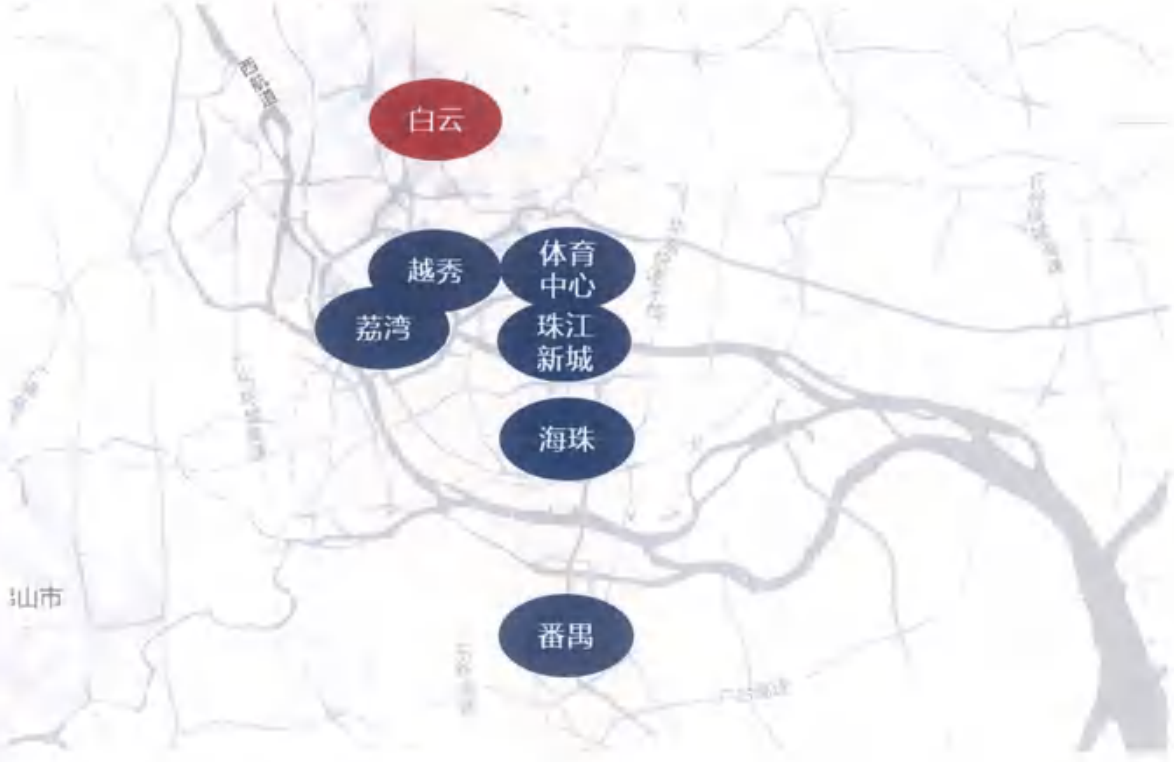
2025 年一季度，广州市居民消费价格同比下降 0.5%。

4.2.2 广州市商业物业市场

广州被誉为"千年商都"，是世界上唯一一座保持商业长盛不衰的城市。从中国第一条商业步行街开通，到中国第一个购物中心的诞生，广州在中国商业史上引领着无数个第一。经过多年发展，目前广州商业市场呈现"以越秀-天河商圈为核心，向南北延伸、四面开花"的格局。其中，以体育中心商圈、珠江新城商圈和越秀商圈为广州市核心商圈。

2000 年以来，广州市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至 2025 年第一季度，广州市优质购物中心总面积达 583.11 万平方米，其中 33%分布于体育中心、珠江新城及越秀三大核心商圈，白云、海珠、荔湾、番禺等非核心商圈占比 67%。

租金方面，截至 2024 年第四季度广州市的重点商圈之首层使用面积平均租金[9]水平在 250-1,881 元/平方米/月之间，其中，体育中心商圈、越秀商圈及珠江新城商圈作为广州市三大核心商圈，平均租金范围分别为 1831-1881 元/平方米/月、825-875 元/平方米/月、774-824 元/平方米/月；非核心商圈中，荔湾商圈、海珠商圈、白云商圈、番禺商圈、南沙商圈均为区域内非常成熟的商圈，平均租金水平在 250-600 元/平方米/月之间。



[9] 平均租金取优质购物中心内最优租金楼层的零售业态标准铺租金平均值，按使用面积计算。

预计至 2028 年，广州市将有约 245.99 万平方米的优质零售商业新增供应，主要集中在番禺，长隆-万博商圈、白鹅潭商圈纷纷迎来高端商业载体，将推动广州多核商圈体系的加速建设，助力国际消费中心城市建设迈上新台阶。

当前，广州市正朝着全球综合性国际消费中心城市、引领中国现代消费潮流的标杆城市、汇聚区域资源的大湾区消费枢纽的方向进一步迈进。《广州市重点商业功能区发展规划（2020-2035 年）》提出广州要打造"5+2+4+22"的商圈格局，从天河路-珠江新城商圈、广州塔-琶洲商圈、金融城-黄埔湾商圈、长隆-万博商圈以及白鹅潭商圈 5 个世界级地标商圈，到北京路-海珠广场商圈、大西关（上下九-永庆坊）商圈 2 个具有世界影响力的岭南特色商圈等，"新商圈"正不断涌现，"老商圈"也正提质升级，焕发新活力，这将成为广州市商业发展的重要推动力。

4.2.3 区域商业物业市场

本项目所在区域为白云新城商圈，2004 年白云新城的发展定位调整为"广州市城市副中心、白云区区级中心、现代化生态型商贸文化中心"。作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后得到快速发展，到 2010 年随着商圈内的多个大型商业项目相继落成开业、居住氛围日渐浓厚、人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施的不断改善和提升，到现在白云新城商圈已经成为一个较为成熟的副中心级商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有白云万达广场、凯德广场·云尚等。与区域内其他商业项目对比，本项目是白云新城唯一地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，周边甲级写字楼林立，多家企业总部进驻，同时毗邻广州唯一的市级儿童公园，亦可吸引来自全市的家庭客群。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》及《房地产权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》及《房地产权证》，估价对象建筑

结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业及车位，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是白云新城唯一地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为商务金融用地，房屋用途为商业和车位，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商务金融用地，房屋规划用途为商业和车位，现状用途为商业和车位，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或

两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料之后认为，由于估价对象为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

应用收益法进行估价时，应该按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测估价对象未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到价值时点后相加得到估价对象价值或价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内（预测期为 10 年）及预测期外（第 11 年至收益期届满）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行折现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并折现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等）及地下车库收入。

<u>固定租金收入</u>

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 3 月 31 日，估价对象总可租赁面积 48,776.20 平方米，已租赁面积为 46,888.46 平方米，除 6 个租户(租赁面积 1,848.80 平方米)采用纯抽成租金的收取方式外，其余 45,039.66 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 3 月 31 日，估价对象已签约租户共计 231 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金[10]	1,429.51	3.1%
纯抽成租金	1,848.80	3.9%
两者取高	43,610.15	93.0%
合计	**46,888.46**	**100.0%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 3,000 平方米以上、租赁期限为 10 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 3,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于广州市白云新城商圈，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后得到快速发展，自2010年起随着商圈内的多个大型商业项目相继落成开业、居住氛围日渐浓厚、人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施的不断改善和提升，到现在白云新城商圈已经成为一个较为成熟的副中心级商圈。本次选取可比实例位于白云新城商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

[10] 根据租赁合同仓储间租户统计为固定租金租户。

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为白云区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

4）规模体量

估价对象商业建筑面积约8.7万平方米，可比实例的建筑面积在规模体量上接近。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			凯德广场·云尚	白云区购物中心	白云区购物中心	荔湾区购物中心
位置			——	白云区	白云区	荔湾区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 3 月	2025 年 3 月	2025 年 3 月
交易价格（元/平方米/月）			——	440	420	481
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临街，临路状况较好	两面临街，临路状况较好	两面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	66	160	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	较好	较好	较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间广州商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设

备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	440	420	481
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	0.90
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.02	1.02	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	0.96
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	0.96	0.98	0.98
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	1.00	1.00
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.98	1.00	0.85
修正价格(元/平方米·月)			-	431	420	407
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	419		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层比准专门店市场租金单价为431×33.33%+420×33.33%+407×33.33%=419元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑30%-90%楼层修正系数。得出估价对象各层专门店市场租金修正结果范围为126-419元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

截至价值时点，估价对象主力店为B2层超市及5层电影院，未来均涉及业态升级改造，相关市场租金假设表述如下：

业态升级改造区域市场租金

估价对象B2层超市及相邻区域、6层局部区域及5层电影院拟于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，改造完成后预计上述区域可租赁面积为10,550.20平方米，该区域市场租金参考产权方提供的改造完成后拟签约的租金水平进行测算，具体明细如下：

改造区域	可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
6层局部区域（拆分商铺）	2,588.00	102
5层电影院（保留）	4,626.00	16
5层电影院（拆分商铺）	519.00	178
B2层超市及相邻区域（单一租户）	1,047.00	72
B2层超市及相邻区域（拆分商铺）	1,770.20	125
合计	**10,550.20**	——

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2015年12月正式开业，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年一期2022年-2025年1-3月平均出租率分别为92.90%、93.10%、95.50%、

96.10%，于价值时点2025年3月31日的出租率为96.13%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于白云新城商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、丰富的自然旅游资源、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次估价假设估价对象预测期内第1年出租率为93%，第2年出租率为88%（非改造区域第1年至第2年出租率为94%），第3年至第8年出租率为96%，第9年出租率为94%，第10年出租率为93.5%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为6天。

- **收缴率**

除2022年受公共卫生事件影响导致估价对象租金收缴率降低至97.9%外，估价对象历史租金收缴率水平较高，具体如下：

年份	2024 年	2023 年	2022 年
收缴率	99.9%	99.3%	97.9%

注：租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入

本次评估按照99%的收缴率进行测算。

- **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于广州市白云新城商圈，估价对象地下直通地铁入口，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足广州市各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025年）》的出台，白云新城未来将被打造为新型城市级商业中心，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来白云新城商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率，未改造区域内专门店2026年至2030年的租金增长率为4.3%，2031年至2032年的租金增长率为4.0%，2033年的租金增长率为3.5%，2034年的租金增长率为3.0%；改造区域内主力店电影院租户的租金增长率参照未来拟租赁条款按照年化1%增长进行设置，改造区域内专门店除2026年在改造期间租金不增长，自2027年参考未改造区域内专门店租金增长率进行设置，即2027年至2030年的租金增长率为4.3%，2031年至2032年的租金增长率为4.0%，2033年的租金增长率为3.5%，2034年的租金增长率为3.0%。

4.5.1.3 抽成租金收入

抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。估价对象2020年至2024年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在5.0%左右，整体相对稳定，本次评估估价对象预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的5.0%测算。

4.5.1.4 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为120元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，物业管理费在80-120元/平方米/月（含增值税）范围内的部分，按标准物业费水平计算，物业管理费低于80元/平方米/月（含增值税）的部分，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，估价对象物业管理费单价每五年按照7%的递增比例进行调整，即2028年和2033年的物业管理费单价按照7%的增长率进行测算。

推广费收入

根据产权方介绍，于价值时点，推广费标准为10.6元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内推广费单价无增长。

多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年呈现稳步上升，2024年为830.61万元（含增值税）。本次评估测算，多种经营收入以2024年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年3%的增长率进行测算。

地下车库收入

根据《停车场委托经营管理服务协议》及产权方介绍，于价值时点2025年3月31日，产权方拥有438个车位，广州绿地金融中心拥有1,118个地下经营车位（包含289个无产权车位）。根据《停车场委托经营管理服务协议》约定，双方按照拥有车位数量比例对整体地下车库收入进行分配，2024年为310.77万元（含增值税）。本次评估测算，地下车库收入以2024年数据为基准，参考历史收入增长水平，预测期内，按照每年2%的增长率进行测算。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供2024年实际发生数据及2024年、2025年人员调整为依据，预测2025年4-12月人力薪酬成本为465.67万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
人力薪酬成本	465.67	600.59	2%

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2022年-2024年实际发生平均数据为基准，预测2025年4-12月市场营销及推广费用为468.53万元，自2026年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	自 2026 年起增长率
市场营销及推广费用	468.53	2%

公共能源费用

估价对象公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2022年-2024年实际发生平均数据及预计调整金额为依据，预测2025年4-12月公共能源费用为679.67万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年1%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
公共能源费用	679.67	902.10	1%

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，预测2025年4-12月管理费用为430.51万元，自2027年起至预测期末，该费用按每年上涨1%测算。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年	自 2027 年起增长率
管理费用	430.51	571.40	1%

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用、停车管理费等。本次评估对本项目该项成本中各项具体费用假设如下：

费用项目	具体假设
室外物业管理费	参照 2025 年签约的合同金额执行，预测期内每年为 736.72 万元。
项目设施设备运行管理和维护保养服务费用	参照 2024 年签约的合同金额执行，即 2025-2028 年每年为 158.82 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目消防监控费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025-2026 年每年约为 28.80 万元，合同到期后（自 2027 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
项目客户服务费用	参照 2025 年签约的合同金额执行，即 2025 年-2028 年每年约为 43.11 万元，合同到期后（自 2029 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。
停车管理费用	2025 年签约的合同金额执行，即 2025-2027 年每年约为 126.14 万元，合同到期后（自 2028 年起至预测期末），按照每年 2%的增长率递增。

其余费用	以 2024 年实际发生数据为基准，自 2026 年起至预测期末，按照每年 2%的增长率递增。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年
物业管理及维修维护费用	1,515.18	2,042.71

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及目前保险合同费率计算，合计按照约17.71万元/年测算。

单位：万元	预测期内每年
保险费用	17.71

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（广州云尚项目）技术尽职调查报告》所记载的2025年4 -12月至2034年的资本性支出合计数6,241.60万元（含改造区域专项支出金额）为依据进行测算，其中：改造区域拟发生的资本性支出合计为2,235.73万元，其支出时间按照改造区域改造计划的专项支出计划时间表进行放置，即2025年的专项支出为1,119.36万元，2026年的专项支出为1,116.37万元。即2025年4-12月和2026年的资本性支出包含了正常资本性支出预留和未来改造区域拟发生的资本性支出。

单位：万元	2025 年 4-12 月	2026 年
资本性支出	1,430.93	1,626.84

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为9元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分摊国有建设用地面积为14,352.05平方米，为估价对象与广州绿地金融中心共同分摊地块面积计算所得。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2025年4月-12月至2026年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2025 年 4 月-12 月	2026 年
运营收入（含增值税）	123,089,280	163,365,269
成本费用	35,728,826	47,688,067
税费税金	15,796,991	21,953,393
运营收入-成本费用-税费税金	**71,563,463**	**93,723,809**
资本性支出	14,309,300	16,268,400
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**57,254,163**	**77,455,409**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.25%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，广州市是广东省辖地级市、广东省省会城市，首批国家历史文化名城，作为海上丝绸之路的起点之一，一直是中国对外贸易的重要港口城市，被誉为“千年商都”。在宏观经济层面，广州市的地区生产总值在各省会城市中名列前茅，位列省会城市第一位，经济总量稳步增长。2024年，广州市地区生产总值31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%，2001年以来广州市GDP年均复合增速达10.9%。2024

年全市社会消费品零售总额11,055.77亿元，同比微增0.03%，2001年以来年均复合增速达10.2%。在城镇居民人均可支配收入及人均消费性支出层面，2024年广州城镇居民人均可支配收入83,436元，在可比口径下较2014年年均复合增速达6.9%；2024年广州城镇居民人均消费性支出为50,496元，在可比口径下较2014年年均复合增速为4.2%。在居民消费价格指数（CPI）层面，过往20年广州市居民消费价格每年增幅约为2.3%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，广州市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

资产周边市场分析：

估价对象坐落于广州市白云新城商圈，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，地铁2、8号线贯穿整个区域，更有白云山等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，白云新城商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

估价对象作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

随着《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022-2025年）》的出台，白云新城未来将被打造为新型城市级商业中心，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来白云新城商圈的商业氛围将得到进一步加强，为估价对象长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，估价对象开业后出租率维持高位平稳水平，即使在公共卫生事件发生年份平均出租率仍可保持在92%以上，出租情况良好。

估价对象历史三年除受公共卫生事件闭店影响外，每年销售额在7.5亿左右，自开业以来，保持积极的增长态势。从项目运营收入来看，估价对象自开业以来，收入和租金平均单价保持快速的增长。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业用途土地使用权终止日期为2051年03月30日，于价值时点2025年3月31日剩余使用年期为26.01年；估价对象主体工程于2014年竣工，装修工程于2016年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年3月31日，按完工时间计算已使用约9年，估价对象剩余经济耐用年限约为51年；根据孰短原则，估价对象收益年期为26.01年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用6.0%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.81%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为消费类不动产中的购物中心业态，位于一线城市广州市副中心级商圈。广州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象所在商圈为广州市白云新城商圈，作为广州市白云国际机场的旧址，该商圈自广州旧机场搬迁后得到快速发展，到2010年随着商圈内的多个大型商业项目相继落成开业、居住氛围日渐浓厚、人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施的不断改善和提升，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象地下直通地铁，交通优势显著，同时毗邻广州唯一的市级儿童公园，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调0.75%，综合风险报酬率取值为4.25%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.81%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	0.75%
报酬率	**6.00%**

备注：上述报酬率按照0.25%归整

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币1,800,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币19,360元/平方米。

4.5.9 不可抗力因素分析

根据《中华人民共和国民法典》第一百八十条第二款：不可抗力是指不能预见、不能避免并不能克服的客观情况。通常包括以下几种情形：

1）重大的自然灾害类

如重大的地震、海啸、台风 、海浪、洪水、蝗灾、风暴、冰雹、沙尘暴、火山爆发、山体滑坡、雪崩、泥石流等。

分析：广州市中部及北部地形起伏大，岩土体风化强烈，分布较厚松散覆盖土层，断裂、褶皱等地质构造发育，地质环境复杂；叠加工程建设等人为扰动，以及广州市雨季长、降雨强度大等气象因素影响，北部山区崩塌、滑坡、泥石流等斜坡类地质灾害多发频发。经广州市规划和自然资源局分析，广州地质灾害发生的主要特点：一是与降雨密切相关；二是区域相对分散；三是灾害规模和影响较小；四是以崩塌类型为主，多为边坡局部、浅表层发生崩塌；五是人为削坡因素不容忽视，发生崩塌、滑坡的边坡多为人为切削山坡建房、修路而形成的不稳定边坡。

自然灾害防治方面，广州市于2023年5月印发了《广州市地质灾害综合防治能力提升三年行动方案（2023-2025年）》，在调查评价、监测预警、综合治理、防灾避险、科技支撑、制度保障等方面部署6大能力提升工程18项重点任务。2024年6月，广州市规划和自然资源局印发《广州市2024年度地质灾害防治方案》，进一步做好全市2024年地质灾害防治工作，强化地质灾害防治"人防+技防"措施，提升广州市地质灾害综合防治能力，保护人民群众的生命财产安全，最大限度地减少地质灾害造成的损失。

结论：自然灾害这种不可抗力虽然无法百分之百预见，但是过去五十年在估价对象所在区域没有出现重大财产损失的自然灾害记录，因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

2）重大的社会非正常事件类

这类事件往往指社会异常的、突发的事件，既非自然灾害，也不属于政府行为，如战争、武装冲突、罢工、骚乱、暴动等。这些事件虽然是人为的，但对局外的民事关系的当事人而言，这些事件则是既不能预见也不能避免与克服的，因此属于不可抗力。

分析：近几十年间广州市社会始终保持稳定，估价对象所在场地和区域没有发生过社会非正常事件。

结论：估价对象自开业经营以来没有发生过社会非正常事件，并且通过进一步增加风控举措，压实处置方案和应对流程从而避免类似情况的发生。因此估值中未对该因素进行特殊考虑。

3）政府行为对民事当事人民事活动的影响类

有些情况下，类似于不可抗力，应当比照不可抗力处理，如征收征用。

分析：广州地区征收办法已经实施多年，广州市政府也对征收事项有明确的法律法规政策；估价对象所在地区已经是成熟建成区，公共设施包括道路、上下水、燃气、供电等设施建设完善。

结论：基于以上信息，估值中未对该因素进行特殊考虑。

4）突发社会性事件等因素对社会经济发展影响

2020年-2022年的新冠肺炎对广州市经济和居民生活均产生了显著影响。此类突发公共卫生事件在过去20年间共发生两次，上一次为2003年的非典型肺炎。这类情况属于发生频率较低的突发社会性类不可抗力事件。

分析： 结合2003年-2023年过去二十年的官方统计数据可以看到，自2003年非典型肺炎至2023年上半年公共卫生事件后，广州市GDP的复合增长率保持在11.0%，社会消费品零售总额复合增长率为10.9%。由此可见突发公共卫生事件仅在发生当年会有短期波动，长期来看仍然可以保持经济和消费能力的合理增长。且广州作为广东省省会城市，短期内在突发公共卫生事件后的恢复也是显著的，2024年广州地区生产总值同比增长2.1%，城镇居民人均可支配收入增速为3.6%，社会消费品零售总额增速为0.03%，可见此类突发公共卫生事件对经济的阻力在广州得到快速释放。

结论：突发公共卫生事件属于发生周期较长，不确定性很大的低概率不可抗力。广州市在过去二十年间，曾经历过两次突发公共卫生事件影响。但通过观察经济运行的长期表现，此类突发公共卫生事件的负面影响在几年内可恢复到长期平均增速上。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省广州市白云区云城西路890号、874号及892号「凯德广场・云尚」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为18,091.96平方米，总建筑面积合计为92,974.39平方米，其中商业建筑面积为87,404.23平方米，地下车库建筑面积为5,570.16平方米（停车位438个，其中人防车位121个），于2025年3月31日之市场价值为人民币**1,800,000,000**元（大写人民币**壹拾捌亿元**整），折合总建筑面积单价19,360元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·云尚	商业	87,404.23 平方米	1,800,000,000	19,360
	地下车位	5,570.16 平方米（438 个地下车位）		
	合计	92,974.39 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。"基准NOI"情景为本次估值18.00亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	16.20	-10.00%
下降 5%	17.10	-5.00%
基准	**18.00**	**0.00%**
增长 5%	18.90	5.00%
增长 10%	19.80	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。"基准长期增长率"情景为本次估值18.00亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	17.63	-2.06%
下降 0.25%	17.81	-1.06%
基准	**18.00**	**0.00%**
上调 0.25%	18.18	1.00%

长期增长率变化	价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	18.38	2.11%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值18.00亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：18.00 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	19.01	5.61%
下降 0.25%	18.49	2.72%
基准	**18.00**	**0.00%**
上调 0.25%	17.52	-2.67%
上调 0.50%	17.06	-5.22%

5.2 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为广州云凯置业有限公司；

2、本次被评估标的为广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场・云尚」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2025 年 3 月 31 日；

4、评估目的：为我公司作为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，对基础设施项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的的法律意见书》

（2）毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《广州云凯置业有限公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度及截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月期间的财务报表》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（凯德广场・云尚）技术尽职调查报告》

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2025 年 8 月 4 日

5.3 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为基础设施项目产权方，在华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：广州云凯置业有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

注册地址：广州市白云区云城西路890号裙楼负二层至地上六层

法定代表人：邱海燕

注册资本：133,800万元人民币

成立日期：2014年01月13日

营业期限：2014年01月13日至2054年01月13日

统一社会信用代码：91440101084859815G

经营范围：企业形象策划服务;企业管理咨询服务;房屋租赁;物业管理;停车场经营

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册基础设施证券投资基金前，对基础设施项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国广东省广州市白云区云城西路 890 号、874 号及 892 号「凯德广场·云尚」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为 18,091.96 平方米，总建筑面积为 92,974.39 平方米。

4. 价值时点：

2025 年 3 月 31 日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《不动产权证书》【粤(2017)广州市不动产权第 00071248 号】、《房地产权证》【粤房地权证穗字第 0120738064 号】等 446 本产权证书

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）AEI 改造方案、成本及预期租赁计划

（7）其他相关资料

广州云凯置业有限公司

年 月 日

5.4 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码

营业执照

（副 本）（1-1）

名 称 华夏基金管理有限公司

类 型 有限责任公司(中外合资)

法定代表人 张佑君

经营范围 （一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会批准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本 人民币元71980万元

成立日期 1998年04月09日

住 所 北京市顺义区安庆大街甲3号院

登记机关

2023 年 09 月 28 日

编号：

统一社会信用代码

营业执照

名 称 广州云凯置业有限公司

类 型 有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

法定代表人 邱海燕

经营范围 物业管理（具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询。网址：http://www.gsxt.gov.cn/。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

注册资本 壹拾叁亿叁仟捌佰万元（人民币）

成立日期 2014年01月13日

住 所 广州市白云区云城西路890号裙楼负二层全地上六层

登记机关

2025 年 02 月 27 日

5.5 物业位置图

★ 估价对象位置示意图

5.6 估价对象及外部环境照片

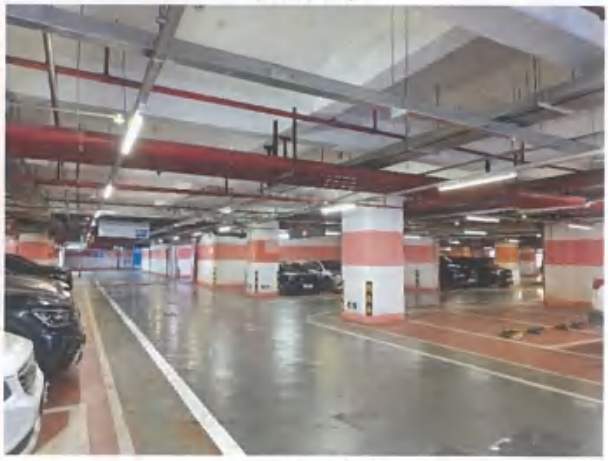
项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目电梯



项目地下车库

东邻中国南方航空大厦

西临云城西路

南邻白云新城商务区中央绿地以及在建的粤海云港城

北临齐心路

5.7 估价对象权属证明

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
（一）商业部分					
1	粤（2017）广州市不动产权第 00071219 号	白云区云城西路 890 号地下 1 层 B101 房	12,531.18	6,717.04	商业
2	粤（2017）广州市不动产权第 00071218 号	白云区云城西路 890 号地下 2 层 B201 房	12,531.18	20,059.96	商业
3	粤（2017）广州市不动产权第 00071248 号	白云区云城西路 890 号 101 房	12,531.18	8,657.38	商业（百货、餐饮、商业大堂等）
4	粤（2017）广州市不动产权第 00071250 号	白云区云城西路 890 号 201 房	12,531.18	10,848.69	商业（百货）
5	粤房地权证穗字第 0120738064 号	白云区云城西路 890 号 301 房	12,531.18	11,283.92	商业（百货、餐饮、电影院等）
6	粤（2017）广州市不动产权第 00071251 号	白云区云城西路 890 号 401 房	12,531.18	11,828.35	商业（百货、餐饮、库房等）
7	粤（2017）广州市不动产权第 00071253 号	白云区云城西路 890 号 501 房	12,531.18	11,358.58	商业（百货、餐饮、电影院等）
8	粤（2017）广州市不动产权第 00071273 号	白云区云城西路 890 号 601 房	12,531.18	6,650.31	商业（餐饮、电影院放映室及空调机房、库房等）
小计	——	——	**12,531.18**	**87,404.23**	——
（二）车位部分					
1	粤（2017）广州市不动产权第 00096528 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B104 车位	5,560.78	12.96	车位
2	粤（2017）广州市不动产权第 00096529 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B105 车位	5,560.78	12.96	车位
3	粤（2017）广州市不动产权第 00096530 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B106 车位	5,560.78	12.96	车位
4	粤（2017）广州市不动产权第 00096531 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B107 车位	5,560.78	12.96	车位
5	粤（2017）广州市不动产权第 00096532 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B108 车位	5,560.78	12.96	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
6	粤（2017）广州市不动产权第 00096533 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B109 车位	5,560.78	12.96	车位
7	粤（2017）广州市不动产权第 00096534 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B110 车位	5,560.78	12.96	车位
8	粤（2017）广州市不动产权第 00096535 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B111 车位	5,560.78	12.96	车位
9	粤（2017）广州市不动产权第 00096536 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B112 车位	5,560.78	12.96	车位
10	粤（2017）广州市不动产权第 00096537 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B113 车位	5,560.78	12.96	车位
11	粤（2017）广州市不动产权第 00096538 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B114 车位	5,560.78	12.96	车位
12	粤（2017）广州市不动产权第 00096539 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B115 车位	5,560.78	12.96	车位
13	粤（2017）广州市不动产权第 00096540 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B116 车位	5,560.78	12.96	车位
14	粤（2017）广州市不动产权第 00096541 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B117 车位	5,560.78	12.96	车位
15	粤（2017）广州市不动产权第 00096542 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B118 车位	5,560.78	12.96	车位
16	粤（2017）广州市不动产权第 00096543 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B119 车位	5,560.78	12.96	车位
17	粤（2017）广州市不动产权第 00096544 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B120 车位	5,560.78	12.96	车位
18	粤（2017）广州市不动产权第 00096545 号	白云区云城西路 874 号地下 1 层 B121 车位	5,560.78	12.96	车位
19	粤（2017）广州市不动产权第 00098081 号	白云区云城西路 892 号地下一层 B1186 车位	12,531.18	12.38	车位
20	粤（2017）广州市不动产权第 00096565 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B105 车位	12,531.18	12.48	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
21	粤（2017）广州市不动产权第 00095566 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B108 车位	12,531.18	12.00	车位
22	粤（2017）广州市不动产权第 00096567 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B109 车位	12,531.18	11.40	车位
23	粤（2017）广州市不动产权第 00097385 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B110 车位	12,531.18	11.40	车位
24	粤（2017）广州市不动产权第 00097395 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B111 车位	12,531.18	12.90	车位
25	粤（2017）广州市不动产权第 00097406 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B112 车位	12,531.18	13.15	车位
26	粤（2017）广州市不动产权第 00097918 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B113 车位	12,531.18	13.15	车位
27	粤（2017）广州市不动产权第 00097938 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B114 车位	12,531.18	13.15	车位
28	粤（2017）广州市不动产权第 00097946 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B115 车位	12,531.18	14.10	车位
29	粤（2017）广州市不动产权第 00097974 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B116 车位	12,531.18	14.25	车位
30	粤（2017）广州市不动产权第 00098072 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B117 车位	12,531.18	14.04	车位
31	粤（2017）广州市不动产权第 00098085 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B118 车位	12,531.18	13.00	车位
32	粤（2017）广州市不动产权第 00098086 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B119 车位	12,531.18	13.52	车位
33	粤（2017）广州市不动产权第 00098097 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B121 车位	12,531.18	13.36	车位
34	粤（2017）广州市不动产权第 00098098 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B122 车位	12,531.18	12.95	车位
35	粤（2017）广州市不动产权第 00098099 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B123 车位	12,531.18	12.95	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
36	粤（2017）广州市不动产权第 00098100 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B124 车位	12,531.18	13.36	车位
37	粤（2017）广州市不动产权第 00098101 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B125 车位	12,531.18	11.91	车位
38	粤（2017）广州市不动产权第 00098102 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B126 车位	12,531.18	12.64	车位
39	粤（2017）广州市不动产权第 00098104 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B127 车位	12,531.18	12.22	车位
40	粤（2017）广州市不动产权第 00098105 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B128 车位	12,531.18	12.22	车位
41	粤（2017）广州市不动产权第 00098115 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B129 车位	12,531.18	13.57	车位
42	粤（2017）广州市不动产权第 00098116 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B130 车位	12,531.18	13.83	车位
43	粤（2017）广州市不动产权第 00098117 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B131 车位	12,531.18	14.04	车位
44	粤（2017）广州市不动产权第 00098118 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B132 车位	12,531.18	13.42	车位
45	粤（2017）广州市不动产权第 00098119 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B133 车位	12,531.18	13.42	车位
46	粤（2017）广州市不动产权第 00098120 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B134 车位	12,531.18	11.75	车位
47	粤（2017）广州市不动产权第 00098121 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B135 车位	12,531.18	12.69	车位
48	粤（2017）广州市不动产权第 00098122 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B136 车位	12,531.18	13.94	车位
49	粤（2017）广州市不动产权第 00098124 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B137 车位	12,531.18	13.94	车位
50	粤（2017）广州市不动产权第 00098125 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B138 车位	12,531.18	12.79	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
51	粤（2017）广州市不动产权第 00098127 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B139 车位	12,531.18	12.48	车位
52	粤（2017）广州市不动产权第 00098131 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B140 车位	12,531.18	13.83	车位
53	粤（2017）广州市不动产权第 00098143 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B141 车位	12,531.18	12.79	车位
54	粤（2017）广州市不动产权第 00098145 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B142 车位	12,531.18	12.48	车位
55	粤（2017）广州市不动产权第 00098147 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B143 车位	12,531.18	13.83	车位
56	粤（2017）广州市不动产权第 00098149 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B144 车位	12,531.18	13.62	车位
57	粤（2017）广州市不动产权第 00098151 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B145 车位	12,531.18	13.62	车位
58	粤（2017）广州市不动产权第 00098154 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B147 车位	12,531.18	13.04	车位
59	粤（2017）广州市不动产权第 00096912 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B151 车位	12,531.18	12.56	车位
60	粤（2017）广州市不动产权第 00097412 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B152 车位	12,531.18	10.01	车位
61	粤（2017）广州市不动产权第 00097413 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B153 车位	12,531.18	12.55	车位
62	粤（2017）广州市不动产权第 00097414 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B154 车位	12,531.18	12.24	车位
63	粤（2017）广州市不动产权第 00097934 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B155 车位	12,531.18	13.06	车位
64	粤（2017）广州市不动产权第 00097415 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B156 车位	12,531.18	13.48	车位
65	粤（2017）广州市不动产权第 00097937 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B157 车位	12,531.18	12.60	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
66	粤（2017）广州市不动产权第 00097941 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B158 车位	12,531.18	12.79	车位
67	粤（2017）广州市不动产权第 00097955 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B159 车位	12,531.18	13.57	车位
68	粤（2017）广州市不动产权第 00097958 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B160 车位	12,531.18	12.85	车位
69	粤（2017）广州市不动产权第 00097965 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B161 车位	12,531.18	13.26	车位
70	粤（2017）广州市不动产权第 00097970 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B162 车位	12,531.18	13.46	车位
71	粤（2017）广州市不动产权第 00097968 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B163 车位	12,531.18	12.65	车位
72	粤（2017）广州市不动产权第 00097972 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B164 车位	12,531.18	13.16	车位
73	粤（2017）广州市不动产权第 00097979 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B165 车位	12,531.18	13.46	车位
74	粤（2017）广州市不动产权第 00097960 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B166 车位	12,531.18	12.65	车位
75	粤（2017）广州市不动产权第 00097975 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B167 车位	12,531.18	13.16	车位
76	粤（2017）广州市不动产权第 00098084 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B168 车位	12,531.18	13.06	车位
77	粤（2017）广州市不动产权第 00098087 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B169 车位	12,531.18	12.85	车位
78	粤（2017）广州市不动产权第 00098103 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B170 车位	12,531.18	13.06	车位
79	粤（2017）广州市不动产权第 00098096 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B171 车位	12,531.18	12.75	车位
80	粤（2017）广州市不动产权第 00098128 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B172 车位	12,531.18	12.34	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
81	粤（2017）广州市不动产权第 00098123 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B173 车位	12,531.18	12.95	车位
82	粤（2017）广州市不动产权第 00098106 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B174 车位	12,531.18	12.95	车位
83	粤（2017）广州市不动产权第 00098173 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B175 车位	12,531.18	12.04	车位
84	粤（2017）广州市不动产权第 00098126 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B176 车位	12,531.18	12.95	车位
85	粤（2017）广州市不动产权第 00098146 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B177 车位	12,531.18	14.04	车位
86	粤（2017）广州市不动产权第 00098157 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B178 车位	12,531.18	12.95	车位
87	粤（2017）广州市不动产权第 00098150 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B179 车位	12,531.18	12.04	车位
88	粤（2017）广州市不动产权第 00098153 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B180 车位	12,531.18	12.95	车位
89	粤（2017）广州市不动产权第 00098156 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B181 车位	12,531.18	12.95	车位
90	粤（2017）广州市不动产权第 00098168 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B182 车位	12,531.18	12.34	车位
91	粤（2017）广州市不动产权第 00098179 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B183 车位	12,531.18	12.75	车位
92	粤（2017）广州市不动产权第 00098182 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B184 车位	12,531.18	13.06	车位
93	粤（2017）广州市不动产权第 00098177 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B185 车位	12,531.18	12.85	车位
94	粤（2017）广州市不动产权第 00098199 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B186 车位	12,531.18	13.06	车位
95	粤（2017）广州市不动产权第 00098200 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B187 车位	12,531.18	13.16	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
96	粤（2017）广州市不动产权第 00098204 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B188 车位	12,531.18	12.65	车位
97	粤（2017）广州市不动产权第 00098202 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B189 车位	12,531.18	13.46	车位
98	粤（2017）广州市不动产权第 00098208 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B190 车位	12,531.18	13.16	车位
99	粤（2017）广州市不动产权第 00098181 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B191 车位	12,531.18	12.65	车位
100	粤（2017）广州市不动产权第 00098210 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B192 车位	12,531.18	13.46	车位
101	粤（2017）广州市不动产权第 00098206 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B193 车位	12,531.18	13.26	车位
102	粤（2017）广州市不动产权第 00098215 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B194 车位	12,531.18	12.85	车位
103	粤（2017）广州市不动产权第 00098213 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B195 车位	12,531.18	13.57	车位
104	粤（2017）广州市不动产权第 00098218 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B196 车位	12,531.18	13.52	车位
105	粤（2017）广州市不动产权第 00098212 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B197 车位	12,531.18	13.31	车位
106	粤（2017）广州市不动产权第 00098217 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B198 车位	12,531.18	12.24	车位
107	粤（2017）广州市不动产权第 00098216 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B199 车位	12,531.18	12.55	车位
108	粤（2017）广州市不动产权第 00097942 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1156 车位	12,531.18	12.5	车位
109	粤（2017）广州市不动产权第 00097943 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1157 车位	12,531.18	11.6	车位
110	粤（2017）广州市不动产权第 00097944 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1158 车位	12,531.18	12.5	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
111	粤（2017）广州市不动产权第 00097945 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1159 车位	12,531.18	13.1	车位
112	粤（2017）广州市不动产权第 00097954 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1160 车位	12,531.18	12.6	车位
113	粤（2017）广州市不动产权第 00097957 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1161 车位	12,531.18	12.3	车位
114	粤（2017）广州市不动产权第 00097940 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1153 车位	12,531.18	12.58	车位
115	粤（2017）广州市不动产权第 00097939 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1150 车位	12,531.18	13.1	车位
116	粤（2017）广州市不动产权第 00097936 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1147 车位	12,531.18	13.31	车位
117	粤（2017）广州市不动产权第 00097935 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1146 车位	12,531.18	13.31	车位
118	粤（2017）广州市不动产权第 00097933 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1145 车位	12,531.18	13.1	车位
119	粤（2017）广州市不动产权第 00097920 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1144 车位	12,531.18	13.1	车位
120	粤（2017）广州市不动产权第 00097919 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1141 车位	12,531.18	13.1	车位
121	粤（2017）广州市不动产权第 00097916 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1137 车位	12,531.18	13.31	车位
122	粤（2017）广州市不动产权第 00097917 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1138 车位	12,531.18	13.1	车位
123	粤（2017）广州市不动产权第 00097397 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1122 车位	12,531.18	13	车位
124	粤（2017）广州市不动产权第 00097915 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1136 车位	12,531.18	13.21	车位
125	粤（2017）广州市不动产权第 00097914 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1135 车位	12,531.18	12.9	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
126	粤（2017）广州市不动产权第 00097411 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1134 车位	12,531.18	12.29	车位
127	粤（2017）广州市不动产权第 00097410 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1133 车位	12,531.18	13.41	车位
128	粤（2017）广州市不动产权第 00097409 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1132 车位	12,531.18	12.39	车位
129	粤（2017）广州市不动产权第 00097408 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1131 车位	12,531.18	12.39	车位
130	粤（2017）广州市不动产权第 00097407 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1130 车位	12,531.18	12.39	车位
131	粤（2017）广州市不动产权第 00097402 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1129 车位	12,531.18	12.39	车位
132	粤（2017）广州市不动产权第 00097401 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1128 车位	12,531.18	13.41	车位
133	粤（2017）广州市不动产权第 00097400 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1127 车位	12,531.18	12.29	车位
134	粤（2017）广州市不动产权第 00097399 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1126 车位	12,531.18	12.9	车位
135	粤（2017）广州市不动产权第 00097398 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1125 车位	12,531.18	13.21	车位
136	粤（2017）广州市不动产权第 00097355 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1106 车位	12,531.18	12.5	车位
137	粤（2017）广州市不动产权第 00096911 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1105 车位	12,531.18	12.5	车位
138	粤（2017）广州市不动产权第 00096596 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1104 车位	12,531.18	12.1	车位
139	粤（2017）广州市不动产权第 00096594 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1103 车位	12,531.18	12.85	车位
140	粤（2017）广州市不动产权第 00096593 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1102 车位	12,531.18	12.85	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
141	粤（2017）广州市不动产权第 00096588 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1101 车位	12,531.18	12.85	车位
142	粤（2017）广州市不动产权第 00096581 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1100 车位	12,531.18	12.25	车位
143	粤（2017）广州市不动产权第 00097388 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1113 车位	12,531.18	12.75	车位
144	粤（2017）广州市不动产权第 00097387 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1112 车位	12,531.18	12.75	车位
145	粤（2017）广州市不动产权第 00097386 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1111 车位	12,531.18	12.75	车位
146	粤（2017）广州市不动产权第 00096595 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1110 车位	12,531.18	13	车位
147	粤（2017）广州市不动产权第 00097384 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1109 车位	12,531.18	12	车位
148	粤（2017）广州市不动产权第 00097383 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1108 车位	12,531.18	12.5	车位
149	粤（2017）广州市不动产权第 00097356 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1107 车位	12,531.18	12	车位
150	粤（2017）广州市不动产权第 00097391 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1116 车位	12,531.18	12.35	车位
151	粤（2017）广州市不动产权第 00097390 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1115 车位	12,531.18	12.75	车位
152	粤（2017）广州市不动产权第 00097389 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1114 车位	12,531.18	12.75	车位
153	粤（2017）广州市不动产权第 00097392 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1117 车位	12,531.18	14.14	车位
154	粤（2017）广州市不动产权第 00097393 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1118 车位	12,531.18	13.31	车位
155	粤（2017）广州市不动产权第 00097394 号	白云区云城西路892 号地下 1 层 B1119 车位	12,531.18	12.4	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
156	粤（2017）广州市不动产权第 00098080 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1185 车位	12,531.18	12.95	车位
157	粤（2017）广州市不动产权第 00098079 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1184 车位	12,531.18	12.34	车位
158	粤（2017）广州市不动产权第 00098078 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1183 车位	12,531.18	12.65	车位
159	粤（2017）广州市不动产权第 00098077 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1182 车位	12,531.18	12.75	车位
160	粤（2017）广州市不动产权第 00098074 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1181 车位	12,531.18	12.75	车位
161	粤（2017）广州市不动产权第 00098073 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1180 车位	12,531.18	12.75	车位
162	粤（2017）广州市不动产权第 00097995 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1179 车位	12,531.18	12.75	车位
163	粤（2017）广州市不动产权第 00097994 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1178 车位	12,531.18	12.75	车位
164	粤（2017）广州市不动产权第 00097993 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1177 车位	12,531.18	12.75	车位
165	粤（2017）广州市不动产权第 00097992 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1176 车位	12,531.18	12.75	车位
166	粤（2017）广州市不动产权第 00097991 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1175 车位	12,531.18	12.75	车位
167	粤（2017）广州市不动产权第 00097982 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1174 车位	12,531.18	12.75	车位
168	粤（2017）广州市不动产权第 00097981 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1173 车位	12,531.18	12.75	车位
169	粤（2017）广州市不动产权第 00097980 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1172 车位	12,531.18	12.75	车位
170	粤（2017）广州市不动产权第 00097978 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1171 车位	12,531.18	12.75	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
171	粤（2017）广州市不动产权第 00097976 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1170 车位	12,531.18	12.75	车位
172	粤（2017）广州市不动产权第 00097973 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1169 车位	12,531.18	12.75	车位
173	粤（2017）广州市不动产权第 00097971 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1168 车位	12,531.18	12.75	车位
174	粤（2017）广州市不动产权第 00097959 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1162 车位	12,531.18	12.7	车位
175	粤（2017）广州市不动产权第 00097961 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1163 车位	12,531.18	12.75	车位
176	粤（2017）广州市不动产权第 00097964 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1164 车位	12,531.18	12.75	车位
177	粤（2017）广州市不动产权第 00097966 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1165 车位	12,531.18	12.75	车位
178	粤（2017）广州市不动产权第 00097967 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1166 车位	12,531.18	12.44	车位
179	粤（2017）广州市不动产权第 00097969 号	白云区云城西路 892 号地下 1 层 B1167 车位	12,531.18	12.44	车位
180	粤（2017）广州市不动产权第 00096559 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B398 车位	5,560.78	12.00	车位
181	粤（2017）广州市不动产权第 00096558 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B397 车位	5,560.78	12.00	车位
182	粤（2017）广州市不动产权第 00096557 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B396 车位	5,560.78	12.00	车位
183	粤（2017）广州市不动产权第 00096556 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B395 车位	5,560.78	12.00	车位
184	粤（2017）广州市不动产权第 00096549 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3103 车位	5,560.78	10.28	车位
185	粤（2017）广州市不动产权第 00096548 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3102 车位	5,560.78	10.79	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
186	粤（2017）广州市不动产权第 00096547 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3101 车位	5,560.78	12.10	车位
187	粤（2017）广州市不动产权第 00096546 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3100 车位	5,560.78	12.10	车位
188	粤（2017）广州市不动产权第 00096560 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B399 车位	5,560.78	12.10	车位
189	粤（2017）广州市不动产权第 00096555 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3110 车位	5,560.78	12.00	车位
190	粤（2017）广州市不动产权第 00096554 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3109 车位	5,560.78	12.00	车位
191	粤（2017）广州市不动产权第 00096553 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3108 车位	5,560.78	12.00	车位
192	粤（2017）广州市不动产权第 00096552 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3107 车位	5,560.78	12.00	车位
193	粤（2017）广州市不动产权第 00096551 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3106 车位	5,560.78	12.00	车位
194	粤（2017）广州市不动产权第 00096550 号	白云区云城西路 874 号地下 3 层 B3105 车位	5,560.78	12.00	车位
195	粤（2017）广州市不动产权第 00098238 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3118 车位	12,531.18	13.15	车位
196	粤（2017）广州市不动产权第 00098236 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3117 车位	12,531.18	12.53	车位
197	粤（2017）广州市不动产权第 00098234 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3116 车位	12,531.18	12.16	车位
198	粤（2017）广州市不动产权第 00098221 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3115 车位	12,531.18	13.05	车位
199	粤（2017）广州市不动产权第 00097374 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3571 车位	12,531.18	13.25	车位
200	粤（2017）广州市不动产权第 00097373 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3570 车位	12,531.18	13.67	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
201	粤（2017）广州市不动产权第 00097366 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3569 车位	12,531.18	12.72	车位
202	粤（2017）广州市不动产权第 00097365 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3568 车位	12,531.18	11.87	车位
203	粤（2017）广州市不动产权第 00097364 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3567 车位	12,531.18	13.25	车位
204	粤（2017）广州市不动产权第 00097363 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3566 车位	12,531.18	13.25	车位
205	粤（2017）广州市不动产权第 00097362 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3565 车位	12,531.18	11.87	车位
206	粤（2017）广州市不动产权第 00097361 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3564 车位	12,531.18	11.87	车位
207	粤（2017）广州市不动产权第 00097360 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3563 车位	12,531.18	11.87	车位
208	粤（2017）广州市不动产权第 00097359 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3562 车位	12,531.18	14.31	车位
209	粤（2017）广州市不动产权第 00097358 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3561 车位	12,531.18	13.21	车位
210	粤（2017）广州市不动产权第 00098396 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3560 车位	12,531.18	13.21	车位
211	粤（2017）广州市不动产权第 00098398 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3559 车位	12,531.18	12.14	车位
212	粤（2017）广州市不动产权第 00098401 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3558 车位	12,531.18	12.65	车位
213	粤（2017）广州市不动产权第 00098390 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3557 车位	12,531.18	12.65	车位
214	粤（2017）广州市不动产权第 00097381 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3578 车位	12,531.18	11.71	车位
215	粤（2017）广州市不动产权第 00097380 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3577 车位	12,531.18	11.71	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
216	粤（2017）广州市不动产权第 00097379 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3576 车位	12,531.18	12.2	车位
217	粤（2017）广州市不动产权第 00097378 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3575 车位	12,531.18	12.69	车位
218	粤（2017）广州市不动产权第 00097377 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3574 车位	12,531.18	12.2	车位
219	粤（2017）广州市不动产权第 00097376 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3573 车位	12,531.18	10.15	车位
220	粤（2017）广州市不动产权第 00097375 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3572 车位	12,531.18	10.32	车位
221	粤（2017）广州市不动产权第 00097910 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3585 车位	12,531.18	12.1	车位
222	粤（2017）广州市不动产权第 00097909 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3584 车位	12,531.18	11.89	车位
223	粤（2017）广州市不动产权第 00097908 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3583 车位	12,531.18	12.5	车位
224	粤（2017）广州市不动产权第 00097907 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3582 车位	12,531.18	13	车位
225	粤（2017）广州市不动产权第 00097906 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3581 车位	12,531.18	12.5	车位
226	粤（2017）广州市不动产权第 00097905 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3580 车位	12,531.18	12	车位
227	粤（2017）广州市不动产权第 00097382 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3579 车位	12,531.18	12	车位
228	粤（2017）广州市不动产权第 00098325 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3307 车位	12,531.18	12.3	车位
229	粤（2017）广州市不动产权第 00098327 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3308 车位	12,531.18	12.3	车位
230	粤（2017）广州市不动产权第 00098326 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3309 车位	12,531.18	11.6	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
231	粤（2017）广州市不动产权第 00098329 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3310 车位	12,531.18	12.68	车位
232	粤（2017）广州市不动产权第 00098330 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3311 车位	12,531.18	13.31	车位
233	粤（2017）广州市不动产权第 00098331 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3312 车位	12,531.18	11.8	车位
234	粤（2017）广州市不动产权第 00098322 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3313 车位	12,531.18	12.1	车位
235	粤（2017）广州市不动产权第 00098333 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3314 车位	12,531.18	11.8	车位
236	粤（2017）广州市不动产权第 00098335 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3315 车位	12,531.18	12	车位
237	粤（2017）广州市不动产权第 00098337 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3316 车位	12,531.18	12.3	车位
238	粤（2017）广州市不动产权第 00098332 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3317 车位	12,531.18	12.2	车位
239	粤（2017）广州市不动产权第 00098328 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3523 车位	12,531.18	16.63	车位
240	粤（2017）广州市不动产权第 00098341 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3530 车位	12,531.18	13.67	车位
241	粤（2017）广州市不动产权第 00098342 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3529 车位	12,531.18	13.35	车位
242	粤（2017）广州市不动产权第 00098340 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3528 车位	12,531.18	11	车位
243	粤（2017）广州市不动产权第 00098339 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3527 车位	12,531.18	18.69	车位
244	粤（2017）广州市不动产权第 00098338 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3526 车位	12,531.18	12.6	车位
245	粤（2017）广州市不动产权第 00098336 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3525 车位	12,531.18	12.6	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
246	粤（2017）广州市不动产权第 00098334 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3524 车位	12,531.18	13.35	车位
247	粤（2017）广州市不动产权第 00098389 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3555 车位	12,531.18	11.68	车位
248	粤（2017）广州市不动产权第 00098397 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3556 车位	12,531.18	10.88	车位
249	粤（2017）广州市不动产权第 00098343 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3531 车位	12,531.18	12.65	车位
250	粤（2017）广州市不动产权第 00098344 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3532 车位	12,531.18	12	车位
251	粤（2017）广州市不动产权第 00098345 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3533 车位	12,531.18	11	车位
252	粤（2017）广州市不动产权第 00098346 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3534 车位	12,531.18	13.3	车位
253	粤（2017）广州市不动产权第 00098347 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3535 车位	12,531.18	10	车位
254	粤（2017）广州市不动产权第 00098349 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3536 车位	12,531.18	11.2	车位
255	粤（2017）广州市不动产权第 00098348 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3537 车位	12,531.18	12.6	车位
256	粤（2017）广州市不动产权第 00098351 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3538 车位	12,531.18	11.9	车位
257	粤（2017）广州市不动产权第 00098350 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3539 车位	12,531.18	11.6	车位
258	粤（2017）广州市不动产权第 00098352 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3540 车位	12,531.18	13.1	车位
259	粤（2017）广州市不动产权第 00098353 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3541 车位	12,531.18	13.1	车位
260	粤（2017）广州市不动产权第 00098354 号	白云区云城西路892 号地下 3 层 B3542 车位	12,531.18	12.55	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
261	粤（2017）广州市不动产权第 00098355 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3543 车位	12,531.18	11.83	车位
262	粤（2017）广州市不动产权第 00098356 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3544 车位	12,531.18	12.55	车位
263	粤（2017）广州市不动产权第 00098360 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3545 车位	12,531.18	13.06	车位
264	粤（2017）广州市不动产权第 00098358 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3546 车位	12,531.18	12.5	车位
265	粤（2017）广州市不动产权第 00098357 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3547 车位	12,531.18	12.5	车位
266	粤（2017）广州市不动产权第 00098361 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3548 车位	12,531.18	12.5	车位
267	粤（2017）广州市不动产权第 00098362 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3549 车位	12,531.18	12	车位
268	粤（2017）广州市不动产权第 00098378 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3550 车位	12,531.18	12	车位
269	粤（2017）广州市不动产权第 00098359 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3551 车位	12,531.18	11.8	车位
270	粤（2017）广州市不动产权第 00098385 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3552 车位	12,531.18	11.9	车位
271	粤（2017）广州市不动产权第 00098387 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3553 车位	12,531.18	11.3	车位
272	粤（2017）广州市不动产权第 00098388 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3554 车位	12,531.18	12.6	车位
273	粤（2017）广州市不动产权第 00098273 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3185 车位	12,531.18	12.06	车位
274	粤（2017）广州市不动产权第 00098271 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3184 车位	12,531.18	10.35	车位
275	粤（2017）广州市不动产权第 00098274 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3183 车位	12,531.18	11.25	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
276	粤（2017）广州市不动产权第 00098270 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3182 车位	12,531.18	11.88	车位
277	粤（2017）广州市不动产权第 00098272 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3181 车位	12,531.18	10.17	车位
278	粤（2017）广州市不动产权第 00098269 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3180 车位	12,531.18	10.98	车位
279	粤（2017）广州市不动产权第 00098268 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3179 车位	12,531.18	16.2	车位
280	粤（2017）广州市不动产权第 00098256 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3152 车位	12,531.18	16.56	车位
281	粤（2017）广州市不动产权第 00098242 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3151 车位	12,531.18	11.22	车位
282	粤（2017）广州市不动产权第 00098255 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3150 车位	12,531.18	10.4	车位
283	粤（2017）广州市不动产权第 00098243 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3149 车位	12,531.18	12.14	车位
284	粤（2017）广州市不动产权第 00098239 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3148 车位	12,531.18	11.5	车位
285	粤（2017）广州市不动产权第 00098241 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3147 车位	12,531.18	10.58	车位
286	粤（2017）广州市不动产权第 00098240 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3146 车位	12,531.18	12.33	车位
287	粤（2017）广州市不动产权第 00098299 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3194 车位	12,531.18	11.9	车位
288	粤（2017）广州市不动产权第 00098293 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3193 车位	12,531.18	11.9	车位
289	粤（2017）广州市不动产权第 00098301 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3192 车位	12,531.18	13	车位
290	粤（2017）广州市不动产权第 00098296 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3191 车位	12,531.18	15	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
291	粤（2017）广州市不动产权第 00098292 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3190 车位	12,531.18	12.36	车位
292	粤（2017）广州市不动产权第 00098275 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3189 车位	12,531.18	11.93	车位
293	粤（2017）广州市不动产权第 00098291 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3188 车位	12,531.18	11.17	车位
294	粤（2017）广州市不动产权第 00098289 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3187 车位	12,531.18	11.37	车位
295	粤（2017）广州市不动产权第 00098290 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3186 车位	12,531.18	12.25	车位
296	粤（2017）广州市不动产权第 00098298 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3200 车位	12,531.18	12.5	车位
297	粤（2017）广州市不动产权第 00098308 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3199 车位	12,531.18	12	车位
298	粤（2017）广州市不动产权第 00098300 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3198 车位	12,531.18	12.5	车位
299	粤（2017）广州市不动产权第 00098306 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3197 车位	12,531.18	12.1	车位
300	粤（2017）广州市不动产权第 00098302 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3196 车位	12,531.18	11.6	车位
301	粤（2017）广州市不动产权第 00098297 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3195 车位	12,531.18	13.6	车位
302	粤（2017）广州市不动产权第 00098316 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3224 车位	12,531.18	12.5	车位
303	粤（2017）广州市不动产权第 00098314 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3223 车位	12,531.18	12.5	车位
304	粤（2017）广州市不动产权第 00098313 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3222 车位	12,531.18	12.5	车位
305	粤（2017）广州市不动产权第 00098312 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3221 车位	12,531.18	11.8	车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
306	粤（2017）广州市不动产权第 00098309 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3220 车位	12,531.18	9.99	车位
307	粤（2017）广州市不动产权第 00098307 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3219 车位	12,531.18	9.99	车位
308	粤（2017）广州市不动产权第 00098311 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3218 车位	12,531.18	11.16	车位
309	粤（2017）广州市不动产权第 00098310 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3217 车位	12,531.18	11.16	车位
310	粤（2017）广州市不动产权第 00098303 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3216 车位	12,531.18	9.9	车位
311	粤（2017）广州市不动产权第 00098318 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3215 车位	12,531.18	10.89	车位
312	粤（2017）广州市不动产权第 00098324 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3230 车位	12,531.18	10.15	车位
313	粤（2017）广州市不动产权第 00098321 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3229 车位	12,531.18	9.03	车位
314	粤（2017）广州市不动产权第 00098323 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3228 车位	12,531.18	10.75	车位
315	粤（2017）广州市不动产权第 00098319 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3227 车位	12,531.18	10.71	车位
316	粤（2017）广州市不动产权第 00098320 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3226 车位	12,531.18	11.44	车位
317	粤（2017）广州市不动产权第 00098315 号	白云区云城西路 892 号地下 3 层 B3225 车位	12,531.18	10.81	车位
318	粤（2017）广州市不动产权第 00098261 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B453 车位	12,531.18	14.2	人民防空工程车位
319	粤（2017）广州市不动产权第 00098263 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B456 车位	12,531.18	14.36	人民防空工程车位
320	粤（2017）广州市不动产权第 00098262 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B455 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
321	粤（2017）广州市不动产权第 00098281 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B473 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
322	粤（2017）广州市不动产权第 00098282 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B474 车位	12,531.18	12.83	人民防空工程车位
323	粤（2017）广州市不动产权第 00098283 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B475 车位	12,531.18	13.46	人民防空工程车位
324	粤（2017）广州市不动产权第 00098288 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B493 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位
325	粤（2017）广州市不动产权第 00098526 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B494 车位	12,531.18	13.78	人民防空工程车位
326	粤（2017）广州市不动产权第 00098260 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B447 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
327	粤（2017）广州市不动产权第 00098259 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B446 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位
328	粤（2017）广州市不动产权第 00098258 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B445 车位	12,531.18	13.89	人民防空工程车位
329	粤（2017）广州市不动产权第 00098257 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B441 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
330	粤（2017）广州市不动产权第 00098254 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B440 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
331	粤（2017）广州市不动产权第 00098253 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B439 车位	12,531.18	13.89	人民防空工程车位
332	粤（2017）广州市不动产权第 00098252 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B438 车位	12,531.18	13.99	人民防空工程车位
333	粤（2017）广州市不动产权第 00098251 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B437 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
334	粤（2017）广州市不动产权第 00098250 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B436 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
335	粤（2017）广州市不动产权第 00098229 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B425 车位	12,531.18	12.79	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
336	粤（2017）广州市不动产权第 00098230 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B426 车位	12,531.18	12.79	人民防空工程车位
337	粤（2017）广州市不动产权第 00098231 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B427 车位	12,531.18	13	人民防空工程车位
338	粤（2017）广州市不动产权第 00098232 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B428 车位	12,531.18	13.52	人民防空工程车位
339	粤（2017）广州市不动产权第 00098233 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B429 车位	12,531.18	13.52	人民防空工程车位
340	粤（2017）广州市不动产权第 00098244 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B430 车位	12,531.18	12.47	人民防空工程车位
341	粤（2017）广州市不动产权第 00098245 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B431 车位	12,531.18	12.47	人民防空工程车位
342	粤（2017）广州市不动产权第 00098246 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B432 车位	12,531.18	13.31	人民防空工程车位
343	粤（2017）广州市不动产权第 00098247 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B433 车位	12,531.18	13.31	人民防空工程车位
344	粤（2017）广州市不动产权第 00098248 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B434 车位	12,531.18	13.31	人民防空工程车位
345	粤（2017）广州市不动产权第 00098249 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B435 车位	12,531.18	12.96	人民防空工程车位
346	粤（2017）广州市不动产权第 00098004 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B414 车位	12,531.18	12.34	人民防空工程车位
347	粤（2017）广州市不动产权第 00098095 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B415 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
348	粤（2017）广州市不动产权第 00098114 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B416 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
349	粤（2017）广州市不动产权第 00098140 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B417 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
350	粤（2017）广州市不动产权第 00098167 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B418 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
351	粤（2017）广州市不动产权第 00098198 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B419 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
352	粤（2017）广州市不动产权第 00098224 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B420 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
353	粤（2017）广州市不动产权第 00098225 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B421 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
354	粤（2017）广州市不动产权第 00098226 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B422 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
355	粤（2017）广州市不动产权第 00098227 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B423 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
356	粤（2017）广州市不动产权第 00098228 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B424 车位	12,531.18	11.96	人民防空工程车位
357	粤（2017）广州市不动产权第 00098223 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4203 车位	12,531.18	12.83	人民防空工程车位
358	粤（2017）广州市不动产权第 00097990 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B413 车位	12,531.18	12.51	人民防空工程车位
359	粤（2017）广州市不动产权第 00097953 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B412 车位	12,531.18	12.08	人民防空工程车位
360	粤（2017）广州市不动产权第 00097932 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B411 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
361	粤（2017）广州市不动产权第 00097923 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B408 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
362	粤（2017）广州市不动产权第 00097922 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B407 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
363	粤（2017）广州市不动产权第 00097921 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B406 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
364	粤（2017）广州市不动产权第 00097927 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4107 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
365	粤（2017）广州市不动产权第 00097926 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4106 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位

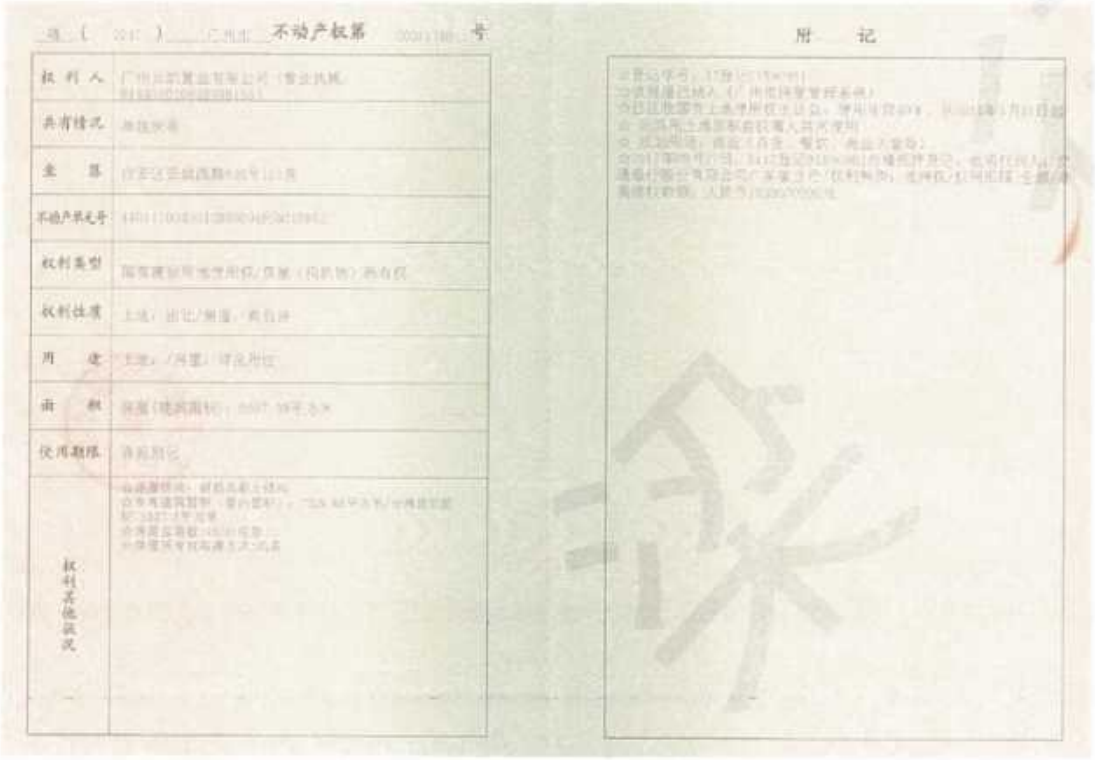
序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
366	粤（2017）广州市不动产权第 00097925 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4105 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
367	粤（2017）广州市不动产权第 00097950 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4126 车位	12,531.18	12.4	人民防空工程车位
368	粤（2017）广州市不动产权第 00097951 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4127 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
369	粤（2017）广州市不动产权第 00097924 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4104 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
370	粤（2017）广州市不动产权第 00097949 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4125 车位	12,531.18	14.31	人民防空工程车位
371	粤（2017）广州市不动产权第 00097986 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4133 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位
372	粤（2017）广州市不动产权第 00097985 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4132 车位	12,531.18	12.51	人民防空工程车位
373	粤（2017）广州市不动产权第 00097984 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4131 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
374	粤（2017）广州市不动产权第 00097983 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4130 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
375	粤（2017）广州市不动产权第 00097952 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4129 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
376	粤（2017）广州市不动产权第 00098094 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4156 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
377	粤（2017）广州市不动产权第 00098093 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4155 车位	12,531.18	12.62	人民防空工程车位
378	粤（2017）广州市不动产权第 00098092 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4154 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
379	粤（2017）广州市不动产权第 00098091 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4153 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
380	粤（2017）广州市不动产权第 00098090 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4152 车位	12,531.18	12.62	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
381	粤（2017）广州市不动产权第 00098089 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4151 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
382	粤（2017）广州市不动产权第 00098134 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4174 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
383	粤（2017）广州市不动产权第 00098135 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4175 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
384	粤（2017）广州市不动产权第 00098136 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4176 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
385	粤（2017）广州市不动产权第 00098137 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4177 车位	12,531.18	14.1	人民防空工程车位
386	粤（2017）广州市不动产权第 00098161 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4183 车位	12,531.18	14.1	人民防空工程车位
387	粤（2017）广州市不动产权第 00098160 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4180 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
388	粤（2017）广州市不动产权第 00098139 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4179 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
389	粤（2017）广州市不动产权第 00098138 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4178 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
390	粤（2017）广州市不动产权第 00098196 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4197 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
391	粤（2017）广州市不动产权第 00098197 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4198 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
392	粤（2017）广州市不动产权第 00098195 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4196 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
393	粤（2017）广州市不动产权第 00098193 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4195 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
394	粤（2017）广州市不动产权第 00098192 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4194 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位
395	粤（2017）广州市不动产权第 00098191 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4193 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
396	粤（2017）广州市不动产权第 00098133 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4173 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
397	粤（2017）广州市不动产权第 00098132 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4172 车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
398	粤（2017）广州市不动产权第 00098110 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4166 车位	12,531.18	14.1	人民防空工程车位
399	粤（2017）广州市不动产权第 00098163 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4186 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
400	粤（2017）广州市不动产权第 00098162 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4185 车位	12,531.18	12.62	人民防空工程车位
401	粤（2017）广州市不动产权第 00098113 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4169 车位	12,531.18	12.89	人民防空工程车位
402	粤（2017）广州市不动产权第 00098112 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4168 车位	12,531.18	12.58	人民防空工程车位
403	粤（2017）广州市不动产权第 00098111 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4167 车位	12,531.18	12.89	人民防空工程车位
404	粤（2017）广州市不动产权第 00098190 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4192 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
405	粤（2017）广州市不动产权第 00098189 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4191 车位	12,531.18	13.25	人民防空工程车位
406	粤（2017）广州市不动产权第 00098188 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4190 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
407	粤（2017）广州市不动产权第 00098166 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4189 车位	12,531.18	13.42	人民防空工程车位
408	粤（2017）广州市不动产权第 00098165 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4188 车位	12,531.18	13	人民防空工程车位
409	粤（2017）广州市不动产权第 00098164 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4187 车位	12,531.18	13.42	人民防空工程车位
410	粤（2017）广州市不动产权第 00098109 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4165 车位	12,531.18	13.42	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
411	粤（2017）广州市不动产权第 00098108 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4164 车位	12,531.18	13	人民防空工程车位
412	粤（2017）广州市不动产权第 00098107 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4163 车位	12,531.18	13.42	人民防空工程车位
413	粤（2017）广州市不动产权第 00098287 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B483 车位	12,531.18	13.99	人民防空工程车位
414	粤（2017）广州市不动产权第 00098284 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B480 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
415	粤（2017）广州市不动产权第 00098285 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B481 车位	12,531.18	12.72	人民防空工程车位
416	粤（2017）广州市不动产权第 00098286 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B482 车位	12,531.18	13.04	人民防空工程车位
417	粤（2017）广州市不动产权第 00098279 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B465 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
418	粤（2017）广州市不动产权第 00098278 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B464 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
419	粤（2017）广州市不动产权第 00098280 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B466 车位	12,531.18	13.94	人民防空工程车位
420	粤（2017）广州市不动产权第 00098277 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B463 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
421	粤（2017）广州市不动产权第 00098276 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B462 车位	12,531.18	13.67	人民防空工程车位
422	粤（2017）广州市不动产权第 00097988 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4137 车位	12,531.18	15.31	人民防空工程车位
423	粤（2017）广州市不动产权第 00097989 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4138 车位	12,531.18	13.99	人民防空工程车位
424	粤（2017）广州市不动产权第 00097997 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4143 车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
425	粤（2017）广州市不动产权第 00097998 号	白云区云城西路 892 号地下 4 层 B4144 车位	12,531.18	12.62	人民防空工程车位

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
426	粤（2017）广州市不动产权第00097999号	白云区云城西路892号地下4层B4145车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
427	粤（2017）广州市不动产权第00098000号	白云区云城西路892号地下4层B4146车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
428	粤（2017）广州市不动产权第00098001号	白云区云城西路892号地下4层B4147车位	12,531.18	12.62	人民防空工程车位
429	粤（2017）广州市不动产权第00098002号	白云区云城西路892号地下4层B4148车位	12,531.18	12.94	人民防空工程车位
430	粤（2017）广州市不动产权第00098003号	白云区云城西路892号地下4层B4149车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
431	粤（2017）广州市不动产权第00098088号	白云区云城西路892号地下4层B4150车位	12,531.18	13.57	人民防空工程车位
432	粤（2017）广州市不动产权第00097928号	白云区云城西路892号地下4层B4112车位	12,531.18	14.1	人民防空工程车位
433	粤（2017）广州市不动产权第00097929号	白云区云城西路892号地下4层B4113车位	12,531.18	14.47	人民防空工程车位
434	粤（2017）广州市不动产权第00097947号	白云区云城西路892号地下4层B4120车位	12,531.18	13.78	人民防空工程车位
435	粤（2017）广州市不动产权第00097948号	白云区云城西路892号地下4层B4121车位	12,531.18	13.78	人民防空工程车位
436	粤（2017）广州市不动产权第00097931号	白云区云城西路892号地下4层B4115车位	12,531.18	13.99	人民防空工程车位
437	粤（2017）广州市不动产权第00097930号	白云区云城西路892号地下4层B4114车位	12,531.18	14.52	人民防空工程车位
438	粤（2017）广州市不动产权第00097987号	白云区云城西路892号地下4层B4136车位	12,531.18	13.78	人民防空工程车位
小计	——	——	**18,091.96**	**5,570.16**	——
合计	——	——	**18,091.96**	**92,974.39**	——


不动产权第　　号

附　记

权利人	
共有情况	
坐　落	
不动产单元号	
权利类型	
权利性质	
用　途	
面　积	
使用期限	
权利其他状况	

房地产分户图

坐　落				图幅编号	03224-1-6
共有宗地面积	125311.785m²	建筑结构	钢	套内建筑面积	1329.8794m²
建筑面积	125311.785m²	建筑层数	45	共有分摊面积	1327.4973m²
专有建筑面积	42962.9512m²	所在层次	1	单元建筑面积	6657.3769m²

110112950

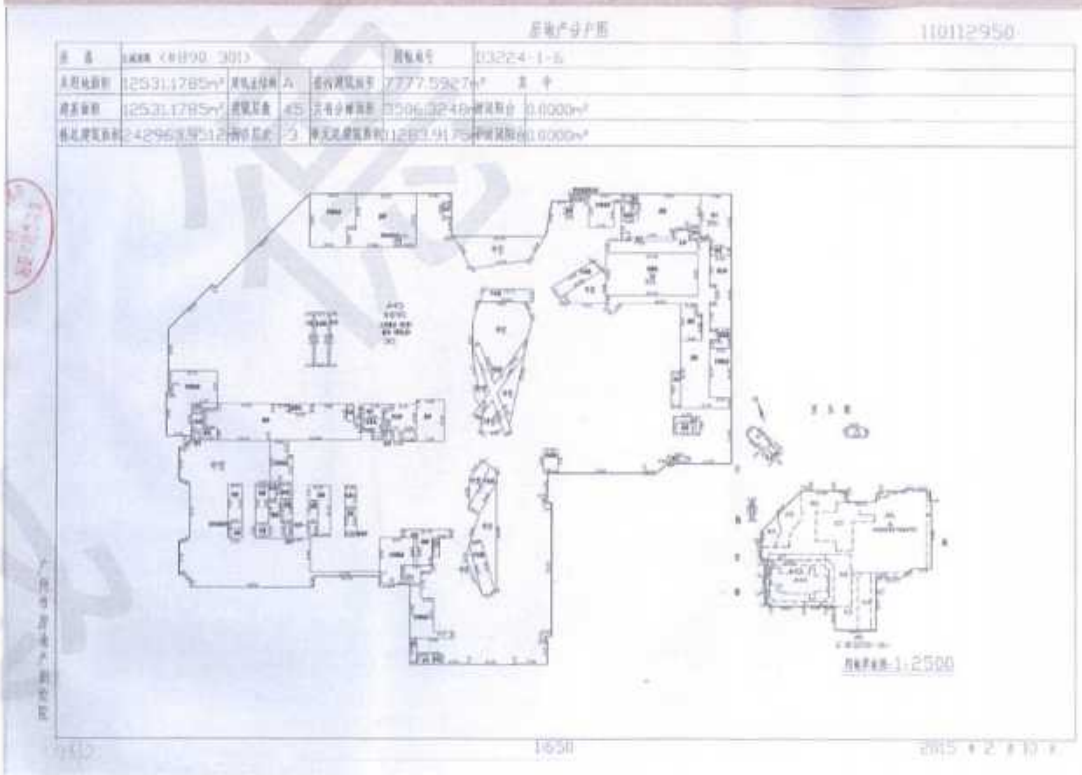
阳台建筑面积	0.0000m²
阳台套内面积	0.0000m²

仅供参考

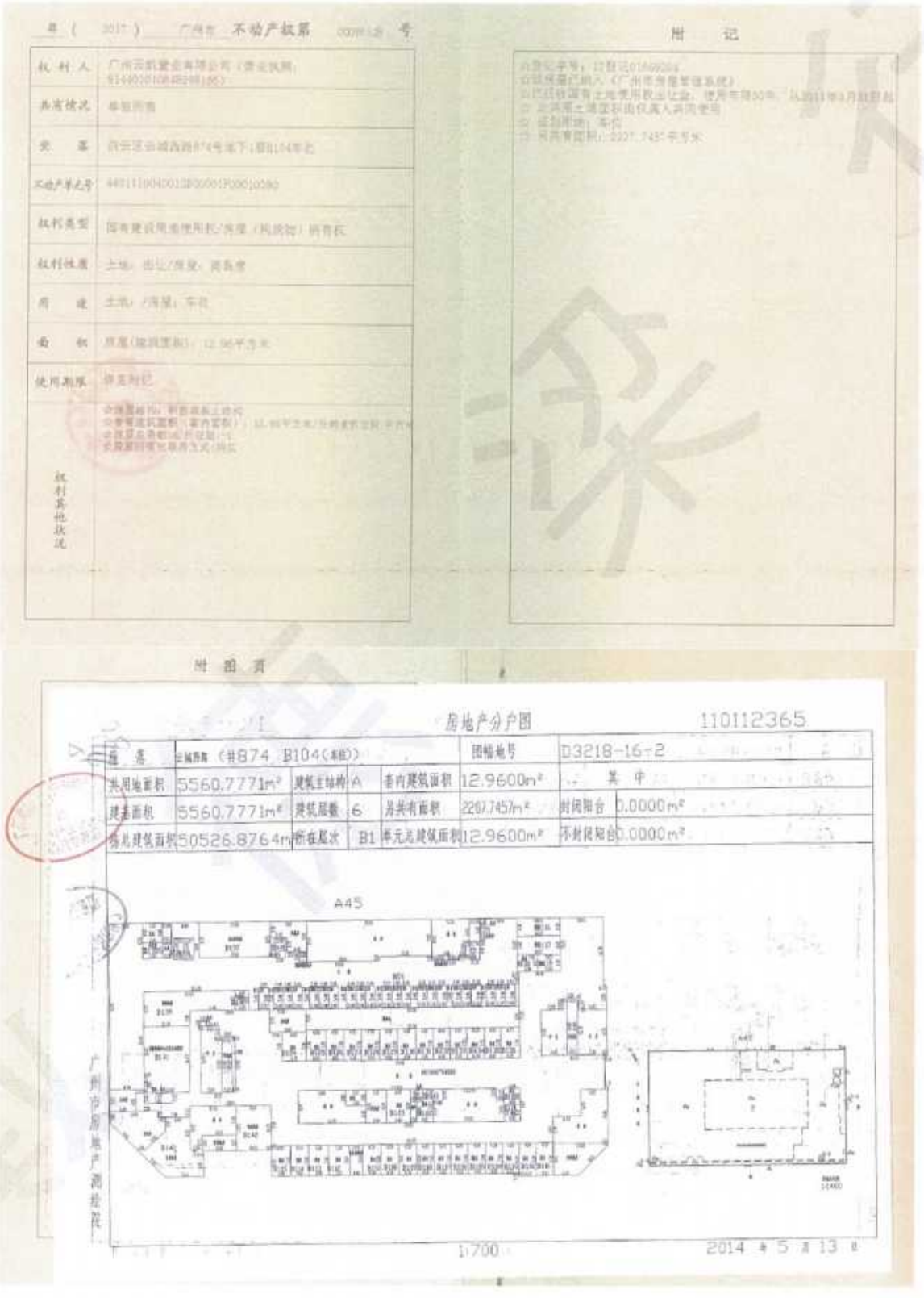
粤房地权证　　字第

权利人	广州云凯置业有限公司
共有情况	
坐落	
不动产单元号	
权利类型	
权利性质	
用途	
面积	
使用期限	
权利其他状况	

附　记



宗地号	03224-1-6
宗地面积	12531.1785m²
总建筑面积	12531.1785m²
容积率	2.4296
建筑密度	45%
绿地率	15%
建筑限高	80.0000m
建筑层数	3
规划用途	商业



附　记

附图页

房地产分户图　110112365

幢　号	云城西路（#874　B104(本栋)）				图幅地号	D3218-16-2	
共用地面积	5560.7771m²	建筑主结构	A	套内建筑面积	12.9600m²	其　中	
建基面积	5560.7771m²	建筑层数	6	另共有面积	2267.7457m²	封闭阳台	0.0000m²
总占建筑面积	50526.8764m²	所在层次	B1	单元总建筑面积	12.9600m²	不封闭阳台	0.0000m²

A45

广州市房地产测绘院

1:700　　2014 年 5 月 13 日

5.8 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

此复印件仅用于办理 华夏凯德商业REITs，再次复印无效。

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家煊
成立日期　2001年01月10日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示
1. 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统向社会公示上一年度报送的年度报告，以及企业当年设立登记、变更登记、备案、许可、注销等信息。
2. 国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn。
3. 企业应当及时更新公示信息。企业对其公示信息的真实性、合法性负责。

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月15日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

5.9 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省房地产行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.10 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00223374

姓 名 / Full name
刘鹏博

性 别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
211103198705293714

注 册 号 / Registration No.
1120200020

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2026-05-10

持证人签名 / Bearer's signature
刘鹏博

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name
范春鹏

性 别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
310112199402115615

注 册 号 / Registration No.
1120240044

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature
范春鹏