

# 关于《中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信建投-首农商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》的答复

上海证券交易所：

中信建投基金管理有限公司、中信建投证券股份有限公司于 2026 年 3 月 4 日收到贵所关于《中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信建投-首农商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》（20260211R0012），经认真研究相关反馈意见，结合《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》等有关法律法规及有关规章的规定，现答复如下：

## 一、业务参与人资质及履职能力

### (一) 关于主要原始权益人

1.根据申报材料，龙德广场项目（以下简称本项目）的原始权益人分别为京粮集团、元创联，截至尽调基准日，元创联未持有项目公司股权，拟从隆邸天佟受让项目公司 50%的股权。

(1) 请管理人说明股权重组的原因及进展；请管理人、律师说明元创联与隆邸天佟签署的股权协议、股权转让登记等情况，就元创联是否合法有效持有项目公司股权发表明确意见。

答复：

#### 1) 股权重组的原因

本项目进行股权重组的原因主要是通过设立北京元创联商业企业管理中心（有限合伙）（以下简称“元创联”）优化项目公司的股权结构，强化了北京首农食品集团有限公司（以下简称“首农食品集团”）在本项目推进过程中的主导权，为本项目的申报、发行及后续运管工作奠定更加稳固的治理基础。

元创联由北京首农信息产业投资有限公司（以下简称“首农信息”）作为普通合伙人/执行事务合伙人、北京三元嘉业集团有限公司（以下简称“三元嘉业”）及北京华联商厦股份有限公司（以下简称“华联股份”）作为有限合伙人共同出资设立，其中三元嘉业出资 10 亿元，占比约三分之二。首农信息、三元嘉业均为首农食品集团的间接控股子公司。隆邸天佟为华联股份全资子公司，将龙德置地股东结构从京粮集团和隆邸天佟各持股 50%

重组为京粮集团和元创联各持股 50%，京粮集团及其同一控制下关联方三元嘉业合计持有龙德置地 83.33% 股权，实质性地提升了首农食品集团在本项目申报、发行等过程中的主导权。

此外，通过设立元创联作为原始权益人 2，将双股东决策提前进行整合，在合伙协议层面提前锁定分配机制和决策规则，大幅降低了本项目申报、发行过程中的协调成本和时间成本，可以提高决策效率，稳定交易结构，进而降低两个独立主体单方面终止交易的风险。

## **2) 股权重组的进展**

元创联与隆邸天佟已于 2026 年 3 月 3 日签署《关于龙德置地有限公司的股权转让协议》。龙德置地已于 2026 年 3 月 17 日办理完毕关于龙德置地 50% 股权转让的股东变更登记。截至本反馈回复出具之日，元创联和京粮集团分别持有龙德置地 50% 的股权，项目公司股权重组已完成。

## **3) 关于元创联合法有效持有项目公司股权的明确意见**

截至本反馈回复出具之日，元创联已合法有效持有项目公司 50% 的股权（简称“目标股权”），具体分析如下：

### **(a) 内部决策程序**

2026 年 2 月 10 日，项目公司的董事会、股东会分别作出《龙德置地有限公司董事会决议》和《龙德置地有限公司股东会决议》，同意隆邸天佟将目标股权转让给一家由北京首农食品集团有限公司下属企业、北京华联商厦股份有限公司或其关联方合资设

立的合伙企业。

2026年2月11日，元创联的全体合伙人作出《北京元创联商业企业管理中心（有限合伙）合伙人会议决议》，同意元创联自隆邸天佟处收购目标股权。

2026年2月10日，华联股份召开了北京华联商厦股份有限公司第九届董事会第十八次会议，审议通过了《关于对外投资暨参与商业不动产REITs申报发行工作的议案》，同意元创联自华联股份的全资子公司隆邸天佟处收购目标股权。

综上所述，项目公司及相关方已就目标股权转让作出内部决议文件。

#### **（b）《股权转让协议》的约定**

2026年3月3日，元创联、隆邸天佟及项目公司签署了《股权转让协议》，约定由元创联受让目标股权及隆邸天佟对目标股权享有的所有权利、所有权、权益和利益并向隆邸天佟支付对应目标股权转让价款（上述安排简称“本次股权转让”）。经管理人、律师核查，《股权转让协议》不存在违反法律、行政法规的强制性规定、违背公序良俗、意思表示不真实等导致合同无效的情形，合法有效，经元创联、隆邸天佟、项目公司适当签署后即对各方具有法律约束力。

根据《股权转让协议》约定，不论本次股权转让等的工商变更登记何时办理，元创联均自2025年12月31日（简称“权益转移日”）起拥有目标股权以及原由隆邸天佟拥有的、与目标股权相

关的或附带的其他全部权属和权益，包括但不限于受让方指派的董事、监事、高级管理人员（如有）自权益转移日起享有与行使相关权力，且获得自权益转移日后所宣派、作出或支付的任何红利或其他分配的一切权益。即自2025年12月31日起，元创联即成为项目公司的股东，享有目标股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

综上所述，《股权转让协议》对元创联、隆邸天佟及项目公司具有法律约束力；根据《股权转让协议》的约定，自2025年12月31日起，元创联即成为项目公司的股东，享有目标股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

### **（c）股权转让登记**

根据项目公司提供的工商档案资料并经登录国家企业信用信息公示系统核查，项目公司已制定新的公司章程，并将元创联记载于股东名册，且已于2026年3月17日办理完毕本次股权转让的股东变更登记，元创联已被登记为持有项目公司50%股权的股东。

《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）第五十六条规定，“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”第三十四条规定，“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。”

综上所述，元创联已经被记载于项目公司的股东名册，可以合法主张行使项目公司的股东权利，且上述股权变更已经完成股东变更登记，元创联已合法有效持有项目公司股权，作为项目公司的股东可以对抗善意相对人。因此，截至本反馈回复出具之日，元创联已合法有效持有项目公司股权。

**（2）请管理人、律师结合基础资产转让决策进度等情况，就元创联是否符合《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项》）第十九条相关规定发表明确意见。**

答复：

《审核关注事项》第十九条规定：“不动产资产支持证券基础资产的转让应当符合下列条件：（一）按照法律法规的规定完成转让涉及的审批、核准、备案、登记等手续[...]”。元创联作为原始权益人，其转让基础资产已完成内部决策程序，具体情况如下：

2026年2月11日，元创联作出《北京元创联商业企业管理中心（有限合伙）合伙人会议决议》，同意（1）元创联作为原始权益人之一，以龙德广场项目申报发行不动产基金，签署并适当履行元创联作为不动产基金原始权益人的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜；（2）将元创联持有的项目公司 50%的股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）转让给特殊目的公司或不动产基金下设的特殊目

的载体，签署并履行转让事项相关的交易文件。

2026年2月10日、3月19日，华联股份召开了北京华联商厦股份有限公司第九届董事会第十八次会议、北京华联商厦股份有限公司2026年第一次临时股东会，审议通过了《关于对外投资暨参与商业不动产REITs申报发行工作的议案》，同意元创联作为原始权益人，以项目公司持有的不动产资产作为底层资产，参与商业不动产REITs申报发行工作。

综上所述，元创联作为原始权益人已完成基础资产转让涉及的内部决议等相关审批程序，符合《审核关注事项》第十九条第（一）项关于基础资产转让“已完成转让涉及的审批、核准、备案、登记等手续”的规定，《审核关注事项》第十九条其他内容的满足情况详见下述第（3）部分回复。

**（3）请管理人补充披露项目公司股权转让涉及的相关手续完成情况，并请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十九条相关规定发表明确意见。**

答复：

根据《审核关注事项》第十九条规定，不动产资产支持证券基础资产的转让应当符合下列条件：（一）按照法律法规的规定完成转让涉及的审批、核准、备案、登记等手续；（二）基础资产转让的有关协议应当合法、有效；（三）基础资产附属权益（如有）一并转让；（四）涉及债权转让的，应当依法依规履行债权转让通知程序，通知债务人、附属权益义务人（如有）；（五）

资产转让安排合理，转让对价公允；（六）中国证监会和本所规定的其他条件。

经核查，本项目基础资产转让符合《审核关注事项》第十九条的相关规定，具体如下：

### **1) 基础资产转让涉及的审批、核准、备案、登记等手续**

#### **(a) 项目公司的内部决策**

2026年2月10日，项目公司的董事会、股东会分别作出《龙德置地有限公司董事会决议》和《龙德置地有限公司股东会决议》，同意（1）北京粮食集团有限责任公司（简称“京粮集团”）将其持有的项目公司50%股权以非公开协议转让的方式转让予特殊目的公司或不动产基金下设的特殊目的载体，签署并适当履行与转让事项相关的交易文件；同意报北京市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“北京市国资委”）办理国资转让相关的手续；

（2）同意隆邸天佟将其持有的项目公司50%的股权转让给元创联；元创联收购取得项目公司50%股权后，同意元创联将其持有的项目公司50%股权转让给SPV公司或其他特殊目的载体，签署并履行与转让事项相关的交易文件。

#### **(b) 原始权益人的内部决策**

2026年2月10日，京粮集团董事会、唯一股东首农食品集团分别作出《北京粮食集团有限责任公司董事会决议》和《北京粮食集团有限责任公司股东决定》，同意以非公开协议转让的方式将京粮集团持有的项目公司50%股权转让给SPV公司或其他

特殊目的载体，签署并适当履行与转让事项相关的交易文件；同意报北京市国资委办理国资转让的相关手续。

2026年2月11日，元创联的全体合伙人作出《北京元创联商业企业管理中心（有限合伙）合伙人会议决议》，同意将元创联持有的项目公司50%的股权转让给SPV公司或其他特殊目的载体，签署并履行与转让事项相关的交易文件。

### **（c）首农食品集团的内部决策**

2026年2月10日，首农食品集团董事会作出《北京首农食品集团有限公司董事会决议》，同意（1）京粮集团以非公开协议转让的方式将其持有的项目公司50%股权转让给SPV公司或其他特殊目的载体，签署并适当履行与转让事项相关的交易文件；同意报北京市国资委办理国资转让的相关手续；（2）同意隆邸天佟将其持有的项目公司50%的股权转让给元创联；元创联收购取得项目公司50%股权后，同意元创联将其持有的项目公司50%的股权转让给SPV公司或其他特殊目的载体，签署并履行与转让事项相关的交易文件。

### **（d）华联股份的内部决策**

2026年2月10日、2026年3月19日华联股份分别召开北京华联商厦股份有限公司第九届董事会第十八次会议、北京华联商厦股份有限公司2026年第一次临时股东会，审议通过《关于对外投资暨参与商业不动产REITs申报发行工作的议案》，同意元创联收购隆邸天佟持有的项目公司50%股权，并作为原始权益

人以项目公司持有的不动产资产作为底层资产，参与商业不动产 REITs 申报发行工作。

### **(e) 国有产权转让的相关手续**

2026 年 4 月 2 日，北京市国资委向首农食品集团出具《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京首农食品集团有限公司申报发行商业不动产投资信托基金(REITs)有关事项的批复》，同意通过非公开协议转让的方式，将 SPV 公司 100%股权转让至不动产基金下设的资产支持专项计划，并将京粮集团和元创联合计持有的项目公司 100%股权转让至 SPV 公司。

### **2) 基础资产转让的有关协议合法、有效**

经核查，《关于龙德置地有限公司之股权转让协议》（简称“《项目公司股权转让协议》”）不存在违反法律、行政法规的强制性规定、违背公序良俗、意思表示不真实等导致合同无效的情形，经京粮集团、元创联、项目公司、SPV 公司适当签署后并自专项计划成立之日将对相关各方具有法律约束力，《项目公司股权转让协议》合法、有效。

### **3) 基础资产附属权益（如有）一并转让**

根据《项目公司股权转让协议》约定，自专项计划设立日（含该日，简称“交割日”）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。即项目公司股权转让后，项目公司股权及其所附带的一切权利和利益一并转让。

#### 4) 涉及的债权转让手续

根据专项计划安排，基础资产为项目公司的 100% 股权，基础资产不含债权资产，不涉及债权转让的相关事项。

#### 5) 资产转让安排合理、对价公允

##### (a) 资产转让安排合理

《项目公司股权转让协议》就 SPV 公司受让取得原始权益人合计持有的项目公司 100% 股权转让事项作出约定，主要内容包括了股权转让与交易步骤、转让价款和支付、转让价款支付条件、签订日后的安排、陈述与保证、违约、提前终止和赔偿等事项。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自交割日，SPV 公司即成为项目公司 100% 股权的所有权人，享有项目公司 100% 股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务；于交割日当日，项目公司应当在其股东名册中将 SPV 公司登记为持有项目公司 100% 股权之股东，并于交割日当日将 SPV 公司登记为持有项目公司 100% 股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程移交给 SPV 公司。另外，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后至公司登记机关办理完成项目公司的股权变更登记。

《公司法》第五十六条规定：“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”《公司法》第三十四条规定：“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。公司登记

事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。”

综上所述，《项目公司股权转让协议》已就与本次转让相关的事项作出约定，并将专项计划设立日作为交割日，自交割日起，SPV 公司即被记载于股东名册，可以主张行使项目公司的股东权利。同时，自前述股权变更完成公司登记机关的变更登记后，SPV 公司作为项目公司股东可对抗善意相对人，资产转让安排具有合理性。

### **(b) 资产转让对价公允**

根据《项目公司股权转让协议》，项目公司股权转让价款应根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定股权转让价款。基于该原则，项目公司股权转让价款按照不动产基金募集资金总额扣减相关预留款项及其他交割审计确定的扣除项计算。

根据《中华人民共和国证券法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（简称“《基金指引》”）及《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价，网下投资者应根据不动产项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。

综上所述，不动产基金认购价格的定价程序具有公开、公平

和公正的特性，根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定项目公司股权转让价款的定价方式具有公允性。

综上，经管理人、律师核查，基础资产转让将按照法律法规的规定完成转让涉及的审批、核准、备案、登记等手续，基础资产转让的有关协议经各方适当签署并自专项计划成立之日起对各方具有法律约束力，协议合法、有效，基础资产转让所附带的一切权利和利益将随基础资产一并转让至专项计划，资产转让安排合理、对价公允，符合《审核关注事项》第十九条的相关规定。

**2.请管理人根据《审核关注事项》第三十九条相关规定，补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。**

答复：

**(1) 排名情况及以本项目作为基金底层资产的主要考虑**

管理人已于本基金招募说明书“第二章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十四、资产选取依据”中补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在主要原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况。

表：主要原始权益人及其实际控制人持有的商业不动产情况<sup>1</sup>

单位：万元

序号	所属主体	资产名称	项目类型	所在区域	运营开始时间	建筑面积 (万平方米)	2025年运营净收益	2025年营业收入
1	首农食品集团	龙冠大厦地块	写字楼	北京市昌平区	2011年	1.42	745.79	1,204.66
2	首农食品集团	和谐大厦地块	写字楼	北京市昌平区	2011年	2.29	1,943.58	2,669.11
3	首农食品集团	北农路5号 Y73N14N17	写字楼	北京市昌平区	2003年	1.74	1,752.56	2,334.02
4	首农食品集团	龙冠置业大厦	写字楼	北京市昌平区	2009年	5.86	1,577.36	2,654.02
5	首农食品集团	龙冠商务中心	写字楼	北京市昌平区	2013年	4.38	2,577.42	3,701.57
6	首农食品集团	嘉汇国际广场 A	写字楼	上海市徐汇区	2018年	2.82	2,857.06	5,261.27
7	首农食品集团	皂君庙14号 院1号楼	写字楼	北京市海淀区	1998年	1.18	242.00	1,234.00
8	首农食品集团	盛福大厦	写字楼	北京市朝阳区	1999年	4.37	3,601.00	5,883.00
9	首农食品集团	东苑公寓	商业综合体	北京市朝阳区	2022年	2.52	3,191.00	5,423.00
10	首农食品集团	青岛首农东风 大厦	写字楼	山东省青岛保税 港区	2018年	4.48	715.00	1,901.00
11	首农食品集团	商房大厦	写字楼	北京市西城区	1998年	4.18	2,022.00	3,978.00
12	首农食品集团	怡和阳光大厦 1号楼、2号 楼	写字楼	北京市朝阳区	1999年	2.62	5,142.00	6,282.00

<sup>1</sup> 主要原始权益人及其实际控制人持有的除龙德广场外的商业不动产情况 2025 年运营净收益及营业收入数据未经审计

序号	所属主体	资产名称	项目类型	所在区域	运营开始时间	建筑面积 (万平方米)	2025年运营净收益	2025年营业收入
13	首农食品集团	朝阳区和平街东土城路12号院3号楼	写字楼	北京市朝阳区	2003年	5.01		
14	首农食品集团	粮贸大厦	写字楼	北京市密云区	2003年	1.47	112.09	181.68
15	首农食品集团	田村一期	商业综合体	北京市海淀区	2022年	2.96	1,459.47	3,672.70
16	首农食品集团	小白楼	写字楼	北京市丰台区	2023年	1.89	1,004.63	1,740.15
17	首农食品集团	北辛村28号	商业综合体	北京市海淀区	1991年	1.30	-14.00	1,639.00
18	首农食品集团	圆山酒店	商业综合体	北京市西城区	1989年	2.48	1,392.00	6,470.00
19	首农食品集团	草桥地块	写字楼	北京市丰台区	2019年	8.64	410.00	2,548.00
20	首农食品集团	篮丰蔬菜中心	商业综合体	北京市大兴区	1996年	5.72	692.00	3,032.00
21	首农食品集团	银地西路18号东区	商业综合体	北京市丰台区	2006年	1.16	174.45	1,165.21
22	首农食品集团	银地西路18号西区	商业综合体	北京市丰台区	2006年	5.66	573.05	3,827.66
23	首农食品集团	流通中心项目	商业综合体	北京市朝阳区	2024年	61.63	-3,073.88	3,406.92
24	首农食品集团	蓝海中心	写字楼	北京市海淀区	2012年	2.70	2,348.43	4,536.12
25	首农食品集团	北太楼	写字楼	北京市海淀区	2013年	1.52	1,902.60	2,190.48
26	主要原始权益人	京粮大厦	写字楼	北京市朝阳区	2001年	4.28	1,160.94	2,904.00

序号	所属主体	资产名称	项目类型	所在区域	运营开始时间	建筑面积 (万平方米)	2025年运营净收益	2025年营业收入
27	主要原始权益人	科创大厦	写字楼	北京市大兴区	2023年	3.62	2,404.00	2,860.00
28	主要原始权益人	京粮广场	购物中心	北京市海淀区	2013年	6.28	3,386.24	6,921.58
29	主要原始权益人	古船大厦	写字楼	北京市西城区	2001年	1.07	41.00	275.00
30	主要原始权益人	龙德广场	购物中心	北京市昌平区	2008年	22.27	20,880.80	26,448.22

经首农食品集团统计，截至2025年末，包含龙德广场，集团体系内建筑面积在1万平方米以上的商业不动产项目共有30处。从收入排名及运营净收益排名看，龙德广场2025年营业收入和运营净收益分别为26,448.22万元和20,880.80万元，均排名第一。

除龙德广场、流通中心项目之外，首农食品集团持有的28处商业不动产项目平均建筑面积为3.34万平方米，2025年平均年营业收入、运营净收益分别为3,203.30万元、1,607.91万元，凸显出龙德广场体量显著高于其他项目的平均水平。30处商业不动产项目中，除首农食品集团下属北京水产集团有限公司持有的流通中心项目建筑面积为61.63万平方米，大于龙德广场的22.27万平方米外，其他各物业体量均显著小于龙德广场。流通中心项目虽建筑面积高于龙德广场，但目前尚未全部投运，当前收入水平较低。

综上，截至2025年末，龙德广场为首农食品集团体系内运营成熟、收入体量最大、运营净收益最好的商业不动产项目，从总体看资产质量排名第一。因此，选取本项目作为基金底层资产。

## **(2) 本项目符合《审核关注事项》第十三条相关规定的明确意见**

经核查，龙德广场项目符合《审核关注事项》第十三条相关规定，具体如下：

### **1) 成熟稳定的运营模式、持续运营 3 年以上**

龙德广场项目采用成熟稳定的购物中心运营模式，自 2008 年投入运营以来，已持续运营 17 年以上；最近三年，龙德广场项目的毛利率分别为 67.46%、64.10%和 64.04%，净利率分别为 38.63%、35.24%和 37.26%，盈利情况保持稳定；2025 年度，龙德广场项目的平均总资产回报率为 16.45%，加权平均净资产收益率为 21.08%，回报率水平良好。

### **2) 独立运营，不依赖原始权益人及其关联方**

报告期内，龙德广场项目存在 1 个关联方租户北京华联美好生活百货有限公司龙德分公司（简称“华联百货龙德分公司”），但其于 2024 年 11 月承租龙德广场，免租期截至 2025 年 12 月 31 日，报告期内龙德广场项目不存在来自华联百货龙德分公司的收现租金收入，近三年龙德广场项目的现金流均来自非关联方租户，华联百货龙德分公司为市场化租户，租约具备商业合理性，租金为市场化租金。

### 3) 最近3年平均净利润或者经营性净现金流为正

最近三年，龙德广场项目的净利润分别为 11,011.00 万元、9,216.46 万元和 9,853.35 万元，运营净收益（EBITDA）分别为 22,044.27 万元、20,000.69 万元和 20,880.80 万元。

### 4) 最近3年出租率较高，租金收缴情况良好

龙德广场项目主要依托租赁收入，最近三年，龙德广场项目年度加权平均出租率分别为 87.82%、79.38%和 96.89%，租金收缴率<sup>2</sup>分别为 97.67%、99.99%和 100%，出租率持续稳定较高、租金收缴情况良好。

### 5) 重要现金流提供方资信状况良好、租约稳定

2025 年度单独或通过关联方合计提供的租金收入超过龙德广场项目租金总收入 10%的租户为北京翠微大厦股份有限公司（简称“翠微股份”）和华联百货龙德分公司。

经管理人、律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、“信用中国”网站、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，

---

<sup>2</sup> 收缴率=截至本年末已收本期金额/应收本期金额。

截至 2025 年 12 月 31 日，于前述信息渠道，翠微股份和华联百货龙德分公司最近三年内不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，不存在在金融监管、工商、税务等方面存在重大行政处罚或违法情形的记录，不存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

翠微股份的租赁合同期限为 2008 年 3 月 1 日至 2028 年 2 月 29 日，目前剩余租期不到 2 年，存在一定换租风险，运营管理机构将保持与翠微股份的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签沟通工作；华联百货龙德分公司的租赁合同期限<sup>3</sup>自 2025 年 11 月 21 日起 10 年，目前剩余租期在 5 年以上，租约稳定。

综上，经管理人、律师核查，不动产项目具有成熟稳定的运营模式，已投入运营 3 年以上，投资回报良好；能够独立运营，不依赖原始权益人及其关联方；最近 3 年平均净利润或者经营性净现金流为正；最近 3 年出租率较高，租金收缴情况良好；重要现金流提供方翠微股份和华联百货龙德分公司资信状况良好，翠微股份因目前剩余租期不足 2 年，存在一定换租风险，华联百货龙德分公司租约稳定，运营管理机构将保持与翠微股份、华联百货龙德分公司的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签沟通工作，符合《审核关注事

---

<sup>3</sup> 根据华联百货龙德分公司的租赁合同，租赁场所交付日期为 2024 年 12 月 1 日，装修免租期自 2024 年 12 月 1 日至 2025 年 11 月 20 日，因此租赁起始日为 2025 年 11 月 21 日。

项》第十三条的相关规定。

(二)关于运营管理机构。根据申报材料，本项目运营管理机构为首农食品集团，实施机构为龙德商管。

1.请管理人补充说明运营管理机构的相关运管人员是否发生变化、相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力、持续运管能力，以及是否设立独立机构或者独立部门负责不动产项目的运营管理。

答复：

### (1) 关于运营管理实施机构的运管人员

#### 1) 是否发生变化

截至 2025 年 12 月 31 日，运营管理实施机构北京龙德商业管理有限公司（以下简称“龙德商管”）实际负责不动产运营管理的人员包括四名高级管理人员及八名各部门主要负责人（经理）。本项目发行后拟继续由运营管理实施机构的现有团队进行运营管理。

龙德商管高级管理人员包括董事、总经理关晓燕，党支部书记、董事、副总经理、财务负责人李兴，董事、副总经理赵玉清以及高级管理人员、董事长联络人王国林。龙德商管高级管理人员的运营管理经验具体情况见下文“2) 运营管理经验”。

近三年末，龙德商管各部门主要负责人（经理）人员均未发生变化，稳定性较高。

#### 2) 运营管理经验

龙德商管的四名负责不动产运营管理的高级管理人员均具备丰富的运营管理经验，具体情况如下：

关晓燕女士先后参与运营管理过 SOLANA 蓝色港湾项目<sup>4</sup>、中粮西单大悦城项目<sup>5</sup>、北京华联亦庄购物中心<sup>6</sup>、北京华联常营购物中心<sup>7</sup>以及北京华联万柳购物中心<sup>8</sup>，于 2025 年起参与运营管理龙德广场项目，具备较丰富的大型商业物业运营管理经验。

赵玉清先生先后任职于北京华联百货事业部<sup>9</sup>、北京华联综合超市北京大区管理部<sup>10</sup>、北京华联上地购物中心<sup>11</sup>、北京华联高级超市股份有限公司物业部<sup>12</sup>以及北京华联商厦股份有限公司物业部<sup>13</sup>，于 2021 年起参与运营管理龙德广场项目，具有较丰富的商业物业运营管理经验，长期深耕物业管理工作。

李兴先生先后任职于京粮集团审计部以及京粮集团派驻外埠进出口企业、食品加工、深加工企业，于 2024 年起参与运营管理龙德广场项目，拥有 27 年财务管理经验。

王国林先生于 2007 年前参与运营管理京粮大厦、古船大厦等写字楼项目，累计管理项目规模超 15 万平方米；2008 年起参与运营管理龙德广场项目至今，运营管理龙德广场项目达 18 年，

---

<sup>4</sup> 2008 年至 2009 年，项目规模为 15 万平方米

<sup>5</sup> 2009 年至 2011 年，项目规模为 21 万平方米

<sup>6</sup> 2011 年至 2017 年，项目规模为 8 万平方米

<sup>7</sup> 2017 年至 2020 年，项目规模为 11 万平方米

<sup>8</sup> 2021 年至 2025 年，项目规模为 11 万平方米

<sup>9</sup> 2002 年至 2006 年

<sup>10</sup> 2006 年至 2007 年

<sup>11</sup> 2007 年至 2008 年，项目规模为 4 万平方米

<sup>12</sup> 2008 年至 2009 年

<sup>13</sup> 2009 年至 2021 年

对龙德广场项目了解程度较深，运营管理经验较为丰富。

从运管团队角度看，如前所述，龙德商管运营管理团队人员稳定性强，各部门负责人（经理）均多年担任部门经理，且多长期参与龙德广场运营管理工作，团队整体对龙德广场项目的运营管理经验较为丰富。

综上所述，龙德商管高级管理人员均是具有较丰富工作经验的资深管理人员；从历史表现来看，运营管理团队是一支了解龙德广场、人员相对稳定的运营管理团队。

### **3) 运营管理能力**

龙德商管运营管理团队具备良好的运营管理能力。

#### **(a) 市场定位能力**

龙德商管运管团队具有较强的市场定位能力。

龙德商管有计划地进行市场调研，内容包括周边人口、交通分析、竞争环境分析、品牌分析监测、租户需求分析等，并开展数据分析。龙德商管运管团队以调研和分析结果为基础，科学制定经营目标，适时调整品牌战略，保障和提升龙德广场品牌价值和经营水平。一方面，从客群画像出发，持续为商场注入新鲜血液，焕发项目活力，从而与周边商场或竞争对手差异化竞争，获得竞争优势；另一方面，以品牌业绩、流量导向和租金贡献为考量，适时开展品牌调整和升级，增强项目经营能力和长期竞争力。

#### **(b) 关于收益管理能力**

龙德商管运营管理团队具有较强的收益管理能力。

第一，龙德商管运管团队具有科学租金定价与动态管理机制构建能力。一方面，以针对竞品项目的租金均价、优惠政策等的常态化调研结果为基础，确保项目定价具备市场竞争力；另一方面，运管团队每年提前制定招商计划，有意识地提前储备新客户，高效完成针对到期品牌的续约或者汰换，从而缩短空置面积去化周期；此外，对于拖欠租金的租户，运管团队建立的租金收缴管理制度和流程较完善，保障收缴率维持高位。

第二，龙德商管运管团队具备收益结构优化与多元收益创造能力。一方面，保证基础租金（保底租金和物业管理费）平稳增长的同时，运管团队积极采取短期空置商铺灵活短租、持续开发广告业务、推动引进已合作品牌的同公司品牌矩阵等方式创造新收入增长点，关注项目整体收益的最大化。

### **(c) 关于运营成本管控能力**

龙德商管运管团队具有较强的运营成本管控能力。

第一，龙德商管按需开展智能化能源管理系统引进等升级改造措施，压降能耗成本；第二，龙德商管建立了自动化设备台账，按需主动开展预防性维护，避免突发故障维修带来额外成本，从而科学控制维保成本；第三，运管团队致力于控制人力成本增长率低于营收增长率，为项目持有方持续创造价值。

依托首农食品集团（京粮集团）和华联股份双方的商业不动

产运管经验，以及长期运营管理龙德广场项目的过程中积累的对项目的理解，龙德商管建立了一套较为系统、细致的能耗管控、商户管理、设施设备管理和维保、教育培训、安全管理制度体系，对运营管理过程中各项成本的支出以及对应业务工作的开展进行了较为系统、详尽的指导和规定，较好地保障了各项费用支出的高效利用，从而尽可能避免潜在的成本费用的浪费和低效使用。

#### **(d) 关于持续运营管理能力**

龙德商管运管团队具有较强的持续运管能力。

龙德商管运营管理团队致力于通过多种方式保持消费者吸引力，从而构筑竞争壁垒，提高抗风险能力和长期竞争力。

第一，运管团队在调研分析的基础上引入高端餐饮、亲子娱乐、健康医疗、特色文化体验等“目的地型”业态商户，为消费者提供电商不可替代的消费体验；

第二，在项目租户中推广“固定租金+营业额提成”的混合模式，与租户共享成长收益，共担市场风险，提高抗风险能力的同时与租户形成“合力”，深化双方合作关系；

第三，将“客流”通过会员体系转化为高粘性“私域用户”，构筑竞争壁垒；

第四，建立可持续的“项目维护与更新”机制，周期性焕新，执行“小步快跑、持续迭代”的资产提升策略，使消费者保持对项目新鲜感，提高吸引力。

如本反馈回复“一、业务参与人资质及履职能力”之“(二)”之“1.”中关于龙德商管运管团队人员稳定性之相关论述，龙德商管高级管理人员工作经验均较为丰富，运管团队长期管理龙德广场项目，且团队构成相对稳定。从历史表现看，龙德商管运管团队具备持续运营管理龙德广场项目的能力。

## (2) 关于运营管理统筹机构的运管人员

运营管理统筹机构首农食品集团为不动产项目运营管理的统筹工作安排的主要负责人员中，首农食品集团党委常委、总会计师赵兵在财务管理、经营管理、房地管理、战略投资等领域具有丰富的管理经验；贾建伟自 2008 年起担任首农食品集团房地管理部副部长，具备超 15 年不动产投资和运营管理统筹经验；齐磊作为首农食品集团房地管理部业务主管，历任首农食品集团体系内下属企业基建管理部副部长、物业中心副经理、总工办主管、基建开发部和房地管理部业务主管等岗位，积累了近 20 年的不动产运营管理经验。

此外，首农食品集团作为北京市大型市属国企，持有运营的不动产存量规模较大，已逐步建立起了与不动产规模相匹配的不动产投资运营管理人才梯队储备和部门体系，具备相对完善的人才培养和选拔机制，可以为本项目存续期内持续承担运营管理统筹职责提供保障。

综上所述，首农食品集团为本项目配备了具有丰富不动产投资、运营管理经验的人员，具备统筹运营管理能力，可以保障运

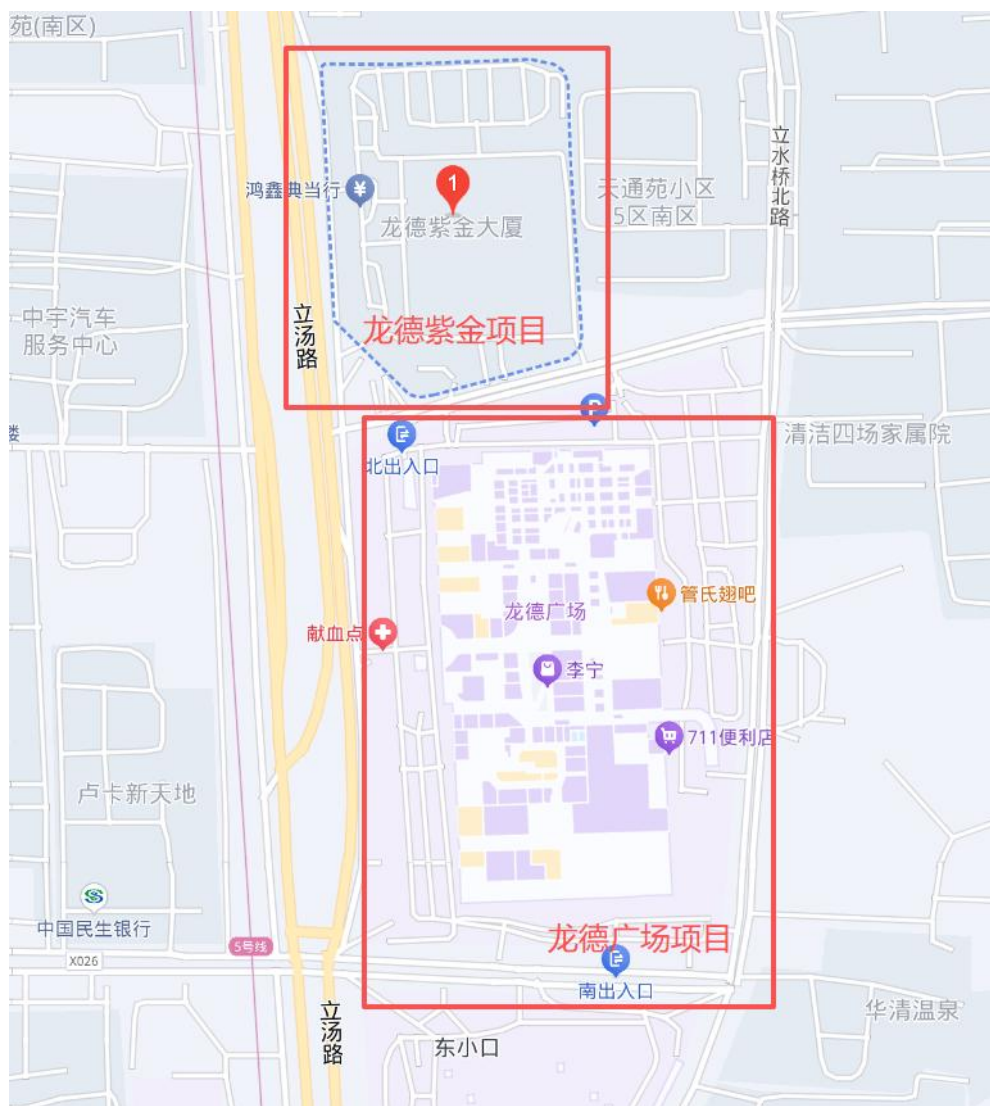
营管理统筹机构按运营管理协议约定开展各项工作。

### **(3) 关于是否设置独立机构或独立部门负责不动产项目运营管理**

#### **1) 运营管理实施机构**

截至本反馈回复出具之日，运营管理实施机构龙德商管主要负责运营管理两个项目，其一为底层资产龙德广场项目，其二为龙德紫金公寓项目。

**图 龙德紫金公寓项目和龙德广场项目位置示意图**



龙德紫金公寓项目为公寓、住宅底商和停车场的复合业态，截至本反馈回复出具之日，龙德紫金公寓项目的公寓、住宅底商均已对外销售，龙德紫金地下部分物业（包含地下车位 669 个、库房 26 个及地下商业 2 个，以下简称“龙德紫金地下部分物业”）仍由龙德置地持有，龙德置地正在将龙德紫金地下部分物业转让予北京京粮龙德商业管理有限公司（以下简称“京粮龙德”），具体情况见本反馈回复之“二、不动产合规情况”之“（二）关

于资产完整性”。

龙德紫金公寓项目的运营管理工作由龙德商管单独设立的紫金物业部负责，与龙德广场的运营管理团队相独立，运营主要内容主要集中在地上部分的物业管理及龙德紫金地下部分物业的经营管理，地下部分停车场主要供公寓、底商业主使用。

因此，龙德商管为负责龙德广场项目运营管理的独立机构。

## **2) 运营管理统筹机构**

运营管理统筹机构首农食品集团已经在长期开展包括不动产投资运营管理在内的业务过程中建立了较为系统的内部控制制度，以及相对应的较为清晰的治理结构和组织架构。首农食品集团设置有房地管理部，该部门是集团土地、房屋、物业、工程招标等不动产全链条统筹管理部门，保障集团房地产资产规范运营、保值增值与高效利用，具备牵头开展本项目存续期内运营管理统筹工作的人员配置及专业能力。

房地管理部职责范围包含组织集团物业资产运营工作，对集团公司物业资源进行统筹管理和协调利用，并对具体项目进行监督、协调和指导，促进物业经营的健康可持续发展。本项目存续期内的运营管理统筹工作将由首农食品集团房地管理部牵头开展。

综上所述，龙德商管为负责龙德广场项目运营管理实施工作的独立机构，首农食品集团房地管理部为负责龙德广场项目运营管理统筹工作的独立部门。

2.请管理人说明设置统筹机构和实施机构的必要性,是否符合行业惯例,各方的主要职责分工及是否有利于项目长期稳定运营。

答复:

### (1) 关于设置统筹机构和实施机构的必要性

本项目设置“统筹-实施”双层运管机构结构。其中,运营管理统筹机构由首农食品集团担任,运营管理实施机构由龙德商管担任。这一结构安排的主要考虑为,未来本商业不动产 REIT 平台上市后,首农食品集团预计将通过扩募等方式持续向该平台装入商业不动产资产,装入其他商业不动产项目后,不同项目一般将交由不同运营管理实施机构分别开展具体运营管理工作,由首农食品集团担任运营管理统筹机构可对各运营管理实施机构进行统筹管理,提高商业不动产 REIT 平台运营管理效率,更好保障投资人利益。

### (2) 关于是否符合行业惯例

考虑到公募 REITs 可通过扩募等方式持续装入资产,设置统筹机构和实施机构是公募 REITs 实践中常见的安排。已发行的类似类型的底层资产的公募 REITs 项目中,设置了运营管理统筹机构和运营管理实施机构的项目如下表所示:

表: 已发行的同类公募 REITs 中统筹机构和实施机构的设置

序号	项目扩位简称	统筹机构	实施机构
1	华夏首创奥莱 REIT	首创钜大有限公司 <sup>14</sup>	北京首钜商业管理有限公司
2	华安百联消费 REIT	上海百联集团股份有限公司	上海百联又一城商业管理有限公司
3	华夏中海商业 REIT	中海商业发展（深圳）有限公司	中海环宇商业管理（深圳）有限公司
4	中金印力消费 REIT	深圳印力商置商业咨询物业管理有限公司	杭州印力商业管理有限公司
5	华夏华润商业 REIT	华润商业资产控股有限公司	润欣商业投资（深圳）有限公司

综上，运营管理统筹机构和运营管理实施机构的设置符合行业惯例。

### （3）关于各方的主要职责分工

根据《运营管理协议》，运营管理统筹机构是商业不动产项目运营管理工作的统筹机构，负责领导、统筹和监督《运营管理协议》项下的运营管理工作，为运营管理实施机构提供全面支持。若运营管理实施机构在履职过程中出现影响稳定和良好运营管理能力的情形，运营管理统筹机构应第一时间对运营管理实施机构的正常履责采取补救措施，确保商业不动产项目持续、平稳、良好运营。《运营管理协议》项下各项运营管理服务由运营管理

<sup>14</sup> 2025年，华夏首创奥莱 REIT 运营管理实施机构北京首钜商业管理有限公司（简称“首钜商管”）与首创钜大有限公司（简称“首创钜大”）进行重组合并，首钜商管接收首创钜大的总部运营管理团队，承继首创钜大原总部职能。重组合并后，首钜商管将替代首创钜大作为首创集团体系内的奥莱商管平台，为首创集团旗下奥莱项目提供运营管理服务，同时作为华夏首创奥莱 REIT 唯一的运营管理机构提供运营管理服务。截至目前，华夏首创奥莱 REIT 已不再设置“运营管理统筹机构-运营管理实施机构”的双层结构。

实施机构具体提供；同时，基金管理人可以向运营管理实施机构发出各项要求、通知、授权等指令并由运营管理实施机构落实和实施，并对运营管理机构进行考核、监督、检查和督促。

#### **（4）关于是否有利于项目长期稳定运营**

如前所述，本项目设置统筹机构和实施机构的双层结构的主要考虑是，未来随着通过扩募等方式持续装入新资产后，不同项目一般将交由不同运营管理实施机构分别开展具体运营管理工作，由首农食品集团担任运营管理统筹机构可对各运营管理实施机构进行统筹管理，提高商业不动产 REIT 平台运营管理效率，更好保障投资人利益。因此，该安排有利于项目长期稳定运营。

**3.请管理人结合底层资产的历史重组情况，说明资产运营的持续性和稳定性。**

答复：

**（1）底层资产权属清晰，未发生资产层面重组，运营主体始终稳定**

底层资产龙德广场自建成以来，一直由项目公司龙德置地作为唯一建设、持有主体，由龙德商管作为运营主体，底层资产本身未发生过转让、剥离、置换、分立合并等任何形式的重组安排，资产权属清晰、完整、独立，运营载体未发生变化。

**（2）项目公司历史上仅发生股权层面转让，不影响底层资产运营连续性**

项目公司龙德置地于 2003 年在北京成立，成立时注册资本

20,184 万元，北京市西北郊粮食仓库、大连一方地产有限公司分别持有龙德置地 50% 股权。

股东名称	出资方式	出资金额	持股比例
北京市西北郊粮食仓库	土地使用权	10,092 万元	50%
大连一方地产有限公司	货币	10,092 万元	50%

龙德置地存在三次股权转让：

2008 年，大连一方地产有限公司将其持有的龙德置地 50% 股权转让予大连一方集团有限公司，北京市西北郊粮食仓库将其持有的 50% 股权无偿划转予京粮集团。

股东名称	出资方式	出资金额	持股比例
北京粮食集团有限责任公司	土地使用权	10,092 万元	50%
大连一方集团有限公司	货币	10,092 万元	50%

2016 年，大连一方集团有限公司将其持有的龙德置地 50% 股权转让予隆邸天佟。

股东名称	出资方式	出资金额	持股比例
北京粮食集团有限责任公司	土地使用权	10,092 万元	50%
上海隆邸天佟投资管理中心（有限合伙）	货币	10,092 万元	50%

2026 年，隆邸天佟将其持有的龙德置地 50% 股权转让予元创联。

股东名称	出资方式	出资金额	持股比例
北京粮食集团有限责任公司	土地使用权	10,092 万元	50%
北京元创联商业企业管理中心（有限合伙）	货币	10,092 万元	50%

上述交易均为项目公司股权层面变动，底层资产龙德广场的

所有权未发生变更，不影响底层资产运营的连续性。

综上，龙德置地为建设和持有底层资产龙德广场的主体，历史上底层资产龙德广场未发生过重组，所有权未发生过变更，而项目公司股权层面的变动不影响底层资产运营的连续性，资产运营具有较强的持续性和稳定性。

**（三）关于管理人专业能力。请管理人、律师说明基金管理人的部门、人员、制度、流程设置等是否符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规规定的相关条件。**

答复：

中信建投基金作为本基金的基金管理人，具备完善的部门设置安排、配备充足的专业人员、建立了健全的制度和业务流程。中信建投基金公募 REITs 业务的部门、人员、制度、流程设置符合《中华人民共和国证券投资基金法》（简称“《证券投资基金法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称“《运作管理办法》”）等法律法规规定的相关条件，具体说明如下：

### **1.基金管理人的部门设置完善，人员配备充足**

根据《运作管理办法》第六条第（二）项规定，申请募集基金，拟任基金管理人应当具备符合中国证监会规定的、与管理拟募集基金相适应的基金经理等业务人员。根据《基金指引》第五条，拟申请募集不动产基金的，拟任基金管理人应当设置独立的 REITs 基金投资管理部门；拟任基金管理人应当配备不少于 3 名

具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。

中信建投基金已设立独立的不动产基金投资管理部门，主要负责公募 REITs 的投资以及整体公募 REITs 业务推动，其中项目承做岗主要负责不动产项目（包括项目公司和不动产资产）、业务参与人的尽职调查，项目重组方案的设计实施，不动产基金扩募方案，不动产项目购入及出售方案等；运营管理岗主要负责不动产基金的日常运作管理，并按照基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责等；投资管理岗主要负责不动产基金的投资管理工作。

截至本反馈回复出具之日，不动产基金投资管理部门包括 15 名成员，并根据工作需求，持续完善部门人员配备和岗位设置，以满足不动产基金规范运作需要。中信建投基金不动产基金投资管理部门已配备不少于 3 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。同时，基金管理人为本基金配备了 3 名适格人员担任本基金的基金经理，拟任基金经理情况详见本反馈回复之“五、基金运作与治理”之“（一）关于基金经理兼任”。

## **2.基金管理人员的制度和流程健全**

根据《证券投资基金法》第十三条第（七）项的规定，设立管理公开募集基金的基金管理公司，应当有完善的内部稽核监控制度。根据《运作管理办法》第七条第（七）项和第（八）项，

申请募集基金，拟募集的基金应当具备符合基金特征的投资者适当性管理制度，基金的投资管理、销售、登记和估值等业务环节制度健全。同时，根据《基金指引》第五条第（五）项，拟任基金管理人应当具备健全有效的不动产基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程。

本着恪尽职守、诚实信用及谨慎勤勉的原则，为规范开展不动产基金业务，加强风险管控，保护持有人利益合法权益，中信建投基金根据《证券投资基金法》《运作管理办法》《基金指引》及中国证券投资基金业协会、沪深证券交易所相关配套规则，结合业务实际制订了公司管理和不动产基金各项制度，具体如下：

在公司层面，中信建投基金制定了完善的内部稽核监控制度、内部控制制度和风险管理制度，具有适用于公募基金产品的投资者适当性管理制度，在基金的投资管理、销售、登记和估值等业务环节制度健全，具体制度包括：《中信建投基金管理有限公司内部控制大纲》《中信建投基金管理有限公司投资管理制度》《中信建投基金管理有限公司风险控制制度》《中信建投基金管理有限公司投资者适当性管理制度》《中信建投基金管理有限公司基金会计制度》《中信建投基金管理有限公司注册登记业务管理办法》《中信建投基金管理有限公司估值委员会工作制度》《中信建投基金管理有限公司资产估值业务管理办法》等。

在不动产基金业务层面，中信建投基金制定了不动产基金投资管理办法、运营管理办法、风险管理指引、尽职调查指引等制

度，能够覆盖不动产基金业务的全周期流程。中信建投基金持续根据法律法规及业务开展情况适时制定或更新业务流程制度，为不动产基金的规范设立及运作提供制度基础，并严格根据制度文件执行不动产基金业务流程。

综上，管理人、律师认为，中信建投基金已设置公募 REITs 业务部门并配备充足的业务人员，相关制度和流程健全，符合《证券投资基金法》《运作管理办法》《基金指引》等法律法规规定的相关条件。

## 二、不动产合规情况

### （一）关于合规手续

#### 1.关于手续完备性

（1）根据申报材料，本项目在未办理合规手续前提下在顶层新建房屋用于运管实施机构内部办公使用。请管理人补充披露相关资产面积占比、独立产生现金流的情况（如有）及其占比；请管理人、律师对前述资产未完整取得合规手续是否影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营发表明确意见。

答复：

#### 1) 顶层的面积及现金流情况

根据项目公司的确认，龙德广场项目顶层增设的办公用房面积约为 1,167 平方米，占龙德广场项目登记建筑面积 222,681.57 平方米的比例为 0.52%，历史上仅用于项目公司及运营管理实施

机构办公使用，不产生现金流。

## 2) 前述资产未完整取得合规手续是否影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营的明确意见

龙德广场项目顶层增设的建设规模约为 1,167 平方米的办公房屋（简称“增设办公用房”）未办理《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》及竣工验收等相关投资建设手续、未办理不动产权登记。根据《中华人民共和国城乡规划法》《中华人民共和国建筑法》《中华人民共和国消防法》等相关法律法规，增设办公用房面临限期改正或拆除、处以罚款、责令停止使用等法律风险。

就上述事项，北京市规划和自然资源委员会昌平分局（简称“北京市昌平区自规局”）于 2026 年 2 月 10 日出具了《北京市规划和自然资源委员会昌平分局关于龙德广场项目相关事项的复函》（简称“《北京市昌平区自规局复函》”）确认：“经核实该项目前期规划审批文件，该项目用地性质为商业金融，开展相关商业经营活动符合用地规划要求。经查，我局未对该项目作出行政处罚事项”；北京市昌平区住房和城乡建设委员会于 2026 年 2 月 10 日出具了《北京市昌平区住房和城乡建设委员会关于龙德广场项目相关事项的确认函》确认：“龙德广场项目在施工、消防、竣工验收及现状使用方面，没有受到行政处罚或被采取其他行政措施的记录”；北京市昌平区消防救援局于 2026 年 2 月 9 日出具了《北京市昌平区消防救援局关于龙德广场项目相关事

项的确认函》（简称“《北京市昌平区消防局确认函》”）确认：“该项目年度消防安全检查符合要求，处于正常营业状态”。

### **（a）增设办公用房对本项目权属合法有效转移的影响**

本项目基础资产为原始权益人持有的项目公司 100% 股权，原始权益人拟与资产支持证券管理人签署《项目公司股权转让协议》并将项目公司 100% 股权转让至资产支持专项计划。经核查，《项目公司股权转让协议》不存在违反法律、行政法规的强制性规定、违背公序良俗、意思表示不真实等导致合同无效的情形，应属合法、有效，增设办公用房未办理相关手续的事项不会单独导致《项目公司股权转让协议》归于无效，不会对项目公司 100% 股权转让至资产支持专项计划的合法有效性产生影响。

本项目底层不动产资产是项目公司持有的龙德广场项目（包含其房屋所有权及其占用范围内的建设用地使用权），宗地面积 62,972.30 平方米、登记建筑面积为 222,681.57 平方米。由于增设办公用房未办理《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》及竣工验收等相关投资建设手续、未办理不动产权登记，对应面积不包含在《不动产权证书》登记的 222,681.57 平方米建筑面积范围内。

除增设办公用房外，龙德广场项目其余部分已经依法办理了不动产权登记并合法取得《不动产权证书》，增设办公用房未办理不动产权登记不影响该等已合法取得《不动产权证书》的龙德广场项目剩余 222,681.57 平方米物业权属的合法有效转移。

## **(b) 增设办公用房对本项目持续稳定运营的影响**

增设办公用房面积约 1,167 平方米，占龙德广场项目登记建筑面积 222,681.57 平方米的比例为 0.52%，占比较小；且该等增设办公用房仅用于项目公司及运营管理实施机构内部办公使用，未对外出租或产生运营收入，若未来增设办公用房被相关主管部门要求限期改正或拆除、责令停止使用等，其停止使用应不会直接减少龙德广场项目根据现有租赁合同有权收取的租金等运营收入。但若增设办公用房被要求限期改正、拆除等，可能需要实施工程改造、结构整改、加固修缮、拆除清运等工程作业，施工或改造过程中可能涉及的施工噪声、振动、临时占用公共区域、临时占用通行流线、管线迁改等相关因素可能对龙德广场项目其他区域的正常运营、物业管理或通行秩序造成不利影响。另外，若未来基金管理人或项目公司因增设办公用房而被处以罚金等行政处罚措施，亦将在一定程度上影响本项目经营收入和可供分配现金流。就上述风险，原始权益人拟在《项目公司股权转让协议》中承诺：

“a) 在不动产基金存续期内，增设办公用房的全部风险、责任、义务和成本由转让方承继和承担，转让方应确保增设办公用房在不动产基金存续期内持续用作运营管理机构针对本不动产资产的内部办公使用。转让方不得对外出租增设办公用房或将该区域用作其他用途，亦不得就该区域取得任何经营收入；

b) 在不动产基金存续期内，若因增设办公用房被主管部门

要求拆除或整改等任何原因导致项目公司或不动产基金遭受处罚、索赔或其他损失或责任的（包括但不限于被拆除或整改期间对不动产资产正常经营造成影响而导致的收入损失），转让方应当就项目公司或不动产基金遭受的全部损失以及就处理相关事宜产生的全部合理费用承担赔偿责任；

c) 在不动产基金存续期内，如法律法规、当地政府部门或不动产基金的监管部门要求拆除增设办公用房，基金管理人或受让方有权要求转让方进行拆除，转让方应当按照基金管理人或受让方通知的拆除范围、拆除施工日期和每日施工时间、拆除完成时限（应不少于法律法规、当地政府部门、监管部门要求的拆除时限）等完成相关拆除，并承担全部成本和费用；若增设办公用房被拆除而导致运营管理机构缺少内部行政办公区域的，转让方应负责予以解决并提供其他适当的运营管理机构行政办公场所，确保不动产资产的持续良好运营不受任何影响。”

另外，运营管理机构已在《运营管理服务协议》中承诺：

“a) 增设办公用房的所有成本、支出和费用均应由运营管理机构承担和支付，包括但不限于公共事业费、装修改造、运营、维护保养等全部费用；

b) 运营管理机构应确保增设办公用房在不动产基金存续期内持续用作不动产资产运营的内部办公使用，不得对外出租增设办公用房或将该区域用作其他用途，亦不得就该区域取得任何经营收入。”

综上,管理人、律师认为增设办公用房不会对项目公司 100% 股权转让至资产支持专项计划的合法有效性产生影响,增设办公用房不影响龙德广场项目已合法取得《不动产权证书》的 222,681.57 平方米物业权属的合法有效转移。增设办公用房若未来停止使用将不会直接减少龙德广场项目根据现有租赁合同有权收取的运营收入,但若增设办公用房被要求限期改正、拆除、罚款等,可能会一定范围内影响龙德广场项目其余部分的正常经营使用。就上述事项,已在《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》做出风险缓释措施。

管理人已于本基金招募说明书“第二章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规性”之“(三) 不动产项目固定资产投资管理手续”中披露了顶层增设办公用房的情况,并将在本基金招募说明书中补充“不动产资产顶层增设办公用房的风险”的风险提示:

#### “不动产资产顶层增设办公用房的风险

龙德广场项目顶层增设的建设规模约为 1,167 平方米的办公房屋(简称“增设办公用房”)未办理《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》及竣工验收等相关投资建设手续、未办理不动产权登记。该等增设办公用房仅用于项目公司和运营管理实施机构内部办公使用,未对外出租或产生运营收入,若未来增设办公用房被相关主管部门要求限期改正或拆除、责令停止使用等,其停止使用应不会直接减少龙德广场项目根据现有租赁合同

有权收取的租金等运营收入。但若增设办公用房被要求限期改正、拆除等，可能需要实施工程改造、结构整改、加固修缮、拆除清运等工程作业，施工或改造过程中可能涉及的施工噪声、振动、临时占用公共区域、临时占用通行流线、管线迁改等相关因素可能对龙德广场项目其他区域的正常运营、物业管理或通行秩序造成不利影响。另外，若未来基金管理人或项目公司因增设办公用房而被处以罚金等行政处罚措施，亦将在一定程度影响本项目经营收入和可供分配现金流。”

**(2) 请管理人补充披露是否已根据相关法律法规取得项目建设运营所需的关键合规文件。请管理人、律师说明缺失合规文件的具体原因，评估其对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响程度；如不构成实质影响，请管理人充分揭示相关风险、明确拟采取的缓释措施，并就是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。**

答复：

### **1) 关键合规手续取得情况**

经管理人、律师核查，不动产项目已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收等能够实现不动产项目权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续。

#### **(a) 建设用地规划许可**

2005年8月11日，北京市规划委员会向龙德置地核发《建

设用地规划许可证》[编号：2005规（昌）地字0009号]，证载主要内容如下：

用地单位	龙德置地有限公司
用地项目名称	京粮广场
用地位置	昌平区东小口镇中滩大街394号
用地面积	140,269.81平方米

### (b) 建设工程规划许可

2005年12月7日，北京市规划委员会向龙德置地核发《建设工程规划许可证》[编号：2005规（昌）建字0200号]，证载主要内容如下：

建设单位	龙德置地有限公司
建设项目名称	京粮广场
建设位置	昌平区东小口镇中滩村大街394号
建设规模	221,622平方米

2007年2月7日，北京市规划委员会向龙德置地核发《建设工程规划许可证》[编号：2007规（昌）建字0011号]，证载主要内容如下：

建设单位	龙德置地有限公司
建设项目名称	配套地下停车场三层（E地块）
建设位置	昌平区东小口镇
建设规模	23,350平方米

### **(c) 竣工验收备案**

2009年5月13日，北京市昌平区建设委员会出具《北京市房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：2009.038），京粮广场一标段工程的竣工验收备案文件已于2009年5月12日收讫。

2009年5月13日，北京市昌平区建设委员会出具《北京市房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：2009.039），京粮广场二标段工程的竣工验收备案文件已于2009年5月12日收讫。

2009年5月13日，北京市昌平区建设委员会出具《北京市房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：2009.040），配套地下停车场三层E地块（京粮广场）工程的竣工验收备案文件已于2009年5月13日收讫。

### **(d) 环保验收**

2024年1月，北京国环中宇环保技术有限责任公司（简称“国环中宇”）出具《京粮广场建设项目竣工环境保护验收监测报告》（简称“《竣工环境保护验收监测报告》”），认为龙德广场项目在实际建设过程中落实了环境影响报告书及批复的要求，建设了各项污染防治措施，执行了环保“三同时”制度，无《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》中所规定的验收不合格情形，满足竣工环境保护验收的条件。

经核查，国环中宇已将上述《竣工环境保护验收监测报告》

在其官方网站<sup>15</sup>进行公示。

### (e) 消防验收

2007年8月9日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2007]11号），北京市公安局消防局对京粮广场一期（家乐福、百安居）进行消防抽查验收，验收结论为合格。

2007年12月25日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2007]322号），北京市公安局消防局对京粮广场（三标段一至五层、地下车库）进行消防抽查验收，验收结论为合格。

2008年1月23日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2008]57号），北京市公安局消防局对京粮广场特力屋（地下一层局部）进行消防抽查验收，验收结论为合格。

2008年5月7日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2008]198号），北京市公安局消防局对京粮广场Ⅰ段四层至五层、Ⅱ段一层至五层、Ⅲ段五层西区进行消防抽查验收，验收结论为合格。

2008年7月4日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2008]319号），北京市公安局消防局对

---

<sup>15</sup> 网址：<https://www.bjepec.com/detail/3/89>。

京粮广场 I 段首层东区、II 段地下一层（迪卡侬及东侧区域）进行消防抽查验收，验收结论为合格。

2009 年 1 月 14 日，北京市公安局消防局作出《建筑工程消防验收意见书》（京消验[2009]29 号），北京市公安局消防局对京粮广场 II 段四层冰场区域进行消防抽查验收，验收结论为合格。

综上所述，经管理人、律师核查，龙德广场项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现龙德广场项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

## 2) 其他合规手续取得情况

经管理人及律师核查，除上述关键合规手续外，不动产项目已取得投资立项、环境影响评价、施工许可、竣工规划验收等其他合规手续。

### (a) 投资立项

2005 年 6 月 2 日，北京市发展和改革委员会作出《关于龙德置地有限公司建设“京粮广场”项目核准的批复》，同意龙德置地建设“京粮广场”项目，项目建设地点位于昌平区东小口镇中滩村大街 394 号 E 地块，总用地面积为 62,972.34 平方米，总建筑面积为 170,026 平方米<sup>16</sup>，建设内容为商业、服务业设施及

---

<sup>16</sup> 根据《不动产权证书》记载，龙德广场项目的实际建筑面积为 222,681.57 平方米，与立项核准的总建筑面积为 170,026 平方米存在较大差异。上述面积差异的主要原因为龙德置地于 2021 年 1 月 11 日与北京市自规局签署《土地出让合同补充协议二》，约定将《土地出让合同》最初约定的宗地规划建筑面积由 170,026.00 平方米变更为 222,681.57 平方米，经核查，龙德置地已就上述建筑面积增加事项补缴了土地出让金。就上述事项，原始权益人出具了《承诺及说明函》，承诺“不动产 REITs 存续期内，如因未办理变更立项核准手续导致不动产基金或项

配套用房。

### (b) 环境影响评价

2004年10月18日，北京市环境保护局作出《关于京粮广场建设项目环境影响报告书的批复》（京环保评价审字[2004]775号），同意龙德置地实施京粮广场项目，建设购物、餐饮、娱乐及休闲综合性商业区。

### (c) 施工许可

2006年2月7日，北京市建设委员会向龙德置地核发《建筑工程施工许可证》[编号：00（建）2006.0159]，证载主要内容如下：

建设单位	龙德置地有限公司
工程名称	京粮广场一标段
建设地址	昌平区东小口镇中滩村大街394号
建设规模	84,945平方米

2006年2月7日，北京市建设委员会向龙德置地核发《建筑工程施工许可证》[编号：00（建）2006.0160]，证载主要内容如下：

建设单位	龙德置地有限公司
工程名称	京粮广场二标段
建设地址	昌平区东小口镇中滩村大街394号

目公司产生任何成本、责任、风险、义务或遭受任何损失的，我公司承诺赔偿不动产基金及项目公司的全部损失，并承担可能涉及的全部成本、责任、风险及义务”。

建设规模	136,677 平方米
------	-------------

2008 年 1 月 28 日，北京市建设委员会向龙德置地核发《建筑工程施工许可证》（编号：[2008]施建字 0110 号），证载主要内容如下：

建设单位	龙德置地有限公司
工程名称	配套地下停车场三层（E 地块）
建设地址	昌平区东小口镇
建设规模	23,350 平方米

#### （d）规划验收

2008 年 10 月 31 日，北京市规划委员会出具《建设工程规划验收合格通知书》[2008 规（昌）竣字 0083 号]，载明京粮广场工程符合编号为“2005 规（昌）建字 0200 号”《建设工程规划许可证》批准的内容。

2008 年 10 月 31 日，北京市规划委员会出具《建设工程规划验收合格通知书》[2008 规（昌）竣字 0084 号]，载明配套地下停车场三层（E 地块）工程符合编号为“2007 规（昌）建字 0011 号”《建设工程规划许可证》批准的内容。

综上所述，龙德广场项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的其他合规文件。

### 3）其他合规手续未取得的情况及影响

经管理人、律师核查，不动产项目未取得建设项目选址意见

书、用地预审意见和建设用地批准书，该等情况不影响不动产项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

《中华人民共和国城乡规划法》第三十六条规定，“按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。”

《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资函〔2024〕709号）第一条规定，“自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见。”

龙德广场项目系通过公开挂牌方式取得建设用地使用权，根据《中华人民共和国城乡规划法》、自然资函〔2024〕709号文的规定，自然资源主管部门不再单独核发建设项目选址意见书，可不再补办建设项目选址意见书。

《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资函〔2024〕709号）第一条规定：“使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审。”

龙德广场项目系通过公开挂牌方式取得建设用地使用权，已由北京市规划和自然资源委员会批准建设用地规划条件，并已取

得《建设用地规划许可证》，该项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据自然资函〔2024〕709号文的规定，可不再补办用地预审手续。

《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资函〔2024〕709号）第二条规定：“将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。”

龙德广场项目已取得《建设用地规划许可证》，根据自然资函〔2024〕709号文的规定，自然资源主管部门不再就该项目单独核发建设用地批准书，可不再补办建设用地批准书手续。

综上所述，经管理人、律师核查，不动产项目已取得能够实现其权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，符合《审核关注事项》第十二条对合规手续的相关规定。龙德广场项目未办理选址意见书、用地预审意见及建设用地批准书情况不影响不动产项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

**2.关于经营资质。请管理人披露户外广告设施许可证的补办安排及进展（如有），分析手续缺失对不动产项目运营的影响，进一步完善风险揭示；请管理人、律师对本项目经营资质情况是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定发表明确意见。**

答复：

**（1）户外广告设施许可证的补办安排及进展**

经项目公司与北京市昌平区城市管理委员会（简称“北京市昌平区城管委”）沟通确认，北京市户外广告设施相关政策法规正在修订中，目前无法补办户外广告设施相关手续。

北京市昌平区城管委已于 2026 年 3 月 12 日出具《关于龙德广场项目相关事项的确认函》（简称“《北京市昌平区城管委确认函》”），确认“你公司在龙德广场项目外立面设置户外广告设施，符合《北京市户外广告设施、牌匾标识和标语宣传品设置管理条例》及《北京市户外广告设施设置专项规划（2022 年—2035 年）》等相关要求，并已纳入《北京市昌平区街区户外广告设施设置规划》，手续齐全，合法合规”。

## （2）户外广告设施许可手续缺失的影响

根据《北京市户外广告设施、牌匾标识和标语宣传品设置管理条例》（简称“《户外广告条例》”）、《北京市市容环境卫生条例》的规定，违法设置户外广告设施的，存在被责令拆除、处以罚款的风险。

最近三年，龙德广场项目户外广告设施收入分别为 65.04 万元、75.90 万元和 38.68 万元，分别占当年营业收入的比例为 0.23%、0.29%和 0.15%。

综上所述，如因违法设置户外广告设施被责令拆除，则该等事项对不动产项目运营收入的影响较小。

此外，原始权益人亦出具《承诺及说明函》，“如因未及时办理户外广告设施的相关手续导致不动产基金或项目公司产生

任何成本、责任、风险、义务或遭受任何损失的，本公司承诺赔偿不动产基金及项目公司的全部损失，并承担可能涉及的全部成本、责任、风险及义务。”

### **(3) 风险揭示**

管理人将在招募说明书中进行如下风险提示：

“不动产项目未办理户外广告设施相关手续的风险

项目公司未就龙德广场的户外广告设施办理户外广告设施相关手续。根据《北京市户外广告设施、牌匾标识和标语宣传品设置管理条例》、《北京市市容环境卫生条例》的规定，违法设置户外广告设施的，存在被责令拆除、处以罚款的风险。若项目公司未能按照《户外广告条例》办理户外广告设施相关手续，可能影响项目公司经营收入。”

### **(4) 本项目经营资质情况是否符合《审核关注事项》第十二条相关规定的明确意见**

#### **1) 户外广告设施相关手续**

如前所述，北京市昌平区城管委已出具《北京市昌平区城管委确认函》，确认龙德广场项目外立面设置户外广告设施手续齐全，合法合规。

#### **2) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续**

经管理人、律师核查，项目公司未就龙德广场项目办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续。根据龙德广场项目开业时适用的《北京市消防条例(2002年修订)》第二十四条，

商场等公众聚集的场所，在使用或者开业前，应当向公安消防机构申报，经消防安全检查合格后，方可使用或者开业；第四十三条规定，公众聚集的场所未经消防安全检查或者经检查不合格，擅自使用或者开业的，责令限期改正；逾期不改正的，责令停止施工、停止使用或者停产停业，可以并处 2 万元以上 20 万元以下的罚款。

就上述事项，北京市昌平区消防救援局已于 2026 年 2 月 9 日出具《北京市昌平区消防局确认函》确认“该项目年度消防安全检查符合要求，处于正常营业状态”。另外，原始权益人已出具《承诺及说明函》承诺：“如因龙德广场项目未办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续导致不动产基金或项目公司产生任何成本、责任、风险、义务或遭受任何损失的，本公司承诺赔偿不动产基金及项目公司的全部损失，并承担可能涉及的全部成本、责任、风险及义务”。

### 3) 人防平时使用证

#### (a) 《人防工程使用证》尚在有效期内

龙德广场项目已取得北京市昌平区国防动员办公室核发的《人防工程使用证》（2025GZCN 京【昌】防用字延 0065 号），证载主要内容如下：

使用单位	北京龙德商业管理有限公司
法定代表人	张立军
工程地址	北京市昌平区天通苑南街道立汤路 186 号龙德广场地下 3 层（昌 08-0054~0057）

平/战时用途	汽车库
建筑面积	17,000 平方米
有效期限	自 2025 年 6 月 28 日至 2028 年 6 月 27 日

根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法》第十三条，人民防空工程使用许可有效期为 3 年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。

截至本反馈回复出具之日，上述《人防工程使用证》尚在有效期内。

#### **(b) 《人防工程使用证》展期有明确的法规依据**

《北京市人民防空工程平时使用行政许可办法》第十八条规定，“人防工程平时使用许可事项需要申请延期的，申请人应当在该人防工程平时使用行政许可有效期届满 30 个工作日前，向原发证的人民防空主管部门提交相应申请”。

因此，龙德商管有权在《人防工程使用证》有效期届满前 30 个工作日，向北京市昌平区国防动员办公室提交续期申请。

综上所述，龙德广场项目《人防工程使用证》合法有效，其展期有明确的法规依据，其办理展期不存在实质障碍。

#### **4) 停车场经营资质**

##### **(a) 《北京市公共停车场经营备案证明》尚在有效期内**

龙德广场项目已取得由北京市昌平区交通局核发的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：昌 009G007），经营单位

为北京阳光海天停车管理有限公司，车位数 1,230 个，有效期限自 2025 年 4 月 25 日至 2026 年 4 月 24 日。

截至本反馈回复出具之日，上述《北京市公共停车场经营备案证明》尚在有效期内。

### **(b) 《北京市公共停车场经营备案证明》展期有明确的法规依据**

《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）》第十四条规定，“《经营性停车设施备案证明》有效期 1 年，一场一证。备案证明有效期届满前 30 日内，经营单位应当向区停车管理部门申请办理备案证明换发手续”。

因此，龙德广场项目停车场经营单位有权在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前 30 日内，向北京市昌平区交通局申请换发《北京市公共停车场经营备案证明》。

综上所述，龙德广场项目《北京市公共停车场经营备案证明》合法有效，其展期有明确的法规依据，其办理展期不存在实质障碍。

## **5) 城镇污水排放许可**

### **(a) 《城镇污水排入排水管网许可证》尚在有效期内**

2024 年 7 月 29 日，北京市水务局向龙德置地核发《城镇污水排入排水管网许可证》(许可证编号:城排 2022 字第 878 号)，准予龙德置地在许可范围内向城镇排水设施排放污水，有效期为自 2022 年 10 月 13 日至 2027 年 10 月 12 日。

截至本反馈回复出具之日，上述《城镇污水排入排水管网许可证》尚在有效期内。

### **(b) 《城镇污水排入排水管网许可证》展期有明确的法规依据**

《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，“排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。城镇排水主管部门应当在有效期届满前作出是否准予延续的决定。准予延续的，有效期延续 5 年。”

因此，若龙德置地在《城镇污水排入排水管网许可证》有效期届满前需要继续排放污水的，其有权于有效期届满前 30 日，向城镇排水主管部门提出续期申请。

综上所述，龙德广场项目《城镇污水排入排水管网许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据，其办理续期不存在实质障碍。

综上，除已披露的情形外，龙德广场项目已取得不动产项目经营所需的特定资质，包括《人防工程使用证》《北京市公共停车场经营备案证明》《城镇污水排入排水管网许可证》。截至本反馈回复出具之日，该等经营资质合法有效且续期有明确的法规依据，其办理该等经营资质的续期不存在实质障碍。

**(二) 关于资产完整性。**根据申报材料，项目公司持有龙德紫金地下车库资产，拟将龙德紫金地下车库资产转让给其他主体。

请管理人补充披露龙德紫金地下车库剥离安排、未入池原因及对本项目运营稳定性的影响，并就是否符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定发表明确意见。

答复：

### **1.龙德紫金地下部分物业的剥离安排**

龙德置地现持有龙德紫金地下部分物业（包含地下车位 669 个、库房 26 个及地下商业 2 个）。京粮集团、隆邸天佟设立子公司北京京粮龙德商业管理有限公司（以下简称“京粮龙德”）。龙德置地拟将龙德紫金地下部分物业按账面价值一并转让予京粮龙德。

京粮龙德已于 2026 年 3 月 6 日设立完成，龙德置地已于 2026 年 3 月 10 日与京粮龙德签订《资产包转让协议》。截至本反馈回复出具之日，龙德紫金地下部分物业的剥离工作正在推进中，已完成龙德紫金地下部分物业的测绘、网签备案，并取得交易税费的完税凭证，不动产权变更登记工作正在进行中，预计于 2026 年 4 月内完成。

### **2.龙德紫金地下部分物业未入池原因**

龙德置地除开发龙德广场项目外，还曾开发过另一独立的龙德紫金公寓项目。龙德广场项目与龙德紫金公寓项目为两个独立的项目，不存在共用或物理连通的部分。两者的地理位置关系详见上文之“图 龙德紫金公寓项目和龙德广场项目位置示意图”。

截至 2025 年末，龙德紫金公寓地上部分的公寓及底商已全

部出售完毕，剩余地下部分物业一直未曾对外出售，仍由龙德置地持有。根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》第十二条，不动产项目主要依托租赁收入的，原则上产生租赁收入的单体建筑应当整体全部纳入资产范围，特殊情况下未全部纳入的，未纳入部分资产占单体建筑的面积原则上不得超过50%。由于龙德紫金地下部分物业面积占龙德紫金公寓项目单体建筑总面积的比例未超过50%，不满足准入要求，龙德置地拟将龙德紫金地下部分物业转让予京粮龙德，不再持有龙德紫金地下部分物业资产。转让完成后龙德置地仅持有龙德广场项目，龙德广场项目产生租赁收入的单体建筑已全部纳入资产范围。

### **3.龙德紫金地下部分物业剥离对本项目运营稳定性的影响**

由于龙德紫金地下部分物业属于龙德紫金公寓项目的一部分，与龙德广场项目属于不同的两个项目，且龙德紫金地下部分物业在历史上由龙德商管专门设立的紫金物业部进行运营管理，与龙德广场的运营管理团队相独立，龙德紫金地下部分物业剥离对龙德广场项目运营并无影响。因此，龙德紫金地下部分物业剥离对本项目运营稳定性无影响。

### **4.龙德紫金地下部分物业不入池、剥离予其他主体的安排符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条**

《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条规定，不动产项目原则上应当将连廊、广告牌、停车场等实现资

产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围。

本项目底层资产为龙德广场项目，龙德紫金地下部分物业属于与龙德广场项目相独立的龙德紫金公寓项目的一部分，并不属于龙德广场项目实现资产功能作用所必需的、不可分割的组成部分。因此，龙德紫金地下部分物业不入池、剥离予其他主体的安排，符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

### 三、项目经营与财务情况

(一)关于项目竞争力。根据申报材料，本项目周边5公里半径内分布有通达性较好的综合商业零售项目，且周边新建商业零售项目陆续入市。请管理人结合项目所处区域商业项目供需情况、消费力与项目定位匹配程度，以及包括交通通达情况在内的区域经济情况等，进一步说明项目优劣势，充分说明项目竞争力并揭示相关风险。

答复：

#### 1.市场竞争情况及核心竞争优势

本项目位于北京市昌平区天通苑核心商圈，是京北地区具有代表性的综合性购物中心。在回龙观及天通苑地区(以下简称“回天地区”)商业格局从“规模饱和”向“品质提升”转型的战略机遇期，本项目凭借大体量带来的规模效应、核心地段的稀缺性以及大型成熟社区的人口红利，构建了稳固的市场竞争优势。

结合区域供需格局与竞品对标分析，本项目在业态包容度、

人口覆盖密度及交通通达性等方面均展现出综合性的竞争优势。具体分析如下：

### **（1）本项目是北京市核心商圈的代表性购物中心**

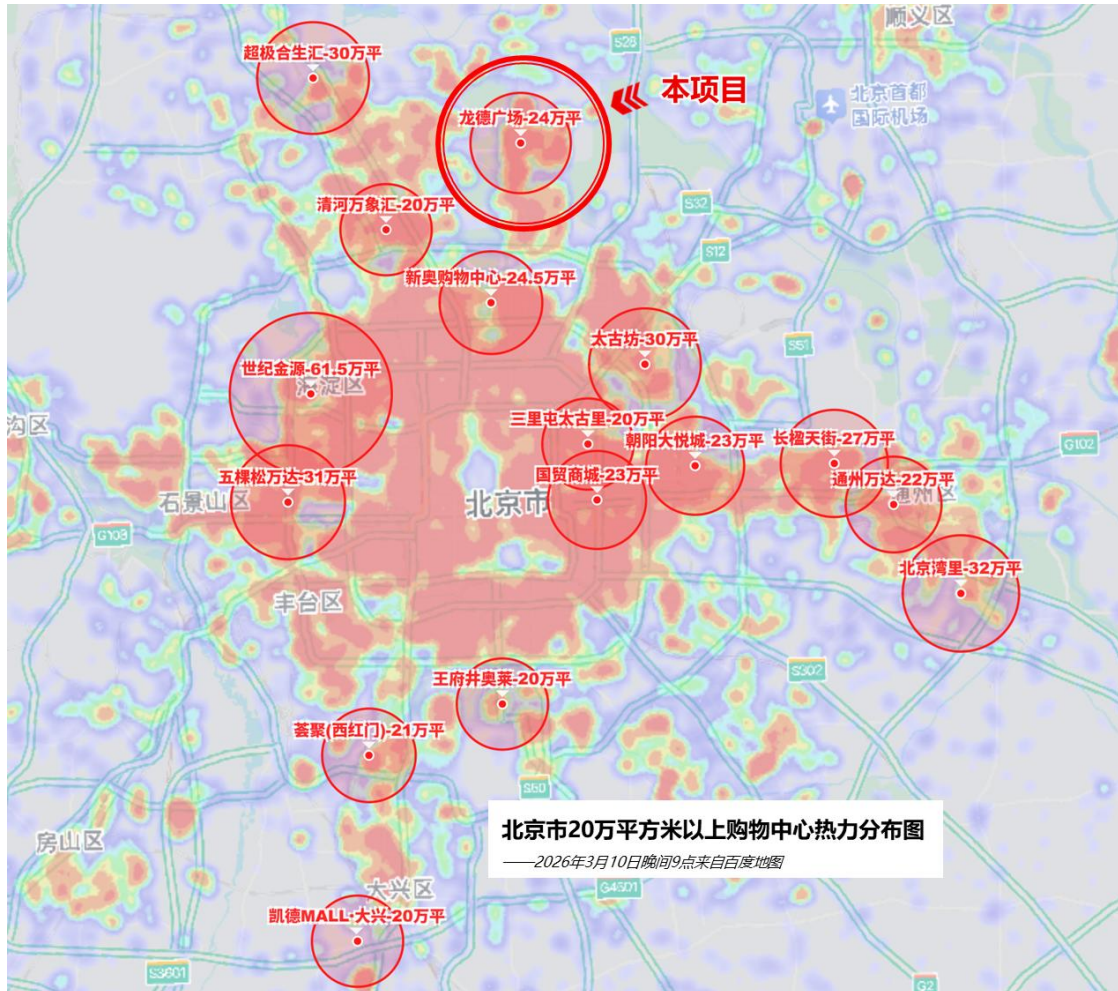
截至报告期末，北京市内建筑面积达 20 万平方米的购物中心共计 16 个，主要分布于四环以外，空间分布相对分散。龙德广场建筑面积为 22.27 万平方米，具备较大的业态包容力，能够承载需要大面积、强体验的主力店，是能够兼具“全业态、高品质、多客群”的一站式综合购物中心。在竞争格局上，以本项目为圆心、7.5 公里半径范围内无同等体量的直接竞品，形成了较为稳固的核心客群防御纵深。

图 北京市 20 万平方米以上购物中心区位分布图<sup>17</sup>



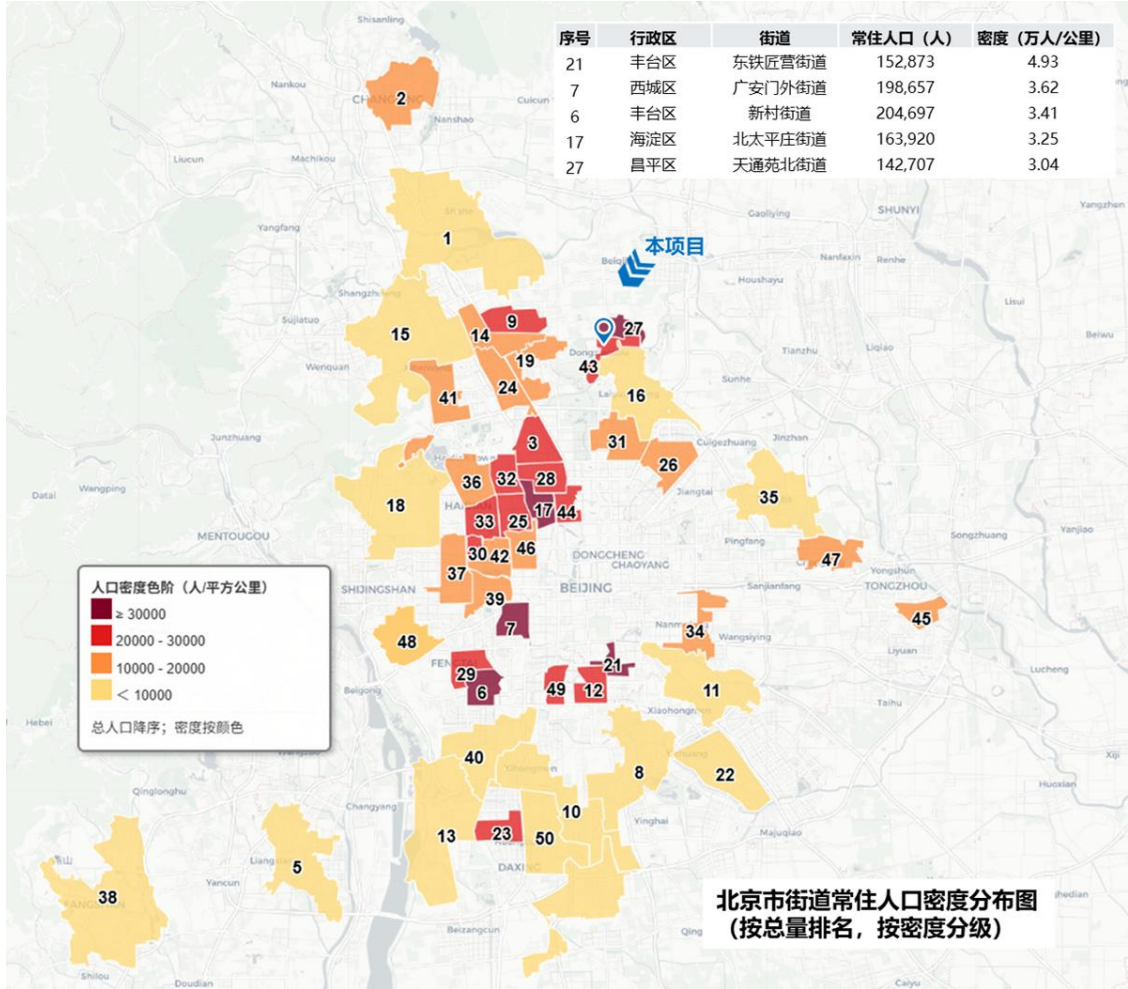
<sup>17</sup> 来自赢商大数据，为购物中心的建筑面积，该图中本项目建筑面积含人防车位部分面积

图 北京市 20 万平方米以上购物中心热力分布图<sup>18</sup>



<sup>18</sup> 人口热力图为 2026 年 3 月 10 日晚 9 点数据，来自百度地图

图 北京市街道常住人口密度分布图



根据《北京市街道常住人口密度分布图（按总量排名，按密度分级）》<sup>19</sup>，天通苑北街道位列北京市人口密度前五，回天地区聚集了多个高密度居住区，本项目位于回天地区的中心区域并紧邻天通苑北街道。根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2024 年末，昌平区常住人口为 227.0 万人，规

<sup>19</sup> 常住人口为北京市各区第七次人口普查公报的常住人口数据，面积数据为各区统计年鉴等公开信息，密度通过常住人口/面积进行计算。

模保持稳定。庞大的人口基数为区域商业提供了良好的客群基础。

依托超过 20 万平方米的体量优势、7.5 公里的防御纵深以及回天地区庞大的人口基数优势，本项目在北京市商业格局中占据重要地位，是京北地区代表性的购物中心。

## （2）项目所处区域商业项目供需及竞争格局分析

根据市调报告及评估报告，本项目周边 5 公里范围内已开业可比竞品主要包括北京华联 BHG Mall（天通苑店）、北苑龙湖天街、西三旗万象汇。可比竞品的定位、业态丰富度和档次、项目规模、项目自身特色、经营表现等方面与龙德广场差异较大，龙德广场在周边区域内具有独特优势。各项目基本情况对比如下：

**表：本项目周边 5 公里范围内已开业可比竞品情况**

项目名称	龙德广场（本项目）	北京华联 BHGMall（天通苑店）	北苑龙湖天街	西三旗万象汇
所在区域	昌平区天通苑	昌平区天通苑	朝阳区北苑	海淀区西三旗
距离本项目（公里）	不涉及	1.2	2.7	4.2
开业时间	2008 年 7 月	2011 年 9 月	2023 年 9 月	2023 年 5 月
建筑面积	22.27 万平方米	7.5 万平方米	约 12 万平方米	约 12.9 万平方米
商业定位	“全业态、高品质、多客群”的一站式综合购物中心	社区型购物中心	以首店经济为特色的“都市理想生活聚集地”	以“体育+商业”为特色的区域型商业综合体
目标客群	区域中产家庭、	社区家庭客	区域家庭客	区域家庭客

项目名称	龙德广场（本项目）	北京华联BHG Mall（天通苑店）	北苑龙湖天街	西三旗万象汇
	年轻客群	群、年轻客群	群、年轻客群	群、年轻客群
交通状况	地铁5号线天通苑南站、BRT3线；紧邻立汤路主干道	距地铁5号线天通苑南站约900米	距地铁13号线北苑站约400米	距地铁13号线霍营站约1.5公里
出租率	98.26%（报告期末）	90-95%	90-95%	95-100%
首层使用面积租金报价 <sup>20</sup>	5-30元/平方米/天	4-20元/平方米/天	5-30元/平方米/天	5-25元/平方米/天

龙德广场建筑面积为 22.27 万平方米，可比竞品的建筑面积介于 7.5 万至 12.9 万平方米之间，龙德广场相较可比竞品具备体量优势，业态包容力较强，能够承载需要大面积、强体验的主力店，如 DT51 龙德项目<sup>21</sup>（高端百货）、翠微股份（传统百货）、盒马鲜生（新零售生鲜超市）、百安居（建材超市）、迪卡侬（运动超市）、万达影城（大型影院）等，能满足区域居民“全业态、高品质、多客群”的消费需求。

截至报告期末，本项目出租率为 98.26%，可比竞品出租率位于 90-100% 区间；本项目首层专门店租金单价为 5-30 元/平方米/天，可比竞品首层使用面积租金报价为 4-30 元/平方米/天。由

<sup>20</sup> 首层租金为首层次主力店、专门店普遍价格水平，不含中岛、不含极个别高溢价品牌及业态的承租价格

<sup>21</sup> 截至本反馈回复出具之日，DT51 处于筹备阶段，尚未开业

由此可见，本项目的出租率及租金单价处于市场合理水平，经营表现稳健。

图 所处区域商业项目竞争格局图



从空间布局来看，龙德广场与北京华联 BHG Mall（天通苑店）直线距离 1.2 公里，前者建筑面积超 22 万平方米，后者建筑面积不足 8 万平方米，二者本质上为华联股份在同一高密度居住区域内的战略布局，从集团层面形成了清晰的错位协同，有效避免了同质化竞争。其中，北京华联 BHG Mall（天通苑店）定位为社区型购物中心，凭借距离与小体量优势，能够灵活调整业态以精准匹配周边居民的日常高频消费需求；而龙德广场则依托 22.27 万平方米的体量，定位为“全业态、高品质、多客群”的

一站式综合购物中心。在此基础上，龙德广场顺应消费升级趋势，引入华联股份旗下高端创新零售业态——DT51 龙德项目（租赁面积约 3.3 万平方米）。DT51 龙德项目定位于“社区型时尚精品百货”，锚定社区中产客群对品质消费与情感体验的双重需求，旨在激发区域内中产及新锐家庭的消费潜力。

西三旗万象汇与本项目之间的奥林匹克公园形成天然区隔；北苑龙湖天街与本项目之间亦隔有清河、温榆河公园，地理板块相对独立。同时，上述项目单体体量均不超过 13 万平方米，相较于本项目规模较小。基于上述原因，预计西三旗万象汇及北苑龙湖天街与本项目的直接竞争相对有限。

根据市场调研，区域内未来新增优质商业物业较为有限。预计 2026 年大眼睛 EYEX、北京保利时光里开业。其中，大眼睛 EYEX 距离本项目约 4 公里，规模约 4 万平方米，与本项目分处奥北森林公园两侧，对本项目影响有限。另一项目北京保利时光里位于昌平区未来科学城板块，距离本项目约 8 公里，规模约 10 万平方米，辐射半径与本项目基本无交集，不构成直接竞争关系。区域内其他购物中心的定位、业态丰富度和档次、项目规模、项目自身特色、经营表现等方面与本项目差异较大，龙德广场在周边区域内具有独特优势。

综上所述，区域内未来新增项目对龙德广场的冲击有限。针对区域内存量项目的竞争格局，总结如下：

北京华联 BHG Mall（天通苑店）虽然与本项目距离相近，

但其主要服务社区日常刚需，龙德广场则聚焦区域品质消费升级，二者功能互补、客群协同，共同构建起覆盖全消费层级的商业生态，不构成实质性同质化竞争。

西三旗万象汇、北苑龙湖天街虽然与本项目之间存在一定的物理区隔，但均为同区域内近年开业且具有一定知名度的购物中心。关于西三旗万象汇、北苑龙湖天街的竞争影响，下文将进一步论述。

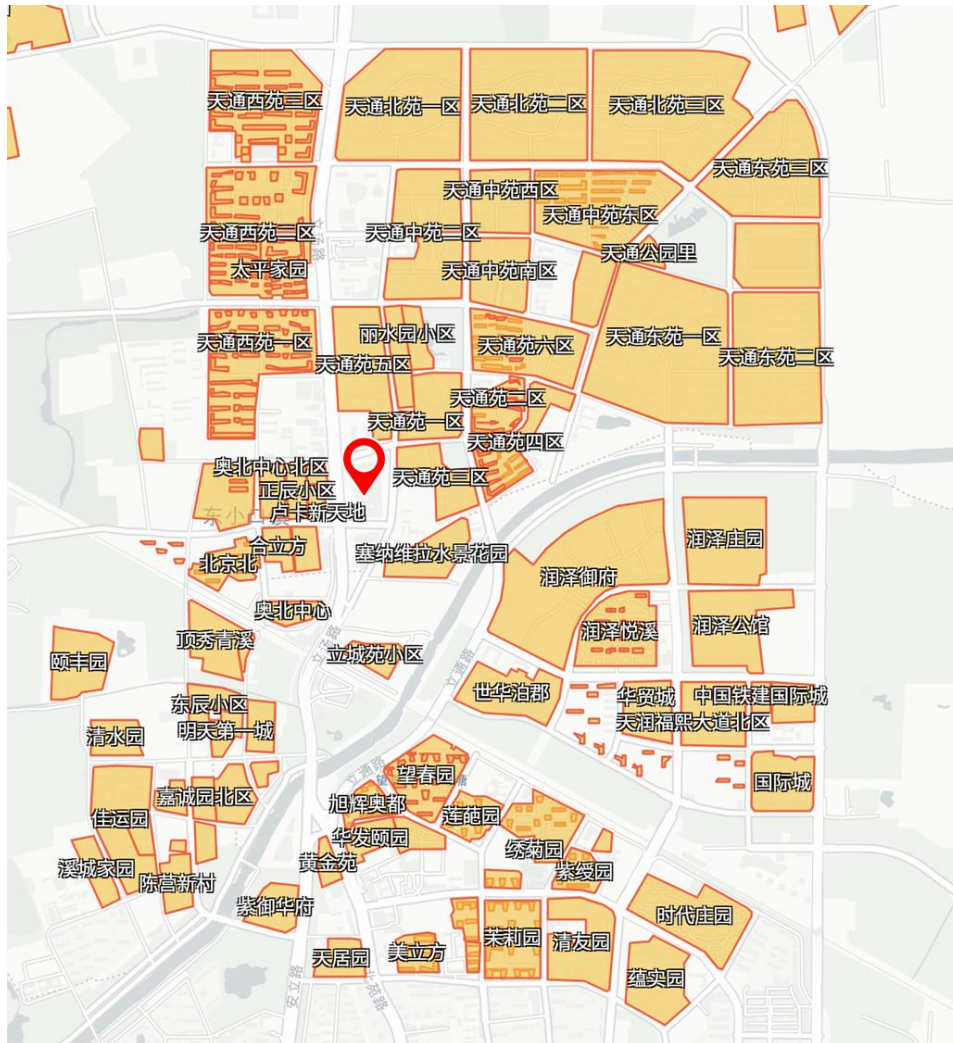
### **（3）区域客群消费力与项目定位匹配程度**

根据《2026 年昌平区政府工作报告》，2025 年地区生产总值增长 6.6%，2025 年工业总产值 1,613 亿元，增长 8.5%，区域经济向好。根据《昌平区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，昌平区居民的购买力与消费意愿持续增强，2024 年全区居民人均可支配收入达 66,951 元，同比增长 5.6%；人均消费支出为 43,832 元，同比增长 6.6%，显示出区域良好的消费活力与升级潜力。

本项目地处京北区域核心商圈，周边人口以高密度常住居民为主，叠加办公与流动客群，构成稳定且多元的消费基础。项目周边 1km 内住宅密集，有多个成熟住宅区，包括天通苑大部分住宅区及立水桥部分住宅区等，项目周边 3 公里范围内已入住人口约 40 万人。周边办公人口包括北方明珠等写字楼，约 2-3 万办公人群，支撑工作日午间消费与商务配套需求。另外，周边清华附小、和平街一中、新东方等 13 所学校，约 1-2 万师生，带

动文具、餐饮等消费。

图 本项目周边住宅项目分布图

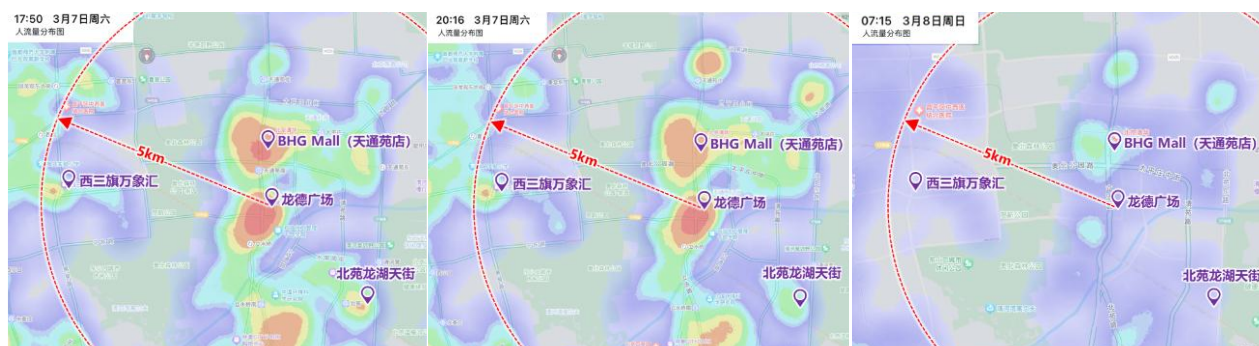


从人口结构来看，区域内家庭化特征显著。根据第七次全国人口普查数据，昌平区常住人口中家庭户占比高达 80.18%，表明区域居住形态以家庭为单位，为定位“品质家庭型”的龙德广场提供了天然的目标客群。从年龄构成看，15-59 岁劳动年龄人口占比 74.66%，这部分人群正处于家庭消费的核心阶段，兼具消费能力与消费意愿。同时，昌平区 60 岁以上人口占比达 14.94%，

较第六次全国人口普查数据提升超过 5 个百分点。《2026 年昌平区政府工作报告》中明确提出“用心呵护‘一老一小’”的专项部署,从侧面印证了区域“上有老、下有小”的典型家庭结构是主流形态,该结构决定了区域内家庭既需要亲子娱乐、教育培训,又需要健康餐饮、生活服务需求。龙德广场引入的盒马鲜生、迪卡侬、万达影城等主力店,儿童娱乐、综合服务等业态,覆盖了这一复合型家庭需求。

此外,通过对比晚间黄金营业时段与早间非营业时段的百度地图实时人口热力图可见:晚间黄金营业时段龙德广场及其周边呈现全区域面积最大、颜色最深的人口极高密度聚集,而早间非营业时段该区域热力明显下降。这种热力强度随商业营业状态变化的特征表明,晚间聚集人口主要来源于消费客流而非区域居住人口的自然分布。相比之下,同期西三旗万象汇、北苑龙湖天街的聚集密度较低,辐射广度较小。可见,龙德广场拥有较高的真实客流活跃度和消费转化潜力,是区域主要消费力量的载体。

图 本项目周边 5 公里分时热力图<sup>22</sup>



<sup>22</sup> 分时热力图为 2026 年 3 月 7 日及 2026 年 3 月 8 日不同时段数据, 来自百度地图

综上所述，昌平区整体经济基础坚实、居民消费意愿持续增强，项目周边 3 公里范围内 40 万常住人口构筑了稳定的消费基本盘。区域人口结构呈现出“家庭化”和“一老一小”特征，与龙德广场“品质家庭型”定位匹配。实时热力图数据验证了本项目与区域客群的契合度，以及其在区域商业格局中的核心地位。

#### (4) 可比竞品交通通达程度对比分析

本项目交通通达度较高，能有效辐射核心客群，较可比竞品项目具备比较优势。



图 本项目所在区域交通路网图

本项目位于天通苑板块核心区域，紧邻北苑、立水桥板块，位于地铁立水桥（5 号线及 13 号线换乘站）及天通苑南站（5 号线）之间，享有双站辐射优势，地铁 5 号线纵贯城市南北，连通

王府井、亦庄等地区，而地铁 13 号线为北部区域东西向骨干线路，途经望京、芍药居、西二旗、上地、五道口等重要节点，通达东直门及西直门交通枢纽，并可换乘多条地铁线路。同时，本项目紧邻城市南北主干道立汤路，配套地上地下车位超 1200 个。周边有 464 路、558 路、621 路、966 路、快速公交 3 线，形成多维立体交通路网，东通天通苑超大社区，交通便捷程度高。

西三旗万象汇位于海淀区东北部西三旗板块，距地铁霍营站（8 号线及 13 号线换乘站）及育新站（8 号线）直线距离超 1.5 公里，离城市主干道较远，配套地下车位约 800 个，停车容量相对有限。周边有专 139 路、专 197 路、371 路、462 路、371 路、478 路、607 路、681 路等公交线路，但由于被奥林匹克公园等天然屏障区隔，向东承接天通苑、北苑、立水桥板块核心客群的条件有限。

北苑龙湖天街位于朝阳区北苑板块，紧邻地铁 13 号线北苑站，步行接驳便利；同时，位于地铁 17 号线清河营、红军营站之间，享有双线辐射优势。项目临近主干路清苑路，配套地下车位约 1600 个。周边有专 104 路、专 136 路、专 164 路、386 路、466 路、530 路、596 路等公交线路。但由于被清河、温榆河公园等天然屏障区隔，导致向北辐射纵深不足，客群主要依托北苑板块，对天通苑等北部核心居住区的吸引力相对有限。

综上，本项目在交通通达性及客群辐射能力方面具备比较优势。

## 2.可能面临的潜在不利因素及风险揭示

本项目于 2008 年开业，相比 2023 年新开业的北苑龙湖天街和西三旗万象汇，在载体品质上存在物业老化的风险，在建筑形态、生态空间设计上存在“新鲜感”劣势，对追求新潮体验的年轻客群吸引力可能被分流。未来，区域内新项目入市，可能在品牌招商、营销活动上与龙德广场形成直接竞争，导致招商成本上升或客流分流。

此外，本项目的竞争力对主力租户存在一定依赖。第一大租户翠微股份（租赁面积占本项目已租面积的比例为 25.96%）存在到期不续租或提前退租的潜在风险；第二大租户华联百货龙德分公司经营的 DT51 龙德项目尚未正式开业，面临开业时间不确定性的潜在风险。

就不动产项目面临的上述潜在不利因素及风险，管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”进行披露，拟更新如下：

### “9、资产维护及资本性支出风险

本基金投资的不动产项目类型为购物中心类商业不动产，龙德广场项目自 2008 年开业以来，已持续运营 18 年。随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目

适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。针对上述风险，为维持项目整体经营环境及区域竞争力，保持现有品质家庭购物中心定位，本项目针对资本性支出制定了“基础+提升”双层预算管理机制，在工程尽调机构预测的必要资本性支出的基础上，预留 4,000 万元用于未来可能发生的提升资本性支出需求，该预留资金从原始权益人股权转让对价中扣除。

#### 10、其他项目的竞争风险

本基金拟持有的龙德广场项目位于北京市昌平区天通苑核心商圈。在龙德广场项目 5 公里范围内存在其他同类型的商业项目，包括北京华联 BHG Mall（天通苑店）、北苑龙湖天街、西三旗万象汇，可能与不动产项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对项目营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

#### 12、重要现金流提供方翠微股份履约能力变动、提前退租及到期不再续租风险

截至 2025 年 12 月 31 日，重要现金流提供方翠微股份租赁面积为 38,712.41 平方米，占龙德广场项目已租面积的 25.96%，2025 年度收入占比为 17.37%，是不动产项目的第一大租户。翠微股份自 2023 年起净利润持续为负，2025 年度公司净利润减亏，

资产负债率持续上升。2025年下半年，其租金支付频率由每6个月预付一次调整为每3个月预付一次，剩余租期内仍按原合同执行。如其履约能力发生恶化以致拖欠租金、提前退租、降租或到期后不再续租，将对不动产项目租金收入产生较大不利影响。

### 13、关联方租户、重要现金流提供方华联百货龙德分公司的开业风险及提前退租风险

截至2025年12月31日，龙德广场项目的关联方租户华联百货龙德分公司为项目第二大租户及重要现金流提供方，其租赁面积为33,013平方米，占龙德广场项目已租面积的22.14%，2025年度收入占比为12.23%。

截至本招募说明书出具之日，华联股份全资子公司隆邸天佟已将所持项目公司龙德置地50%股权转让给元创联，华联股份拟从龙德置地退出。华联股份仍持有运营管理实施机构龙德商管50%股权，华联股份同时运营管理龙德广场北侧1.2公里的北京华联BHG Mall（天通苑店）。华联百货龙德分公司截至2025年12月31日尚未开业。

如华联百货龙德分公司提前退租，或者租约到期后不续期，华联股份与龙德广场的关联度将有一定程度削弱，可能造成一定不利影响。此外，如华联百货龙德分公司开业时间进一步延期，或其经营模式下招商情况或销售额不及预期，均可能导致华联百货龙德分公司租金偿付能力下降，进而引发拖欠租金、降租或提前退租等不利后果，对基金整体收益造成负面影响。

## （二）关于不动产收入情况

1.关于重要现金流提供方。根据申报材料，2025年度本项目租金收入中来自翠微股份收入占比为17.37%、来自华联百货龙德分公司收入占比为12.23%，其中翠微股份租约剩余年限不足3年，不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况，目前处于连续亏损状态。请管理人：

（1）补充披露重要现金流提供方现有租约中关于租金确定/调整、支付方式、续租安排、违约追索等事项的约定；翠微股份所签租约中协定的租金支付安排、协商后的租金支付调整内容。

答复：

（1）管理人已于本基金招募说明书“第二章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“九、重要现金流提供方”中补充披露重要现金流提供方现有租约相关事项约定，具体如下：

### 1) 重要现金流提供方现有租约相关事项约定

	翠微股份	华联百货龙德分公司
免租期	6个月装修免租期	装修免租期11个月20天（2024年12月1日至2025年11月20日），经营免租期41天（自租赁起始日起算，即2025年11月21日至2025年12月31日）

	翠微股份	华联百货龙德分公司
租金确定/调整情况	(a)固定租金，根据合同约定的租金增长机制执行 (b)报告期末发生合同约定以外的租金水平调整	(a)固定租金，地上部分（32813平方米）根据合同约定的租金增长机制执行；地下部分（200平方米）固定租金不变 (b)报告期末发生合同约定以外的租金水平调整
租金支付方式	每6个月支付租金一次（例外：报告期内2025年下半年协商约定每3个月支付一次）	按月度支付租金
续租安排	租赁合同届满，同等条件下，享有优先承租权	租赁期限届满前，承租方有优先选择是否延期的权利，承租方应在不迟于租赁期限届满前八个月，书面通知是否行使上述优先权
履约保证金	200万元	600万元
提前退租违约金	没收履约保证金且需另外赔偿6个月租金给出租方作为违约金	不予返还履约保证金，同时履约保证金不足以弥补出租方损失的，出租方有权继续追偿，承租方应赔偿违约导致的所有损失

## 2) 翠微股份租约中租金支付安排的协商调整情况

翠微股份所签署的初始租赁合同约定的租金支付方式为每6个月支付租金一次。2020年5月11日双方签署补充协议，因公共卫生事件影响，免除2020年2月租金25%（因合同签署时翠微股份租金已缴纳至2020年6月末，故于2020年7-12月应缴纳租金中抵扣）共计883,990.43元。2021年1月13日双方签署

补充协议，因公共卫生事件影响，将翠微股份 2021 年上半年租金缴纳时间变更为分两期缴纳，即 2021 年 1 月 31 日前缴纳第一季度租金，2021 年 4 月 15 日前缴纳第二季度租金，后续租金缴纳期限按约定不变。2022 年度双方签署租金减免协议，因公共卫生事件影响，减免翠微股份 2022 年 12 月 1 日至 2022 年 12 月 12 日期间固定租金共计 1,414,380 元。2025 年 7 月双方签署补充协议，同意就 2025 年下半年的租金支付时间由每 6 个月支付租金一次调整为每 3 个月支付租金一次，剩余租期内的租金支付时间仍按原合同继续执行。

综上所述，项目公司与翠微股份关于租金支付安排的协商主要是受公共卫生事件影响调整当期租金支付频率或进行短期的租金减免，不存在调整租金水平的情形。

**(2) 结合重要现金流提供方的行业发展、定制化情况、财务状况、租约调整机制、租金单价竞争力、华联百货同业竞争、违约成本等情况，分析租约稳定性，并充分揭示相关风险，设置风险缓释措施。**

### **1) 翠微股份租约稳定性**

#### **(a) 所处行业发展情况**

翠微股份成立于 2003 年 1 月 23 日，2012 年 5 月 3 日在上海证券交易所主板上市。公司在北京拥有翠微百货、当代商城、甘家口百货三大商业品牌共七家百货门店，是集百货、超市、餐饮、休闲娱乐等都市品质生活服务于一体大型商业零售企业。

根据翠微股份 2025 年第三季度报告，翠微股份第一大股东为北京翠微集团有限责任公司（以下简称“翠微集团”），持股比例为 29.46%，第二大股东为北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀区国资公司”），持股比例为 19.50%。翠微集团和海淀区国资公司的唯一股东均为北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）。因此，翠微股份实际控制人为海淀区国资委。

翠微股份所处行业为零售业。2025 年以来，国内各地推进提振消费专项行动，加力扩围实施消费品以旧换新，随着一系列扩内需促消费政策持续发力显效，国内消费需求延续恢复态势。根据国家统计局网站披露<sup>23</sup>，2025 年全年，国内社会消费品零售总额 501,202 亿元，同比增长 3.7%。按线上线下划分，全国网上零售额 159,722 亿元，同比增长 8.6%；其中实物商品网上零售额 130,923 亿元，增长 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 26.1%；全国线下零售额约为 370,279 亿元，同比增长 3.2%。从消费品类来看，家用电器和音像器材类、通讯器材类、家具类等以旧换新受益品类拉动消费增长。

从国内商业经营情况看，据赢商大数据监测<sup>24</sup>，2025 年样本购物中心场日均客流 1.72 万人次，同比增速 13.1%，与 2024 年的高速增长（20.9%）相比，2025 年尤其是下半年起，购物中心

---

<sup>23</sup> [https://www.gov.cn/lianbo/202601/content\\_7055213.htm](https://www.gov.cn/lianbo/202601/content_7055213.htm)

<sup>24</sup> 资料来源：赢商网，<https://mp.weixin.qq.com/s/1BR7v8pJ0fLKWNYTRkNGDw>

客流相对稳定、恢复常态化增长。从城市商业线级维度来看，各线级城市客流同比增速均维持在 12%-14% 的区间，其中商业一线（13.7%）、商业二线（13.3%）增速突出；商业一线城市的日均客流绝对值领跑全局，高线级城市凭借消费基础与商业密度，仍是客流增长的核心承载地。从商业规模体量来看，行业呈现出“规模越大，客流增速越快；规模越小，单面积集客效率越高”的鲜明特征。15 万平方米以上的大型购物中心凭借体量优势，在客流绝对值和同比增速（14.3%）上均领跑全局，展现出强劲的客流吸附力与增长动力。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复预计将助力购物中心盈利水平的修复。2025 年以来，国内零售商业仍然延续调整与转型态势，消费者更加注重情绪价值、文化体验与性价比，顺应消费趋势的变化进行创新与重构将成为商业破局的关键。

展望 2026 年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合”，同时提出要“促进形成更多由内需主导、消费拉动、内生增长的经济发展模式”。2026 年作为“十五五”开局之年，受益于大力提振消费、扩大有效投资的政策导向，作为消费空间载体的零售商业仍具备发展潜力。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主

导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。

北京作为全国首批国际消费中心城市，居民的人均可支配收入及消费性支出长期处于全国前列。随着消费结构从物质型向品质型与社交型加速跨越，具备独特场景体验的商业空间正成为承载城市生活品质的核心节点。得益于便民生活圈建设理念，区域性商业中心通过精准服务高密度居住及商务客群，在宏观经济波动中展现出极强的抗风险能力和内生性增长动能。

### (b) 定制化情况

翠微股份租赁面积用于百货业态，整体定制化程度不高。

### (c) 财务情况

根据翠微股份 2025 年年度报告，其主营业务情况如下：

分行业（万元）	营业收入	营业成本	毛利率（%）
第三方支付	155,569.22	156,698.87	-0.73
百货业务	50,145.92	24,662.17	50.82
超市业务	16,960.40	13,327.94	21.42
租赁业务	13,163.27	6,265.27	52.40
其他业务	8,515.13	776.13	90.89
分部间抵消	-12,359.90	-11,023.47	10.81
合计	231,994.05	190,706.92	17.80

根据翠微股份 2025 年度的主营业务情况，其毛利润亏损主

要来自第三方支付业务<sup>25</sup>，翠微股份的百货业务毛利率为 50.82%，保持较高水平。

根据翠微股份 2023-2025 年年度报告，翠微股份近三年主要财务指标如下：

单位：亿元、%	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业总收入	23.20	22.29	36.60
营业总成本	27.79	28.67	38.28
营业利润	-4.14	-6.41	-2.13
利润总额	-4.16	-6.41	-5.65
净利润	-4.86	-6.98	-5.89
EBITDA	-1.09	-2.22	2.81
货币资金	21.33	20.33	18.76
资产总计	61.24	64.24	68.83
资产负债率	72.91	66.59	58.64

偿债指标方面，2025 年翠微股份 EBITDA 为负，但考虑到翠微百货龙德店为翠微股份核心门店之一，控股股东为北京翠微集团，实际控制人为海淀区国资委，且其货币资金较为充裕，作为北京市海淀区国资委下属 A 股上市公司的股权融资渠道畅通，仍然保持着较强的偿债能力。

翠微股份历史不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况，均按约定按时足额缴纳租金。

#### (d) 租约调整机制

<sup>25</sup> 翠微股份第三方支付业务收入主要来自控股子公司海科融通的收单服务费（即为线下商户提供银行卡、聚合支付、数字人民币等收单服务，按交易金额收取手续费），同时通过销售支付终端、提供收银系统与技术服务获取增值收益，并包含数字人民币收单及相关服务收入。

翠微股份租约约定的租金模式清晰，按照固定租金模式支付租金，合同已对租金增长机制进行明确约定。递增比例符合区域商业惯例，目前租金水平已达稳定状态。

经管理人核查，翠微股份租约历史期内未发生降租、提前退租后重新定价等情形，根据租赁合同约定的租金增长机制定价和执行。

### **(e) 租金单价竞争力**

a.定价合理审慎：根据本项目市场调研机构戴德梁行出具的《商业不动产市场调研报告》，翠微股份租金单价低于同区域商业竞争性物业（北京华联 BHG Mall（天通苑店）、龙湖北京北苑天街、西三旗万象汇）首层使用面积租金单价下限，定价具备一定优势。

b.成本适配性强：翠微股份租赁面积 38,712.41 平方米，目前租金单价已进入稳定阶段，到租约期末不涉及租金增长，租户租金支付无上升压力。

c.区位稀缺性支撑：龙德广场位于天通苑核心商圈，周边居住人口密集、交通通达性强，昌平区未来商业物业待入市项目较为有限，分别为大眼睛 EYEX、北京保利时光里，预计于 2026 年入市，合计带来约 14 万平方米的新增供应，其中大眼睛 EYEX 租赁面积约 4 万平方米，体量显著小于龙德广场，与龙德广场不构成直接竞争关系，北京保利时光里约 10 万平方米，该项目距离本项目直线距离约 8 公里，辐射半径与本项目基本无交集，预

计亦不构成直接竞争关系。因此，项目所在区域内暂无规划竞争性物业入市。同区域大面积商业供给稀缺，租金长期具备支撑性。

### **(f) 同业竞争**

翠微百货龙德店定位在社区生活中心，公司以百货零售为主，经营业态方面，主要是珠宝、化妆品、衣服、家居，其中1层为珠宝、化妆品、鞋履，2楼及3楼以男女装为主，还有内衣、羊绒等，4楼为家居体育户外儿童品类为主。

华联百货龙德分公司所租赁龙德广场对应面积用于设立DT51龙德项目，根据华联股份2025年半年报，华联股份DT业务定位于社区型时尚精品百货，DT51在定位上高于普通购物中心，低于SKP等高奢购物中心，着重于时尚轻奢消费客群，与翠微股份所租赁的面积租户定位存在差异。同时，根据项目经营安排，华联方品牌引入会与龙德广场现有品牌形成差异，大部分为品牌级别更高的自营品牌、差异化品牌。

综上，翠微股份租赁面积与华联百货龙德分公司租赁面积同业竞争情况较弱，二者在品牌层级、客群、品类上可形成一定互补，不存在直接同质化竞争，共同提升项目整体吸引力。

### **(g) 违约成本**

违约金约束：没收履约保证金（200万元）且需另外赔偿6个月租金给出租方作为违约金。

隐性退租成本约束：翠微百货已在龙德广场租赁多年，已形成了一定的客流沉淀和会员体系，且龙德广场为天通苑核心区大

体量购物中心，其区位节点的不可替代性对翠微百货在北京市的布局具有较大价值，隐性退租成本较高。

综上，翠微股份所处行业仍处复苏态势，财务状况尚可，股东支持能力强，与 DT51 之间的同业竞争较弱，现有租约显性及隐性违约成本较高，租金调整机制明确、稳定，现有租金单价具备一定竞争力，整体来看，租约稳定性较强。

## 2) 华联百货龙德分公司租约稳定性

### (a) 所处行业发展情况

华联百货龙德分公司所处行业发展情况同本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(二)关于不动产收入情况”之“1.关于重要现金流提供方”之“(2)”之“1)翠微股份租约稳定性”之“(a)所处行业发展情况”。

### (b) 定制化情况

华联百货龙德分公司目前正在就本项目租赁面积进行装修，根据华联百货的确认，装修拟总投入约 2.5 亿元，整体定制化程度不高。

### (c) 财务情况

北京华联美好生活百货有限公司（以下简称“华联百货”）为华联股份 100%持股的子公司，为 DT 业务的运营主体。根据华联股份 2024 年年度报告及 2025 年半年度报告，华联百货主要财务数据如下：

表 华联百货近一年及一期主要财务数据

单位：万元

财务指标	2025年1-6月/6月末	2024年度/末
总资产	168,015.42	127,607.77
净资产	16,432.88	16,343.02
营业收入	13,431.50	27,068.88
营业利润	118.64	2,347.41
净利润	89.86	1,761.47

截至2025年6月末，华联百货总资产为168,015.42万元，净资产为16,432.88万元。2024年度，华联百货营业收入为27,068.88万元，营业利润为2,347.41万元，净利润为1,761.47万元。

根据华联股份2025年半年报，截至2025年6月30日，华联股份旗下共有3家DT商业项目，其中已开业项目1家，处于筹备期尚未开业项目2家，未开业项目成本投入对其营业利润产生侵蚀。

#### (d) 租约调整机制

租金方面，根据合同的约定时间和比例，定期进行租金上涨；地下部分（200平方米）固定租金不变。

经管理人核查，华联百货龙德分公司租约内不存在降租、提前退租后重新定价等情形，根据租赁合同约定的租金增长机制定价和执行。

#### (e) 租金单价竞争力

a. 定价合理审慎：根据本项目市场调研机构戴德梁行出具的

《商业不动产市场调研报告》，华联百货龙德分公司租金单价低于同区域商业竞争性物业首层使用面积租金单价下限，定价具备一定优势。同时，经管理人对比华联百货龙德分公司与其他主力店租户的在执租金单价，华联百货龙德分公司目前在执行租金水平处于中等水平。

b. 区位稀缺性支撑：同本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“1. 关于重要现金流提供方”之“（2）”之“1）翠微股份租约稳定性”之“（e）租金单价竞争力”之“b. 区位稀缺性支撑”。

#### **（f）同业竞争**

同本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“1. 关于重要现金流提供方”之“（2）”之“1）翠微股份租约稳定性”之“（f）同业竞争”。

#### **（g）违约成本**

违约金约束：不予返还履约保证金（600万元），同时履约保证金不足以弥补出租方损失的，出租方有权继续追偿，承租方应赔偿违约导致的所有损失。

隐性退租成本约束：DT51 已对租赁面积进行装修、设备投入等，且未来有客流沉淀、会员体系等沉没成本高，且龙德广场为天通苑核心区大体量购物中心，其区位节点的不可替代性对DT51 在北京市的布局具有较大价值，隐性退租成本较高。

综上，华联百货所处行业仍处复苏态势，财务状况稳健，租

约期限较长，租金调整机制清晰，现有租金单价具备一定竞争力，与翠微股份的同业竞争较弱，现有租约隐性违约成本较高，整体来看，租约具备一定的稳定性与可持续性，能够持续稳定贡献现金流。

### 3) 风险揭示及缓释措施

重要现金流提供方履约能力变动及租约变动风险见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(一)关于项目竞争力”之“2.可能面临的潜在不利因素及风险揭示”。

针对该风险，本项目拟设置的风险缓释措施如下：

#### (a) 租赁保证金缓释与违约追责

已设置租赁保证金及违约条款：相关租赁合同中已约定租赁保证金，租户拖欠租金时可直接抵扣，提前退租时按合同约定没收保证金作为违约金。

严格违约追责：如发生重要现金流提供方欠租、提前退租等违约情形，项目公司将启动法律程序要求履行违约责任，最大限度挽回现金流损失。

#### (b) 全周期预警与续租管理

重要租户动态监测：基金管理人协同运营管理机构在租约内将持续跟踪翠微股份、华联百货龙德分公司经营状况、财务指标与信用记录，建立履约风险预警机制，提前识别支付能力恶化迹象。

运营协同提升粘性：通过客流导入、营销联动、物业升级等

方式提升主力店经营效益，增强租户续租意愿，稳定长期合作。

续租提前启动：基金管理人协同运营管理机构做好续租谈判工作，提前 12 个月启动续约洽谈相关工作，确定租户续租意向，如明确相关意向，招商运营团队根据具体情况制定相应计划，同时建立备选租户库，如发生重要现金流提供方退租等情形立即启动定向招商，避免或缩短空置周期。

### (c) 持续信息披露与投资者保护

基金管理人将密切跟踪重要租户履约与续租进展，对可能影响基金收益的重大事项，及时履行信息披露义务，保障投资者知情权。

**2.关于商业合理性。**根据申报材料，华联百货龙德分公司部分整租不动产项目后再分租，尚未开始正式营业，未披露招商/分租具体情况。请管理人补充披露华联百货龙德分公司预计运营安排、具体招商及分租情况，说明华联百货龙德分公司部分整租不动产项目后再分租的商业合理性和租赁价格的公允性，充分揭示相关风险，并设置风险缓释措施。

答复：

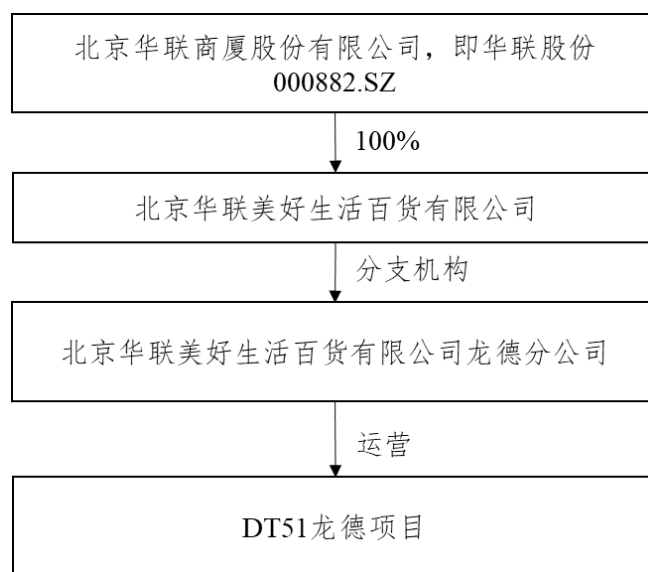
#### **(1) 华联百货龙德分公司预计运营安排**

根据华联百货的确认，华联百货龙德分公司计划在承租面积内开设“DT51 龙德项目”，预计于 2026 年 6 月下旬至 7 月上旬开业。最终开业时间华联百货龙德分公司将根据装修施工、品牌

进场等因素进一步确定。DT51 龙德项目经营模式主要分为自营、联营和租赁。

DT 业务是北京华联集团投资控股有限公司（以下简称“华联集团”）于 2023 年推出的创新零售业态。根据华联股份 2024 年年度报告，华联股份于 2024 年收购北京华联（SKP）百货有限公司（华联集团控股子公司）所持华联百货 100%的股权，取得了 DT 业务。截至 2025 年末，DT51 龙德项目的承租方华联百货龙德分公司股权结构如下图所示：

图 华联百货龙德分公司股权结构



DT 业务定位社区型时尚精品百货，是依托北京 SKP 国际化品牌资源和赋能所打造的具有竞争力、面向社区消费者的创新型商业模式。DT 业务致力于满足年轻白领、中产阶层等客群对潮流、时尚的商品和生活方式需求。

根据华联股份 2024 年度报告，华联百货 2023-2024 年部分

财务数据如下表所示：

表 华联百货 2023-2024 年部分财务数据

单位：元

财务指标	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	270,688,772.32	240,124,500.52
净利润	17,614,695.46	32,473,020.76
净资产	163,430,239.70	145,815,544.24

总体看，华联百货持续盈利，经营情况良好。

龙德广场位于天通苑地区，周边核心客群以北京北部中产阶层家庭为主，具有收入稳定、消费能力强的典型特点。

DT51 龙德项目开业后，针对客群特点，将在品牌和产品上做差异化的安排，在价格合理的基础上选择优质商品，引入年轻人偏好的美妆、香水、潮流服饰、家居生活等产品，对提升龙德广场的整体经营定位、丰富客群预计可起到推动效果。

## （2）华联百货龙德分公司具体招商及分租情况

根据华联百货确认，DT51 龙德项目的经营模式主要分为自营、联营和租赁，其中：

自营模式区域面积预计约占总承租面积的 50%，主要由华联百货龙德分公司自行经营，利用华联集团和 SKP 长年积累的全球采买网络，为项目配置全球化、潮流化、高品质的化妆品、服饰、运动户外、家居用品等商品。截至本反馈回复出具之日，DT51 龙德项目自营业务正处在为开业做货品准备的阶段。

联营模式区域面积预计约占总承租面积的 25%。联营模式是百货业态的标准模式，DT51 龙德项目将利用华联集团和 SKP 长年累积的全球化品牌资源，引入国际国内知名零售品牌进驻龙德项目开设专柜，销售收入统一收银，再按比例进行销售分成。

租赁模式区域面积预计约占总承租面积的 25%。为配合 DT51 龙德项目定位和客层需求，丰富经营品类，计划以餐饮业态为主引入租赁模式，通过引入米其林、黑珍珠或其他同类餐厅、时尚面包房等多种优质餐饮租户，提升 DT51 龙德项目顾客美食体验。

截至本反馈回复出具之日，根据华联百货确认，DT51 龙德项目自营、联营和租赁三部分总体品牌落位进度已达 75%。

### **(3) 华联百货龙德分公司部分整租不动产项目后再分租的商业合理性**

根据华联百货确认，华联百货龙德分公司承租部分，用于再分租的部分为租赁模式区域，面积预计占总承租面积的 25%。该部分面积拟引入米其林、黑珍珠或其他同类餐厅、时尚面包房等优质餐饮租户，充分满足华联百货核心客群的消费需求，是华联百货业态组合的一个重要部分，与龙德广场其它租赁区域在品牌定位上有明显不同。优质餐饮租户能显著提升购物中心的整体客流、销售额和品牌吸引力，是商业运营中的关键驱动力之一，且租赁模式区域面积仅占总承租面积的 25%，利用优质餐饮租户引流提升其他租赁区域经营业绩具备商业合理性。

#### **(4) 华联百货龙德分公司租赁价格的公允性**

根据项目公司与华联百货龙德分公司签署的租赁合同，租赁面积合计 33,013 平方米，包括地上一至三层 32,813 平方米及地下一层专用设备房 200 平方米。经管理人对比华联百货龙德分公司地上部分 1-3 年租金水平与其他主力店<sup>26</sup>2025 年末在执租金水平，华联百货龙德分公司目前在执行租金水平处于中等水平，关联方租赁价格公允。

#### **(5) 重要现金流提供方华联百货龙德分公司承租相关风险及风险缓释措施**

管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”披露了重要现金流提供方华联百货龙德分公司承租相关风险。关联方租户、重要现金流提供方华联百货龙德分公司的开业风险及提前退租风险见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(一) 关于项目竞争力”之“2.可能面临的潜在不利因素及风险揭示”。

风险缓释措施设置如下：

运营管理实施机构龙德商管自 2008 年起始终运营龙德广场项目，对天通苑地区客群情况非常熟悉，招商策略成熟稳定。重要现金流提供方华联百货龙德分公司为龙德商管股东华联股份全资子公司北京华联美好生活百货有限公司的分支机构，专门负

---

<sup>26</sup> 不含影院，其租金模式以提成为主、固租占比较低，因此不具有可比性

责运营 DT51 龙德项目。龙德商管将充分发挥丰富的在地经营能力与股东资源，通过高频的日常沟通及风险识别机制，充分且及时地了解 DT51 龙德项目经营情况及变动趋势，掌握租户扩租、续租、退租、缩租动态，对租户需求作出响应。如监测到 DT51 龙德项目出现经营情况不及预期，可能导致重要现金流提供方华联百货龙德分公司出现拖欠租金、降租、提前退租等不利情况的，龙德商管将积极利用首农食品集团等多方资源协调其他潜在租户及时补足，以减少项目整体经营波动风险。

3.关于租约集中到期。根据申报材料，本项目现有一半以上租约到期时间集中在2028年以内。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条、第二十八条相关规定，补充披露本项目截至报告期末的租约期限分布、加权平均剩余租约期限、报告期内的加权平均续租率、本项目及同区域可比项目退租后去化时间。

答复:

**(1) 本项目截至报告期末的租约期限分布**

截至 2025 年 12 月 31 日，龙德广场项目租赁合同的租期以中长期租约为主，具体情况如下：

**表 龙德广场项目租约期限分布**

租期	租赁面积（平方米）	占比
0-1 年（含）	14,583.10	9.78%

租期	租赁面积（平方米）	占比
1-3年（含）	19,788.51	13.27% <sup>27</sup>
3-5年（含）	11,344.70	7.61%
5-10年（含）	22,782.89	15.28% <sup>28</sup>
10年以上	80,622.01	54.06%
<b>总计</b>	<b>149,121.21</b>	<b>100.00%</b>

整体来看，龙德广场项目短期租约合计占比相对适中，10年及以上租约面积占比 54.06%，为占比最高的租期区间，短期内集中到期压力较小，整体到期结构合理。

### （2）本项目截至报告期末的加权平均剩余租约期限

截至 2023 年末、2024 年末及 2025 年末，龙德广场项目已出租租赁合同按租赁面积加权平均剩余租期分别为 2.81 年、4.64 年及 4.00 年。2023 年末加权平均剩余租约期限较短，系原主力店家乐福因公司整体退出中国市场并于 2023 年 7 月退租导致截至 2023 年末长租期合同占比暂时下降所致。2024 年 11 月，家乐福原退租面积由华联百货龙德分公司通过 10 年期长租约承接，使得 2024 年末、2025 年末加权平均剩余租约期限回升至 4 年以上。

### （3）本项目报告期内的加权平均续租率

截至 2025 年 12 月 31 日，龙德广场项目近三年整体去化节奏稳健。具体来看，2023-2025 年项目到期面积分别为 65,478.30

<sup>27</sup> 其中，百安居自本项目运营之初入驻至今，2024 年 11 月租赁面积发生变化，此处按变化后的合同租期进行统计，截止报告期末，百安居租赁面积占项目已租总面积的比例为 4.17%

<sup>28</sup> 其中，万达影院自本项目运营之初入驻至今，2023 年 1 月续租 5 年，此处按续租合同的合同租期进行统计，截止报告期末，万达影院租赁面积占项目已租总面积的比例为 6.40%

平方米、50,014.23 平方米及 44,200.76 平方米，续租面积分别为 32,307.31 平方米、32,716.62 平方米及 33,960.90 平方米，续租率分别为 49.34%、65.41%及 76.83%，续租率呈现持续上升态势；其中，2023 年续租率较低，系原主力店家乐福因公司整体退出中国市场并于 2023 年 7 月退租所致。2023 年、2024 年及 2025 年新签约面积分别为 12,160.52 平方米、49,049.05 平方米及 10,971.10 平方米，各年度新签约需求有效补充到期面积，项目整体招商去化能力具备保障。

**表 龙德广场项目历史三年到期租约去化情况**

签约口径	2025 年	2024 年	2023 年
期间到期面积（平方米）	44,200.76	50,014.23	65,478.30
期间续租面积 <sup>29</sup> （平方米）	33,960.90	32,716.62	32,307.31
续租率	76.83%	65.41%	49.34%
期间新签约面积 <sup>30</sup> （平方米）	10,971.10	49,049.05	12,160.52

#### **（4）本项目及同区域可比项目退租后去化时间**

近三年，本项目涉及主力店换租 2 次，分别为 2023 年 7 月家乐福退租后于 2024 年 11 月引入华联股份龙德分公司以及 2022 年 5 月一兆韦德退租后、于 2024 年 5 月引入新租户将该区域改造为**寶食港**。其中，家乐福退租系因其公司整体战略调整退出中国场所致，属于偶发事件。对于此类大面积主力店腾退后的商业空间，重新进行业态定位以及主力店招商谈判，通常需要较长

<sup>29</sup> 续租面积仅考虑同一租户同一铺位续签面积，并考虑基准日到期续租的情形

<sup>30</sup> 新签约面积为同一铺位中非原租户签约的面积

的周期。

经统计，本项目近三年非主力店退租后平均去化时间约为4.3个月<sup>31</sup>。根据市场调研机构了解，北京华联BHG Mall(天通苑店)、北苑龙湖天街及西三旗万象退租后去化时间约为1-6个月。其中，较大面积商铺去化时间普遍为4-6个月，小面积商铺退租后一般可在1-3个月内完成去化。由此可见，本项目退租后去化时间处于正常区间水平。

表 可比竞品非主力店平均去化时间

项目	退租后平均去化时间
龙德广场（本项目）	4.3 个月
北京华联 BHG Mall（天通苑店）	1-6 个月
北苑龙湖天街	1-6 个月
西三旗万象汇	1-6 个月

4.关于租户集中度。根据申报材料，截至2025年末，本项目主力店共6个租户，租赁面积合计占本项目全部已出租面积的比例为64.36%。请管理人根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十一条相关规定，完善相关信息披露及核查内容，说明是否存在换租、集中换租风险，完善风险揭示和风险缓释措施。

答复：

---

<sup>31</sup> 非主力店退租后平均去化时间：本项目统计报告期内，非主力店的同一商铺发生变更租户的情形时，原租户退租日至新租户租约生效日之间的平均时间，原租户退租日早于2023年1月1日的按其实际退租日计算空置时间，新租户租约生效日晚于基准日的按2025年12月31日计算空置时间，并剔除因改造原因而造成的阶段性空置影响。

## （1）本项目前十大租户基本情况

截至 2025 年 12 月 31 日，龙德广场项目按照在执租约租赁面积占比排序的前十大租户（以下简称“前十大租户”）如下：

表 龙德广场前十大租户情况

租户名称	租户行业	租赁面积占比 <sup>32</sup>	租金收入占比 <sup>33</sup>	合同到期日
主力店 1（翠微股份）	零售业	25.96%	19.00%	2028/2/29
主力店 2（DT51 龙德项目） <sup>34</sup>	零售业	22.14%	-	2035/8/31
主力店 3（万达影院）	广播、电视、电影和录音制作业	6.40%	1.70%	2028/1/8
主力店 4（百安居）	零售业	4.17%	1.68%	2027/11/14
主力店 5	科技推广和应用服务业	3.37%	1.58%	2034/8/1
主力店 6	批发业	2.32%	1.49%	2034/12/24
次主力店 1	商务服务业	1.57%	0.96%	2029/10/9
次主力店 2	零售业	1.36%	1.69%	2027/3/31
次主力店 3 <sup>35</sup>	体育	1.24%	-	2029/1/28
次主力店 4	餐饮业	1.21%	0.75%	2028/5/29

## （2）本项目前十大租户换租或集中换租潜在风险

本项目前十大租户中，次主力店在执租赁合同到期日未呈现集中到期的规律，主力店翠微股份、万达影院与百安居将于 2027 年 11 月至 2028 年 2 月陆续到期，其中，万达影院明确表示计划续租并已启动沟通工作。具体情况如下：

<sup>32</sup> 租赁面积占比为租户年末实际在租面积占本项目年末已租面积的占比

<sup>33</sup> 租金收入占比为租户 2025 年固定租金收入占本项目总固定收入的占比

<sup>34</sup> DT51 龙德项目计租日为 2026 年 1 月 1 日，因此无 2025 年固定租金收入

<sup>35</sup> 次主力店 3 计租日为 2026 年 1 月 29 日，因此无 2025 年固定租金收入

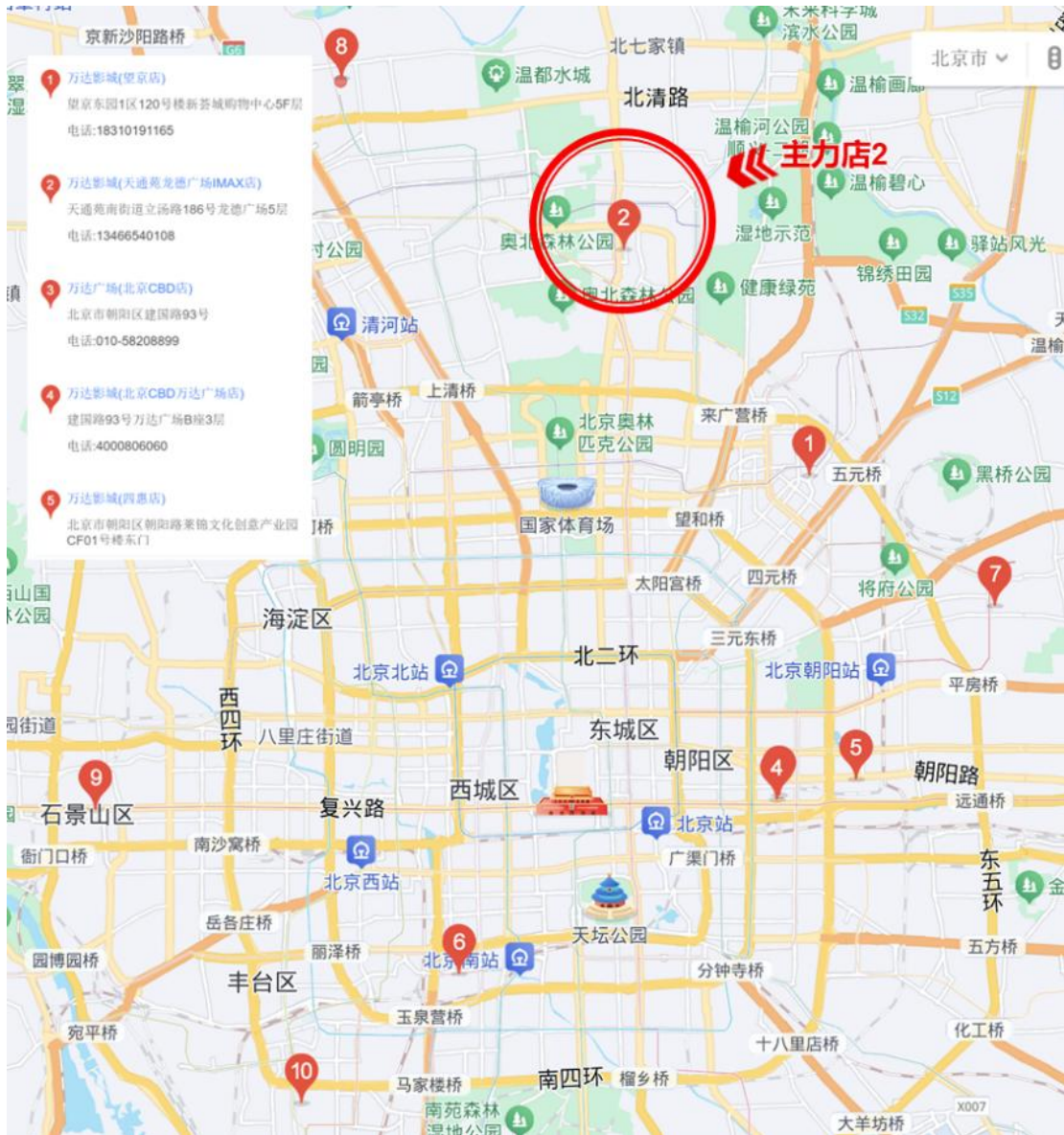
## 1) 翠微股份

翠微股份系本项目重要现金流提供方，其业务及财务等详细情况见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(二)关于不动产收入情况”之“1.关于重要现金流提供方”。关于翠微股份到期退租的潜在风险见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(一)关于项目竞争力”之“2.可能面临的潜在不利因素及风险揭示”。

## 2) 万达影院

万达影院为国际知名连锁影院品牌旗下 A 级门店，从该品牌在北京市门店布局情况可见，万达影院是辐射整个京北地区的战略门店。万达影院自本项目运营之初入驻至今，影城位于商场五层，总面积逾 9,000 平方米，拥有 IMAX 巨幕影厅、4D 厅及 VIP 厅等多种特效厅，持续引领观影体验升级，是吸引年轻客群、家庭客群及周末节假日客流的关键引流引擎，有效提升了项目的娱乐体验与聚客能力。

图 万达影院所在公司之北京市门店布局图



根据万达影院所属公司的 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月，该公司观影收入占营业收入比重为 62.45%，同比增长 14.78%，毛利率同比增长 2.45%，整体经营表现稳健。经项目公司确认并经管理人适当核查，万达影院在报告期内履约情况稳定，与项目公司长期保持良好合作关系，租金支付及时，未出现拖欠租金或提出提前退租等异常情况。

根据万达影院《租赁合同》及其补充协议的约定，如果万达影院主动提前退租，龙德置地有权要求万达影院支付相当于当时租约年日票房收入最高值计算 12 个月租金的违约金，并赔偿龙德置地遭受的实际损失。万达影院应及时迁离并交回租赁场所，租金及物业管理费据实结算。万达影院迁离时，应将租赁场所按相关附件所述的状况（正常耗损除外）连同龙德置地添置的附属物、装置物、添附物等，交还龙德置地。

整体而言，万达影院经营状况良好，租约关系稳固，违约责任较重，提前退租的可能性较小。此外，根据管理人与万达影院的访谈，其明确表示确定续租，且其总部相关部门已就续租事宜与龙德置地正式进行沟通。

关于万达影院到期退租或提前退租的潜在风险，已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（十）不动产项目运营相关风险”之“1、运营收入不达预期的风险”进行披露，拟更新如下：

“6）特定规划用途资产运营及招商受限的风险。根据不动产项目证照，部分区域的房屋用途为‘影院’。受限于该房屋用途及影院业态特殊的物理结构，该部分区域在招商租赁中存在较强的排他性与局限性，难以在短期内转换为其他通用商业用途。当前影院租户为万达影院，在执租约将于 2028 年 1 月到期，若当前影院租户到期退租或提前退租，寻找具备同等品牌实力及租

金支付能力的新租户可能面临较大挑战，且招商谈判周期及装修期通常显著长于标准商铺。此外，房屋用途限制可能导致其议价空间受限，可能面临新租约租金单价下降的风险。若上述风险发生，将导致该部分特定面积面临长期空置或收益率下降，进而对项目整体的资产估值及投资回报产生不利影响。”

### 3) 百安居

百安居是一家从事零售建筑材料，装饰材料，厨房卫生间用具等业务的公司，自本项运营之初入驻至今。百安居的运营状况详见本反馈回复之“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“2.关于出租率”之“（1）”。

#### （3）相关风险缓释措施

尽管本项目前十大租户尚未呈现明显的集中换租风险，龙德商管团队高度重视重要租户在执租约到期及其潜在风险，计划通过提前展开续租谈判、持续储备高质量租户等措施缓释相关风险，详见本反馈回复之“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“2.关于出租率”之“（2）”。

## 四、资产评估与估值合理性

本次反馈答复对评估参数进行了调整，估值由 27.09 亿元变更为 27.03 亿元，主要估值调整因素如下：

评估参数	首次申报版	反馈答复版
专门店租约期	专门店租约期外租金单价较在执租约租	专门店租约期外租金单价较在执租约租

外租金单价	金单价下降 4.32%	金单价下降 2.82%
租金增长率	主力店每 3 年递增 5%，次主力店、专门店 2026 年不递增，之后每年递增 3%，中岛 2026 年不递增，之后每年递增 2.5%	主力店每 3 年递增 5%，专门店 2026 年不递增，之后每年递增 3%，次主力店、中岛 2026 年不递增，之后每年递增 2.5%
出租率	租约期外出租率参数选取 96%	2028 年及 2029 年项目整体加权平均出租率分别为 75%、85%（2028、2029 年因假设翠微股份对应面积到期后出租率分别为 0、50%，故项目整体出租率下降为 75%、85%），2026 年、2027 年及 2030-2035 年的项目整体加权平均出租率均为 95%
资本性支出	未来资本性支出占收入比例为 3.5%	2026 年预计发生资本性支出 1,546.04 万元，后续未来资本性支出占收入比例为 3.5%
管理费用	2026 年取值基数为 281.44 万元	2026 年取值基数为 266.50 万元，系 2026 年管理费用取值为历史三年平均值，申报版历史三年管理费用中包含保险费，评估现金流测算将保险费从管理费用中剥离并单独列项测算，故将历史三年管理费用中的保险费进行剔除后取均值
估值	27.09 亿元	27.03 亿元

除以上估值参数调整外，本项目基于为投资者创造更佳投资回报的需求，新增提升资本性支出预留，金额为 4,000 万元，从股权转让对价中预留该部分资金。详见本反馈回复之四、资产评估与估值合理性”之“（二）关于成本及折现率参数取值合理性”之“2.关于资本性支出”之“（2）”。

#### （一）关于收入参数取值合理性

1.关于租金单价增长率。根据申报材料，本项目报告期末平均租金单价的复合增长率为-6.28%，预测期租金增长率为1.6%-3%，长期增长率为2.25%。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条、第十五条相关规定，充分说明租金单价增长率取值的合理性。

答复：

本项目预测期内增长率设定参考北京市宏观经济发展、区域市场情况，并结合龙德广场自身签约租金增长情况、已发行同类公募 REITs 参数设置情况，将次主力店租金单价增长率假设由2026年不递增、之后每年递增3%调整为2026年不递增、之后每年递增2.5%，其他类型的店铺增长率未调整。未来预测的租金增长率假设具备合理性。具体情况分析如下：

### **（1）报告期内平均租金单价下降原因**

原主力店家乐福因整体战略调整退出中国市场，于2023年7月从龙德广场退租，直接导致的空置面积为28,200平方米，占2023年可租赁面积的比例为18.74%。家乐福作为原主力店，在租期间发挥了较大的引流作用，退租后对龙德广场的商业氛围造成一定冲击，对后续经营招商及租金定价造成一定压力，因此近三年租金单价呈现下行。

家乐福退租后，龙德广场已通过引入替代性主力店等方式逐步化解家乐福退租影响，2024年及2025年末的出租率较2023

年末已有所提升。

评估机构已充分考虑到历史三年平均租金单价下降的情况，预测期前三年到期的主力店、专门店租约外按面积加权后的租金单价取值已低于在执租约水平。

### **(2) 租金单价增长率取值与已签约租赁合同内约定固定租金增长率相符**

截至 2025 年 12 月 31 日，在龙德广场已签约租户的租约内加权平均租金增长率<sup>36</sup>方面，主力店租约内加权平均租金增长率为 2.07%，次主力店租约内加权平均租金增长率为 3.45%，专门店租约内加权平均租金增长率<sup>37</sup>为 3.10%，与目前采用的租金增长率预测水平相符。

### **(3) 谨慎考虑在执租约到期后的市场情况，租约期外租金单价较在执租约租金单价下调**

根据评估机构测算情况，龙德广场预测期前四年租金收入增长率情况如下：

**表：预测期前四年租金收入增长情况**

预测年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
每年租金收入增长率	-	0.46%	-9.13%	11.83%

预测期内 2027 年仅上涨 0.46%、2028 年租金收入下降 9.13%，

<sup>36</sup> 租约内加权平均租金增长率为截至评估基准日已签订租约在其租约期内的年化租金增长率水平，计算公式为：租约内加权租金增长率 =  $\Sigma(\text{某类型店铺固定租金年化增长率} \times \text{某类型店铺租赁面积}) / \Sigma(\text{某类型店铺租赁面积})$

<sup>37</sup> 在计算专门店租约内加权平均租金增长率时，对租期小于 1 年的专门店合同予以剔除，此类合同因租期较短，通常未设置每年租金增长条款，若纳入计算将导致加权平均租金增长率指标失真，无法真实反映租约内租金增长水平

主要系租约期外租金单价预测审慎，较在执租约租金单价下降，为后期租金增长打开空间。

1) 龙德广场 2027 年租金收入较 2026 年仅上涨 0.46%，主要系专门店租金单价预测谨慎

龙德广场 2027 年较 2026 年预测租金收入仅上涨 0.46%，主要系专门店加权剩余租期为 1.25 年，专门店租约将集中在 2027 年到期。专门店合同到期后，评估机构在预测租金情况时出于谨慎考虑，预测专门店按面积加权后租约期外租金单价取值较目前在执租约租金单价下降 2.82%，综合导致 2027 年总租金收入较 2026 年仅上涨 0.46%。

2) 龙德广场 2028 年租金收入较 2027 年下降 9.13%，主要系主力店租约期外租金单价预测谨慎

龙德广场 2028 年较 2027 年预测租金收入下降 9.13%，系三家主力店的租赁合同于 2027 年、2028 年到期，评估机构在预测租约期外租金情况时出于谨慎考虑，按面积加权后三家主力店租约期外租金单价取值较目前在执租约租金单价下降 8.50%。此外，考虑到翠微股份的租赁面积较大、上市公司经营业绩承压，评估机构在测算时保守按照翠微股份租赁合同到期后不续租并去化进行估值假设，去化期间，翠微股份的租赁面积按照 2028 年、2029 年及 2030 年出租率分别设置为 0%、50%及 93%进行估值假设。另因百安居为龙德广场开业时就在租的长期客户，为进一步提升续租动力，评估机构在测算时在百安居合同到期后第一年、

第二年分阶段给予 70%、90%两期总租金折扣，综合导致 2028 年总租金收入较 2027 年下降 9.13%。

### 3) 2029 年租金收入较 2026 年仅增长 2.08%

如上所述，评估机构测算时假设在翠微股份租赁合同到期后，去化期间对应面积 2028 年、2029 年及 2030 年出租率分别设置为 0%、50%及 93%，故 2029 年租金收入随着翠微股份对应面积出租率回到 50%而有所回升。

2029 年租金收入较 2026 年仅增长 2.08%，租金收入增长审慎合理。

## (4) 龙德广场所属城市情况、区域情况及竞品分析

### 1) 城市、区域宏观情况

北京作为国家首都，经济发展水平始终处于全国前列。2025 年，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，坚持稳中求进，存量政策和增量政策协同发力，生产需求持续恢复，就业物价保持稳定，居民收入稳步增加，高质量发展扎实推进，经济回升向好态势继续巩固。

根据地区生产总值统一核算结果<sup>38</sup>，全年北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值

---

<sup>38</sup> 数据来源：北京市统计局

44,776.9 亿元，增长 5.8%。

龙德广场位于北京市昌平区，昌平区零售物业主要集中在天通苑、回龙观、昌平县城（昌平城区）等子片区，分片区来看：天通苑区域，以龙德广场、华联商厦等为核心，涵盖社区型购物中心、百货、商超等多元零售业态，DT51 入驻龙德广场进一步提升商业能级；回龙观区域，回龙观西大街沿线、龙域环路等区域商业密集，有首开 LONG 街、京北华联购物中心、港龙商业中心等，是回天地区重要商业节点；昌平县城（昌平城区）区域，有悦荟广场、金隅万科广场、路劲世界广场等核心商业体，是昌平区传统商业中心，业态丰富且成熟。

龙德广场四周分布有各类餐饮及便利店配套，项目周边五公里辐射范围内有多个成熟住宅小区及商务酒店，如塞纳维拉水景花园、奥北北区、天通苑三区、天通苑五区、天通苑西一区等多个住宅小区，周边人口密度大。

## 2) 竞品分析

龙德广场为天通苑区域内规模最大的购物中心，周边 5 公里半径内、且区域通达性较好的综合购物中心主要有北京华联 BHGMall(天通苑店)、北苑龙湖天街、西三旗万象汇。根据市场调研，区域内其他购物中心的定位、业态丰富度和档次、项目规模、项目自身特色、经营表现等方面与龙德广场差异较大，龙德广场在周边区域内具有独特优势。具体如下：

### 表：周边竞品项目对比

序号	项目名称	开业时间	规模体量 (平方米)	距离本项目的距离 (公里)	与本项目的对比
1	北京华联 BHGMall(天 通苑店)	2011	7.5 万	1.2	距标的项目直线距离约 1.2 公里，特色餐饮和儿童娱乐体验品类较丰富，吸引区域内家庭客群和年轻客群，经营状况良好，但体量较标的项目较小，引入品牌知名度与业态丰富度程度相对不足，客群辐射范围相对有限，交通可达性相对更弱。
2	北苑龙湖天街	2023	12 万	2.7	距标的项目直线距离约 2.7 公里，特色餐饮和儿童娱乐体验品类较丰富，吸引区域内家庭客群和年轻客群，体量较标的项目较小，楼层较高，客群辐射范围相对有限。
3	西三旗万象汇	2023	12.9 万	4.2	距标的项目直线距离约 4.2 公里，特色餐饮和儿童娱乐体验品类较丰富，吸引区域内家庭客群和年轻客群，体量较标的项目较小，楼层较高，客群辐射范围相对有限，交通可达性相对更弱。

### (5) 已发行同类公募 REITs 对比

表：已发行同类公募 REITs 长期增长率设置情况

产品名称	资产名称	所在城市	长期增长率
本项目	龙德广场	北京市	2.25%
华安百联消费 REIT	百联又一城	上海市	2.50%
华夏凯德商业 REIT	广州云尚项目	广州市	2.25%
	长沙雨花亭项目	长沙市	2.25%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	杭州市	2.75%
华夏大悦城商业 REIT	成都大悦城	成都市	2.75%
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	长沙市	2.75%

产品名称	资产名称	所在城市	长期增长率
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	青岛市	2.75%

已发行同类公募 REITs 长期增长率处于 2.25%-2.75%水平，本项目长期增长率设置为 2.25%，具备合理性。

综上所述，根据北京市宏观经济发展、区域市场情况，并结合龙德广场自身签约租金增长情况、已发行同类公募 REITs 参数设置情况，管理人及评估机构认为当前预测期内租金增长率参数设置属于合理水平。

**2.关于出租率。**根据申报材料，本项目报告期平均出租率分别为**87.82%、79.38%、96.89%**，存在一定波动，预测期本项目出租率为**96%**；主力店中百安居、翠微股份到期后设定为续租，在到期后第1年取**70%**、次年取**90%**给予租金单价折扣。请管理人、评估机构：

**(1) 结合当前主力店中百安居、翠微股份的运营状况充分论证续租假设的合理性，完善相关风险揭示和风险缓释措施。**

答复：

### **1) 百安居、翠微股份的运营状况**

#### **(a) 百安居**

根据公开信息查询，1999 年百安居进入中国，2014 年物美集团从英国翠丰集团处收购中国百安居 70%的股权。百安居在全国近 20 多个城市开设了超 50 家自营门店。经营面积超万平方米，覆盖全国主要城市的全链路家装建材自营大型连锁企业，提

供从设计、选材、施工到售后全过程家装服务，从硬装建材到软装、家具、家电、家用品全品类零售服务。

根据百安居的说明，百安居龙德店最近三年销售收入整体维持稳定，受到房地产行业环境及家居行业竞争等因素的影响，经营利润整体承压。

经对历史流水核查，百安居龙德店报告期内租金均正常缴纳。

### **(b) 翠微股份**

翠微股份基本情况见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“(二)关于不动产收入情况”之“1.关于重要现金流提供方”之“(2)”。

翠微股份为海淀区属商业龙头企业，是北京市著名的大型零售企业之一，曾连续多年入选北京市十大商业品牌，商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度。门店布局方面，翠微股份在北京拥有翠微百货、当代商城、甘家口百货三大商业品牌共七家百货门店，基本位于北京市核心商圈或核心社区地带，区位优势较为明显。翠微股份贯彻北京市国际消费中心城市建设、商业消费空间布局、商圈改造提升、城市更新等的规划和政策措施，按照市、区对于商圈升级改造的规划部署，持续推进旗下百货门店的升级调整进程。

翠微股份控股子公司北京海科融通支付服务有限公司拥有全国范围内第三方支付业务经营资质，主营业务为支付业务及科

技术服务，与支付清算机构、发卡行共同完成交易资金的清结算服务，为商户提供支付收单服务和数字化科技服务。收单业务遍布国内，业务量位居行业前列。

因上市公司材料保密性要求，无法获取翠微百货龙德店的财务数据。翠微股份财务情况及业务情况见本反馈回复之“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“1.关于重要现金流提供方”之“（2）”。

经对历史流水核查，翠微百货龙德店报告期内租金均正常缴纳。

## **2) 百安居、翠微股份到期后设置情况**

租户稳定性方面，百安居、翠微股份自项目开业起承租至今，租约存续期已逾 18 年，长期合作历史表明其对项目区位及运营条件的高度认可。

区域客流支撑方面，项目地处北京市昌平区天通苑核心区域，项目周边 1km 内住宅密集，有多个成熟住宅区，包括天通苑大部分区域及立水桥部分社区等，周边 3 公里范围内已入住人口约 40 万人，为本项目提供了稳定的消费客群。周边办公人口包括北方明珠等写字楼，约 2-3 万办公人群，支撑工作日午间消费与商务配套需求。另外，周边清华附小、和平街一中、新东方等 13 所学校，约 1-2 万师生，带动文具、餐饮等消费。天通苑区域内人口密度高、消费客流充裕，为百货业态持续经营、新房装修、社

区局部家装改造与旧房家装翻新业务及两家主力店续租需求的实现提供了坚实的市场基础。

评估测算方面，评估机构在测算时保守假设翠微股份租赁合同到期后不续租并对该部分面积进行去化，设置对应面积 2028 年、2029 年及 2030 年出租率参数分别为 0%、50%及 93%，并假设去化后每年给予 10 天免租期。为审慎假设百安居到期后收入情况，百安居现有租约到期后，评估假设出租率为 93%，并在到期后第一年、第二年分阶段给予 70%、90%两期总租金折扣，并假设续租每年给予 10 天免租期。评估测算中通过审慎假设到期去化、租金让渡与免租期优惠，对租约到期后租金进行审慎假设，具备审慎性与合理性。

相关风险及缓释措施请详见本答复“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“2.关于出租率”之“（2）”。

（2）根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定，结合租约集中到期、主力店租户集中度较高等情况，说明是否充分考虑潜在风险，审慎评估出租率参数取值的合理性。

答复：

本项目出租率假设由租约期外出租率参数选取 96%，调整为假设 2028 年及 2029 年项目整体加权平均出租率分别为 75%、85%（2028、2029 年因假设翠微股份对应面积到期后出租率分别

为 0、50%，故假设项目整体出租率下降为 75%、85%），假设 2026 年、2027 年及 2030-2035 年的项目整体加权平均出租率为 95%。该参数充分考虑了项目运营情况、可比竞品因素，具有合理性，具体分析如下：

### 1) 龙德广场历史出租率

从历史水平上来看，2023 年度、2024 年度及 2025 年度，龙德广场的年度加权平均出租率分别为 87.82%、79.38%和 96.89%。其中 2023 年、2024 年出租率波动主要系大租户家乐福于 2023 年 7 月退租，大租户华联百货龙德分公司于 2024 年 12 月起租。

2023 年家乐福退租，主要系原主力租户家乐福基于既定的业务瘦身调整计划，实施全国性战略退租所致。根据公开信息披露，家乐福中国于 2023 年度逐步关停传统大型商超业务，门店数量由 2020 年末的 228 家锐减至 2023 年末的 4 家，关店比例达 98%，业务规模收缩具有偶发性，并非因本项目区位条件或运营管理因素导致的租户流失。假设 2023 年家乐福全年在租、2024 年华联百货龙德分公司全年在租，剔除大租户退租影响后历史三年加权平均出租率分别为 96.89%、99.54%及 96.89%。2025 年末，龙德广场项目的出租率进一步提升至 98.26%。

龙德广场 2020 年至 2025 年加权平均出租率情况如下：

**表：龙德广场 2020 年至 2025 年加权平均出租率<sup>39</sup>**

---

<sup>39</sup> 2023 年及 2024 年加权平均出租率假设 2023 年家乐福全年在租、2024 年华联百货龙德分公司全年在租。2020 年、2021 年及 2022 年加权平均出租率由每年 3 月末、6 月末、9 月末及 12 月末的出租率平均计算模拟得出。

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	平均值
加权平均出租率	90.85%	96.00%	96.70%	96.89%	99.54%	96.89%	96.15%

在假设 2023 年家乐福全年在租、2024 年华联百货龙德分公司全年在租的情况下，龙德广场历史六年加权平均出租率平均值为 96.15%，处于较高水平。

## 2) 龙德广场租约集中到期情况及主力店租户集中度情况

### (a) 租约集中到期情况

截至 2025 年 12 月 31 日，龙德广场项目在执行租约各年度到期面积占比分布较为均衡，具体如下。

表 龙德广场项目租期到期时间分布

到期时间	到期面积（平方米）	占比
2025 年	4,887.30	3.28%
2026 年	16,045.81	10.76%
2027 年	19,903.20	13.35%
2028 年	55,902.30	37.49%
2029 年	7,077.00	4.75%
2030 年	2,842.00	1.91%
2031 年	739.00	0.50%
2032 年	226.60	0.15%
2033 年	0.00	0.00%
2034 年	8,485.00	5.69%
2035 年	33,013.00	22.14%
合计	149,121.21	100.00%

其中,2028年到期租约面积55,902.30平方米,占比37.49%,主要系大租户翠微股份租赁合同于2028年到期,导致当年租约到期比例较高。

### **(b) 主力店租户集中度情况**

截至2025年12月31日,主力店租户共6家,已出租面积合计95,973.30平方米,占可租赁面积比例为64.36%,集中度较高。其中,三家主力店租约于2027年至2028年到期,评估预测设定续租并按照给予一定租金单价折扣以保守预测;另外三家主力店租约于2034年至2035年到期,剩余租期较长。

管理人已于招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中补充披露翠微股份、百安居到期不续租风险、租约集中到期风险、主力店租户集中风险,具体如下:

“不动产项目在2026年到期面积16,045.81平方米,2027年到期面积19,903.20平方米,2028年到期面积55,902.30平方米。其中,翠微股份租赁合同将于2028年2月到期,百安居租赁合同将于2027年11月到期,主力店集中度较高。若因租约到期不续约、主力店经营策略调整或品牌闭店,可能导致项目在短期内面临空置,并可能对同楼层或周边商户的经营信心产生负面溢出效应。此外,若该等到期租约在短期内未获替代,不动产项目将面临空置率提升的风险,进而减少不动产项目收入”

针对此风险,本项目拟设置如下缓释措施:

龙德商管招商运营团队与零售、餐饮、儿童业态的代表性品牌如陶朱新造局、AMERICAN VINTAGE、HELLY HANSEN、ALL BIRDS、GRID COFEE、GAGA、蓝蛙、moodytiger、全棉时代等各类品牌商保持长期紧密联络，在引进现有租户的同时也储备了大量的潜在租户，项目公司在租约到期前 3-6 个月会与租户及时沟通续签安排，明确租户续签意向，如果租户确定不续签，招商运营团队可以尽快找到替代租户，避免商铺因换租出现空置的情形。针对租赁面积较大的主力店，如翠微股份、百安居等提前 12 个月启动续约洽谈相关工作，确定续租意向，如明确相关意向，招商运营团队会根据具体情况制定相应计划。

同时，项目公司与租户签订的合同大多包含提前退租和特定品牌要求条款，如提前退租需提前六个月通知项目公司、提前退租需缴纳违约金、租户未经项目公司允许不得擅自改变经营品牌等条款。上述条款保证了品牌的稳定性，且针对提前退租的情况，项目公司也有充足的时间沟通替代租户。

根据租约期限分布情况，项目公司每年有序开展合同续签及汰换工作，采取力保优质商户续签、持续引入热门品牌和汰换末位品牌相结合的策略，确保项目品牌结构得到持续优化，并将项目出租率保持在较高水平。

整体而言，龙德广场项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入

的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

### 3) 市场同类可比项目情况

从市场同类可比项目来看，龙德广场为天通苑区域内规模最大的购物中心。根据市场调研，项目地理位置优越，项目周边 1km 内住宅密集，有多个成熟住宅区，包括天通苑大部分区域及立水桥部分社区等，目前 3 公里范围内已入住人口约 40 万人，为本项目提供了稳定的消费客群。周边办公人口包括北方明珠等写字楼，约 2-3 万办公人群，支撑工作日午间消费与商务配套需求。另外，周边清华附小、和平街一中、新东方等 13 所学校，约 1-2 万师生，带动文具、餐饮等消费。

龙德广场周边5公里半径内、且区域通达性较好的综合购物中心主要有北京华联BHGMall(天通苑店)、北苑龙湖天街、西三旗万象汇。根据市场调研，区域内其他购物中心的定位、业态丰富度和档次、项目规模、项目自身特色、经营表现等方面与标的项目差异较大，标的项目在周边区域内具有独特优势。

表：周边竞品项目情况

序号	项目名称	商业类型	商业档次	开业时间	规模体量 (平方米)	2025 年末 出租率
1	北京华联 BHGMall(天通苑 店)	购物中 心	中端区域级 商业综合体	2011	7.5 万	90-95%

序号	项目名称	商业类型	商业档次	开业时间	规模体量 (平方米)	2025年末 出租率
2	北苑龙湖	购物中心	中端区域级 商业综合体	2023	12万	90-95%
3	西三旗万象汇	购物中心	中端区域级 商业综合体	2023	12.9万	95-100%

周边竞品项目北京华联 BHGMall(天通苑店)、北苑龙湖及西三旗万象汇出租率分别处于 90-95%、90-95%及 95-100%区间，项目出租率假设符合市场情况。

综上，管理人及评估机构认为龙德广场出租率假设具备合理性。

**3.关于收缴率。**根据申报材料，本项目报告期租金收缴率分别为**97.67%、99.99%、100%**，重要现金流提供方存在协商缴纳租金情况，预测期收缴率为**99%**。请管理人、评估机构充分考虑历史租金支付情况、可比项目情况等，充分说明预测期收缴率取值合理性。

答复：

**(1) 重要现金流提供方协商缴纳租金情况**

主力店翠微股份报告期内存在一次协商改变租金支付频率的情况，具体如下：

2025年7月，通过协商，龙德置地同意就2025年下半年的租金的支付时间由每6个月支付租金一次调整为每3个月支付租金一次，2025年7月15日前支付2025年7月1日至2025年9月30日

租期的租金，2025年10月15日前支付2025年10月1日至2025年12月31日租期的租金。

报告期内，主力店翠微股份的租金均已缴纳，未出现因协商改变租金支付频率而未缴纳租金的情况。

### （2）历史租金支付情况

2023年-2025年，龙德广场项目租金收缴率<sup>40</sup>分别为97.67%、99.99%、100%，2023年收缴率下降，主要系家乐福2023年退租，存在租金未缴纳的情况。

### （3）可比项目情况

已上市可比公募REITs收缴率情况设置如下：

表：已上市可比公募REITs收缴率情况

产品名称	资产名称	所在城市	收缴率
本项目	龙德广场	北京市	99%
华安百联消费 REIT	百联又一城	上海市	100%
华夏凯德商业 REIT	广州云尚项目	广州市	99.80%
	长沙雨花亭项目	长沙市	99.60%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	杭州市	100%
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	青岛市	100%

综上所述，龙德广场项目近三年平均收缴率为99.22%，已上市公募REITs收缴率设置区间为99.60%-100%，管理人及评估机构认为本次评估测算采取99%的收缴率具备合理性。

<sup>40</sup> 收缴率=截至2025年末已收本期金额/应收本期金额。

## （二）关于成本及折现率参数取值合理性

1.关于运营成本。根据申报材料，本项目运营成本主要包含公区能源能耗费用、维修保养费、营销费用、管理费用等。请管理人、评估机构对成本预测是否符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定发表明确意见。

答复：

### （1）各项运营成本历史情况及预测基数取值情况

龙德广场运营成本包括公区能耗费、维修保养费、营销费用及管理费用，其中公区能耗费、维修保养费及管理费用历史三年数据较为稳定，评估测算中以历史三年金额为基础取均值或2025年数值，考虑未来每年以固定增长比例计算；其中营销费用与项目运营情况相关，评估测算以该类运营成本占预测期收入的一定比例进行计算。评估机构假设项目运营成本具体如下表所示：

表：项目运营成本历史情况及评估假设

单位：万元

运营支出	2023年	2024年	2025年	取值	2026年	2027年
公区能耗费	1,272.51	1,340.19	1,389.43	取2025年成本为基准，2026年不递增，之后每年增长1.5%	1,389.43	1,410.27

运营支出	2023年	2024年	2025年	取值	2026年	2027年
维修保养费	678.79	475.93	476.99	取历史三年平均值为基准，2026年不递增，之后每年增长1.5%	543.91	552.07
营销费用	366.89	943.26	306.25	取营业收入2%	532.23	526.88
管理费用	270.81	257.40	271.28	取历史三年平均值为基准，2026年不递增，之后每年增长1.5%	266.50	270.50

## (2) 运营成本假设合理性分析

### 1) 公区能耗费

2023年-2025年，龙德广场公区能耗费分别为1,272.51万元、1,340.19万元及1,389.43万元，呈增长趋势，评估机构出于谨慎考虑测算中取2025年数值为基数，管理人及评估机构认为具有合理性。

### 2) 维修保养费

2023年-2025年，龙德广场维修保养费分别为678.79万元、475.93万元和476.99万元，呈下降趋势，评估机构出于谨慎考虑测算中取历史三年平均值为基数，管理人及评估机构认为具有合理性。

### 3) 营销费用

2023年-2025年，龙德广场营销费用分别为366.89万元、943.26万元和306.25万元，分别占2023年-2025年运营收入的

1.29%、3.61%和1.16%。2024年营销费用较高主要系新签大租户DT51，根据运营安排，项目公司一次性支付龙德商管DT51两个月的租金收入作为租赁佣金，评估机构出于谨慎考虑测算中取营业收入的2%作为基数，管理人及评估机构认为具有合理性。

#### 4) 管理费用

2023年-2025年，龙德广场管理费用分别为270.81万元、257.40万元和271.28万元，近三年较为稳定，评估机构出于谨慎考虑测算中取历史三年平均值为基数，管理人及评估机构认为具有合理性。

5) 公区能耗费、维修保养费、管理费用设置1.5%增长率的合理性

龙德广场已处于运营稳定阶段，运营团队、人员结构保持稳定，公区能源能耗、维护维修、管理费用主要依据物价水平、消费水平变化，北京市2023年至2025年CPI年均变化约为0.13%，其中服务价格年均变化约为0.7%，管理人及评估机构认为评估测算采用1.5%增长率具备合理性。

**2.关于资本性支出。**根据申报材料，本项目已运营18年，预测期各年度资本性支出按照运营收入的3.5%进行测算。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，说明本项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限是否匹配，并结合可比项目

资本性支出占比情况、本项目未来维修和改造的可能性及安排（如有），充分说明资本性支出的合理性。

答复：

**（1）项目历史资本性支出情况**

龙德广场自2019年-2025年已完成大量的升级改造，2018年-2025年资本性支出、升级改造资本性支出金额如下：

**表 龙德广场历史八年资本性支出情况**

单位：万元

年份	2018	2019	2020	2021	2022
资本性支出总额	242.56	8,171.96	1,143.22	5,219.91	3,037.84
其中：升级改造	157.56	8,029.31	805.22	4,522.60	2,761.24
其余资本性支出	85.00	142.65	338.00	697.32	276.60
年份	2023	2024	2025	年均	
资本性支出总额	2,999.16	2,665.38	1,731.67	3,151.46	
其中：升级改造	1,634.87	1,591.59	1,415.18	2,614.70	
其余资本性支出	1,364.29	1,073.79	316.49	536.77	

如上所述，龙德广场2018年至2025年期间升级改造资本性支出年均2,614.70万元，其余资本性支出年均536.77万元。龙德广场历史八年进行升级改造对应的资本性支出内容如下：

**表 龙德广场历史八年升级改造资本性支出内容**

时间	升级改造资本性支出项目	金额（万元）
2018	停车场出入口改造工程	39.39
	监控及门禁系统	68.00
	垃圾房改造	50.17

时间	升级改造资本性支出项目	金额（万元）
合计		157.56
2019	停车场交通设施改造	194.71
	二、三标段消防报警及联动系统改造工程	331.64
	龙德广场配电室电力改造	168.61
	龙德广场监控设备改造工程	95.00
	龙德广场 B1 层改造	1,418.46
	龙德广场一层西区改造	770.17
	龙德广场二层西区改造	1,132.33
	龙德广场三层西区改造	1,325.41
	龙德广场四层西区辣街改造	1,266.85
	龙德广场西侧外立面改造	623.63
	龙德广场卫生间改造	613.15
	龙德广场楼宇自控系统	89.36
	合计	
2020	龙德广场西侧外立面泛光改造	161.01
	龙德广场室外西广场景观改造	644.21
合计		805.22
2021	龙德广场地下一层改造	3,396.04
	龙德广场下沉广场改造	618.91
	龙德广场消防应急广播维修工程	129.90
	龙德广场五层南侧局部大修工程	377.75
合计		4,522.60
2022	龙德广场五层用电增容改造工程	288.62
	龙德广场挡烟垂帘改造工程	351.29
	龙德广场五层局部改造	2,121.33
合计		2,761.24
2023	采光顶拆除遮阳帘加装铝塑板工程	79.99

时间	升级改造资本性支出项目	金额（万元）
	龙德广场扶梯加装安全护栏	130.16
	地下一层卸货平台及地下二层车库翻新工程	1,064.93
	采光顶遮阳帘	149.29
	龙德广场 B2 应急照明系统	50.80
	龙德广场室外隔油池 5 组	150.32
	龙德广场挡烟垂帘改造工程	1.33
	龙德广场五层局部改造工程	8.05
合计		1,634.87
2024	龙德广场 F416A 宝食港商铺增加机电工程	72.78
	龙德广场东北侧路面改造工程	85.26
	龙德广场消防智能疏散应急照明系统更换工程	166.83
	龙德广场四层宝食港租户电缆改造工程	46.89
	龙德广场空调主机配套设备更新工程（除设备外）	497.51
	龙德广场室外隔油池 10 组	337.20
	EC 风机	5.45
	磁悬浮变频离心式冷水机组	337.46
	冷却水泵	41.89
	龙德广场五层用电增容改造工程	0.32
合计		1,591.59
2025	龙德广场 B3 层智能疏散应急照明工程	49.75
	龙德广场 B3 停车场及 B1 卸货区地面翻新大修工程	1,157.90
	龙德广场 4-5 层空调机房地面铺砖工程	30.49
	监控存储设备	9.68
	监控交换机一套	2.52
	防火门（2025 年 20 樘）	11.41
	龙德广场室外隔油池 5 组（2025 年）	153.43
合计		1,415.18

## (2) 未来资本性支出情况

### 1) 2026年资本性支出根据实际情况调整

根据项目公司最新资本性支出计划，2026年预计发生资本性支出1,546.04万元，估值中2026年资本性支出金额按照最新资本支出计划进行调整。

### 2) 2027年后资本性支出情况

#### (a) 正常运营所需资本性支出

戴德梁行工程尽职调查团队经现场实地勘察，对项目建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统等进行了全面评估，确认大量升级改造已完成，基于工程技术尽职调查结果，戴德梁行预测龙德广场2027年至2035年资本性支出为8,320.85万元，年均924.54万元，显著高于项目历史八年年均其余资本性支出536.77万元。

目前评估预测未来资本性支出占收入比例为3.5%，2027年至2035年合计资本性支出金额为8,664.90万元，略高于戴德梁行工程尽调预测值。因此，项目未来资本性支出与历史水平相比具有延续性，资本性支出的预测具备合理性。

#### (b) 提升性资本性支出预留

考虑本项目存续期较长，相关预测在更长的时间维度上可能存在一定的不确定性；同时本项目发行后，基于为投资者创造更佳投资回报的需求，基金管理人与运营管理机构在审慎研判的基础上或将尝试一定服务于经营提升的主动改造或物业品

质升级。本次项目另设置提升性资本性支出预留，金额为4,000万元，拟从股东的股权转让对价中扣除该部分资金，留存用于本项目未来提升性改造支出。

### （3）同类公募REITs项目资本性支出比较

经统计，目前已上市商业公募REITs项目中，底层资产的投入运营年限最短为约6年，最长约为18年，覆盖商业不动产类项目较长的生命周期。统计行业同类项目的年度资本性支出预留单价（按总建筑面积口径计算），可以充分了解同类资产项目不同周期维修保养及改造的资金成本情况。具体情况如下：

表：同类公募REITs项目资本性支出情况

项目名称		项目类型	投入运营年限	预测2025年度资本性支出	
				总价(万元)	单价(元/平方米)
中金中国绿发商业REIT	济南领秀城	购物中心	约10年	441.00	21.95
华夏首创奥莱REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	约7年	238.21	27.26
	济南首创奥莱		约6年	239.47	20.60
华夏华润商业REIT	青岛华润万象城	购物中心	约10年	1,281.00	30.56
华夏金茂商业REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	约9年	432.49	42.09
中金印力商业REIT	杭州西溪印象城	购物中心	约6年	1,200	48.06
华夏大悦城REIT	成都大悦城	购物中心	约10年	948.00	54.94
华安百联消费REIT	上海又一城	购物中心	约18年	1,100.50	88.05
中金唯品会REIT	宁波杉杉奥莱	奥特莱斯	约10年	446.70	42.84

其中华安百联项目已运营18年，具备可比性。根据公开资料，华安百联项目2024-2026年三年的集中资本性支出共3,763.00万元，2024年资本性支出为1,452.50万元，2025年为1,100.50万元，2026年为1,210.00万元，2027年-2044年中长期稳定运营期资本性支出预计为运营收入的2%，2025年预测营业收入为24,574.36万元，以此推测进入中长期稳定运营期后，华安百联2027年资本性支出约为500-550万元，上海又一城建筑面积12.50万平方米，坪效约为40-44元/平方米。故华安百联REIT项目2025年资本性支出坪效约为88.05元/平方米，进入中长期稳定运营期后，2027年资本性支出坪效约为40-44元/平方米。

龙德广场预测2026年、2027年资本性支出分别为1,546.04万元、882.74万元，建筑面积222,681.57平方米，坪效分别为69.42元/平方米、39.64元/平方米，2027年资本性支出坪效与华安百联项目进入中长期稳定运营期后的坪效大致相当，管理人及评估机构认为资本性支出的预测具备合理性。

#### **（4）资本性支出预测与项目运营年限及设备使用年限匹配**

对于预测期内资本性支出有关参数设置，评估机构参考了第三方专业机构基于行业经验和专业判断所提供的专业意见。此外，也对已发行同类型项目的数据进行了系统梳理和分析，对比了同类项目的资本性支出情况。

在内部因素考量方面，评估机构对项目历史资本性支出投入情况进行了分析，了解项目在不同阶段的资本投入规模、结构和

趋势，为预测期内的资本性支出提供了历史参考依据。同时，充分考虑了项目运营年限以及设备使用年限等关键因素对资本性支出的影响，在参数设置时体现出了随着项目运营年限的增加和设备使用年限的延长，出现的设备更新换代、维护保养等需求。

综上，管理人及评估机构认为对资本性支出参数设置进行了独立判断，采取了与历史数据延续性分析、同类项目对比的核验方式，资本性支出的参数设置合理审慎。

**3.关于折现率。请管理人、评估机构结合行业收益风险特征、所处城市以及区域的经济指标、同类资产大宗交易、上市公司并购重组交易等情况以及本项目风险收益特征等因素，充分说明折现率取值合理性，并补充披露关于折现率的敏感性分析。**

答复：

### **(1) 折现率确定方法**

本次评估测算折现率龙德广场项目采用5%。评估机构在确定上述折现率时，采用累加法确定折现率。

累加法折现率 = 安全利率 + 投资风险补偿率 + 管理负担补偿率 + 缺乏流动性补偿率 - 投资带来的优惠率

本次评估采用安全利率并根据龙德广场所处地区现在和未来的经济状况、房地产市场发育状况、物价指数状况以及龙德广场的用途、区域内类似房地产发育状况、新旧程度等因素分别确

定投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率、投资带来的优惠率。

安全利率：安全利率可选用国务院金融主管部门公布的同一时期一年定期存款利率或一定年期国债利率。本次评估采用的是在价值时点十年期国债收益率，利率为1.87%；

投资风险补偿率：是指当投资者投资于收益不确定、具有一定风险性的房地产时，必然会要求对所承担的额外风险有所补偿。一般认为的商业房地产行业投资风险补偿率为2-5%；

管理负担补偿率：是指一项投资所要求的操劳越多，其吸引力就会越小，从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有所补偿。一般认为的房地产行业管理负担补偿率为0.1%；

缺乏流动性补偿率：是指投资者考虑投资房地产时，要投入大笔资金，而房地产开发周期长、变现时间也长，希望对其资金缺乏流动性给予一定的补偿。一般认为的房地产行业缺乏流动性补偿率为1.0%；

投资带来的优惠率：是指投资房地产可向银行申请抵押贷款，易获得融资，投资者往往会因此而降低所要求的折现率；又如投资房地产往往可以抵扣部分所得税，从而得到一定的优惠。一般认为投资房地产带来的优惠率为1.1%左右。

龙德广场位于北京市昌平区天通苑区域，为区域内规模最大的购物中心，集购物、餐饮、娱乐、生活服务于一体，覆盖全客层，以周边常住家庭、年轻客群为主要目标。周边商业氛围浓厚、

商业繁华程度高，商业需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、本项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，综合本次评估龙德广场的折现率取5%。

## （2）行业收益风险特征

购物中心行业的收入主要来自主力店和次主力店的长期租约，本项目所处业态为购物中心，属于零售类行业，收益波动与周边社区的人口密度和消费频次高度相关；本项目所处区域为昌平区天通苑区域，人口密集，区域内宏观经济增速高于全市平均水平，主力店租户租期较长，租约稳定。

## （3）所处城市以及区域的经济指标

本项目所在城市为北京市，北京市2023年至2025年GDP增速分别为5.2%、5.2%和5.4%，所处区域昌平区2023年至2025年GDP增速分别为6.4%、6.6%和6.6%，均高于全市平均水平<sup>41</sup>。

## （4）同类资产大宗交易

本项目所在城市近三年无同类大宗交易。

## （5）上市公司并购重组交易等情况

近三年商业地产上市公司并购重组交易情况列示如下：

表：近三年商业地产上市公司并购重组交易情况

时间	涉及公司	交易概况	核心资产/标的
----	------	------	---------

<sup>41</sup> 数据来源：北京市统计公报

2026年3月	五矿地产	控股股东中国五矿集团对其进行私有化，交易总代价约12.76亿港元。同时，集团内部进行超600亿元资产整合，五矿地产获注中冶置业100%股权	中冶置业100%股权及债权（交易对价312.36亿元）
2025年10月	津投城开	为推进重大资产重组（拟置出房地产开发业务），出售天津市华富官大饭店有限公司46.33%股权，交易金额2.33亿元	华富官大饭店部分股权
2024年10月	碧桂园服务	因珠海万达商管上市对赌失败，碧桂园服务将其持有的全部珠海万达商管股份（合计约1.8%）回售给万达方，总对价约37.91亿元，从中获利约5.6亿元后退出	珠海万达商业管理集团股份有限公司部分股权
2024年5月	大悦城地产	将旗下子公司（持有“成都大悦城”）的全部股权，转让予一支消费基础设施REIT，以认购该REIT40%的基金份额。交易为公司带来约16.7亿港元现金	成都大悦城购物中心及停车位
2023年8月	汉商集团	筹划发行股份购买实际控制人“卓尔系”持有的正安实业100%股权及“武汉客厅项目经营性资产”，构成关联重大资产重组，旨在将优质商业资产注入上市公司	正安实业（持有写字楼等租赁物业）、武汉客厅项目中的文化街区、酒店、写字楼、会展中心等

2023年1月	建发股份	厦门国资房企建发股份筹划以现金方式协议收购红星美凯龙不超过30%的股份，交易完成后将成为其控股股东。	全国性家居装饰及家具商场运营商——红星美凯龙的控股权
---------	------	--	----------------------------

以上涉及商业地产上市公司并购重组交易案例主要为股权及债权交易，且交易标的与本项目不在同一区域，故与本项目不具有可比性。

### （6）本项目风险收益特征

本项目位于北京市昌平区天通苑区域，为区域内规模最大的购物中心，集购物、餐饮、娱乐、生活服务于一体，覆盖全客层，以周边常住家庭、年轻客群为主要目标。周边商业氛围浓厚、商业繁华程度高，商业需求较稳定。综合考虑近期市场流动性、本项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，综合本次评估本项目的折现率取5%。

据公开交易信息，目前消费类公募REITs资产估值单价及资本化率水平如下：

表：对比已上市公募REITs估值参数

产品名称	资产名称	所在城市	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	价值时点	估值 (亿元)	单价 (元/平方米)	剩余年限 (年)	资本化率 (以不扣除资本性 支出的NOI 计算)
本项目	龙德广场	北京市	222,682	2025/12/31	27.03	12,138	19.24	7.11%

产品名称	资产名称	所在城市	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	价值时点	估值 (亿元)	单价 (元/平方米)	剩余年限 (年)	资本化率 (以不扣除资本性 支出的NOI 计算)
华安百联消费REIT	百联又一城	上海市	124,980	2023/12/31	23.32	18,659	20.11	6.90%
华夏凯德商业REIT	广州云尚项目	广州市	92,974	2025/3/31	18.00	19,360	26.01	5.28%
	长沙雨花亭项目	长沙市	75,431	2025/3/31	7.69	10,195	18.94	7.18%
中金印力消费REIT	杭州西溪印象城	杭州市	249,701	2023/6/30	39.59	15,855	24.70	6.00%
华夏大悦城商业REIT	成都大悦城	成都市	172,541	2024/3/31	32.43	18,796	23.44	6.32%
华夏金茂商业REIT	长沙览秀城	长沙市	102,742	2023/6/30	10.65	10,400	29.20	5.46%
华夏华润商业REIT	青岛万象城	青岛市	419,224	2023/6/30	81.47	19,434	28	5.41%

公募REITs项目的估值定价方法为收益法，其价值除了受项目实际的经营现金流影响，还与项目的土地剩余年期有关，已上市的新一线城市及二线省会城市的土地剩余年期为19年-29年，

资本化率为5.2%-7.2%，资产位于一线城市的估值单价为18,000-20,000元/平方米。龙德广场项目位于北京，第一年的资本化率为7.11%，估值单价为12,138元/平方米，相比其他一线城市项目估值整体具备审慎性与合理性。

### (7) 折现率敏感性分析

管理人已于招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第一节 招募说明书概要”之“六、不动产项目资产评估及现金流预测情况”之“(二) 压力测试情况表”中披露对折现率敏感性的分析，具体如下：

表：折现率敏感性分析

折现率变化比例	基准日估值：27.03 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.5%	28.21	4.37%
下降 0.25%	27.61	2.15%
基准折现率	27.03	0.00%
上调 0.25%	26.46	-2.11%
上调 0.5%	25.91	-4.14%

(三) 关于评估方法。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，选择其他不同评估方法校验实际结果，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

答复：

本项目采用成本法验证(项目所在区域近三年无类似大宗成交案例,故市场法不适用),成本法评估本项目假设、过程及结果如下:

### (1) 选择估价路径

成本法测算时有房地产合估及房地分估两个路径。本次评估的是本项目房地产的整体价值,故本次评估选择房地合估路径。

### (2) 计算公式

$$\text{房地产成本价值} = A+B+C+D+E+F+G-H$$

式中: A—土地成本; B—建设成本; C—管理费用; D—销售费用; E—投资利息; F—销售税费; G—开发利润; H—建筑物折旧

### (3) 确定土地成本

#### 1) 取地方式

根据本项目具体情况,本次评估采用市场购置土地方式取得土地。

#### 2) 取地价格

本项目所在区域为北京市基准地价覆盖体系内,且本次评估价值时点2025年12月31日,距基准地价基准日未超过6年,故评估机构采用基准地价系数修正法确定取地价格,其土地价格是在土地用途为商业、地下商业,剩余使用年期商业为19.24年、地下车库为29.24年,土地开发程度为“七通一平”条件下的出让土地使用权市场价值。

### 3) 基准地价测算过程

表：基准地价系数修正法测算过程及结果

用途	用途二级类	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	区片级别	级别编号	区片价格 (元/平)	特殊情况修正	自持修正幅度	开发程度修正	适用的基准地价 (元/平)	用途修正	期日修正系数	年期修正系数	楼层修正或地下空间修正系数	容积率修正系数	因素修正系数	楼面熟地价 (元/m <sup>2</sup> )	总地价 (元)
商业类	零售商业用地	162,363.20	V	昌3	9,590	1.00	1.00	0	9,590	1.00	0.9866	0.7286	1.0789	1.2299	11.54%	8,296	1,346,965,107
地下商业1层	零售商业用地	22,844.25	V	昌3	9,590	1.00	1.00	0	9,590	1.00	0.9866	0.7286	0.60	1.0000	11.54%	4,614	105,403,370
地下商业2层	零售商业用地	12,621.06	V	昌3	9,590	1.00	1.00	0	9,590	1.00	0.9866	0.7286	0.30	-	11.54%	2,307	29,116,785

地下3层及以下各层	零售商业用地	24,521.52	V I 3	昌 3	9,590	1.00	1.00	0	9,590	1.00	0.9866	0.8494	0.15	-	11.54%	1,345	32,981,444
合计	-	222,350.03	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,514,466,706

4) 确定土地取得成本：土地取得成本为总地价和取地税费（契税和印花税）之和，故：土地取得成本=总地价×(1+3.05%)  
=1,514,466,706×(1+3.05%)=1,560,657,941（元）

#### (4) 成本法测算过程及结果

表：成本法测算过程

序号	建筑物名称		龙德广场	
	地上建筑面积(m²):		162,363.20	
	地下建筑面积(m²):		60,318.37	
	土地面积(m²):		62,972.30	
	开发建设期(年):		3.0	
	项目内容	计算方法及说明	单价或比率	计算结果(元)
1	土地取得成本	土地取得成本=地价+取得税费	7,008	1,560,657,941

(1)	取得价格	按基准地价系数修正法确定	6,801	1,514,466,706
(2)	取地税费	根据当地房地产相关规定，购买土地的税费包括契税和印花税，为购买价的3.05%。则：取地税费 $=A \times 3.05\%$	3.05%	46,191,235
2	建设成本	根据当地同类工程造价水平以及本项目类型、结构、规模和档次确定各项开发成本。建设成本 $= (1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6)$	3,498	779,033,993
(1)	前期费用	根据当地同类工程造价水平以及本项目类型、结构、规模和档次确定各项开发成本。经综合确定本项目建设成本为 779,119,164 元；折合单价为 3,499 元/m <sup>2</sup>	133	29,718,678
(2)	建筑安装工程费		2,670	594,642,222
①	土建工程费		1,288	286,891,601
a	基础工程		80	17,814,526
b	主体工程		1,208	269,077,075
②	安装工程费		678	150,906,487
③	装饰装修工程费		704	156,844,134

(3)	基础设施建设费		401	89,282,931
(4)	公共配套设施费		0	0
(5)	其他工程费		133	29,718,678
(6)	开发期间税费		160	35,671,484
3	管理费用	指建设单位为组织和管理房地产开发经营活动的必要支出。包括房地产开发商的人员工资及福利费、办公费、差旅费等，一般为建设成本的2-6%，结合本项目特点和投资规模，本次评估管理费按建设成本的3%计。则：管理费用=(土地取得成本+建设成本)×管理费率	3%	70,190,758
4	销售费用	是指预售或销售开发完成后的房地产的必要支出，包括广告费、代理费等，一般为销售收入的1%~3%，本次评估按销售收入的1%计。则：销售费用=重置成本×销售费率	1.0%	0.01000V

5	投资利息	<p>据项目情况确定工期为3年，利率取现行一年期LPR加点后确定。根据央行发布的最新一期中国货币政策执行报告数据，于价值时点最新一年期LPR为3%，本次取加点数为0.14%，即贷款利率为3%+0.14%=3.14%。</p> <p>投资利息=土地取得成本×[(1+3.14%)<sup>3</sup>-1]+(建设成本+管理费用+销售费用)×[(1+3.14%)<sup>3/2</sup>-1]</p>	3.14%	0.00047V+	191,989,383
6	销售税费	销售税费=增值税+城建税及附加+印花税	5.38%	0.05381V	
	增值税	<p>根据《中华人民共和国增值税法》，采用简易计税方法，以取得的全部价款和价外费用为销售额，按照5%的征收率计算应纳税额。则：</p> <p>销售收入÷(1+5%)×5%</p>	5.00%	0.04762V	
	城市维护建设税	<p>根据《中华人民共和国城市维护建设税法》规定，城市维护建设税按照实际缴纳的增值税税额的1%、5%或7%计算缴纳。本次评估城市维护建设税按7%。则：增值税×7%</p>	7.00%	0.00333V	

	教育费附加	根据《国务院关于修改<征收教育费附加的暂行规定>的决定》规定，教育费附加以各单位和个人实际缴纳的增值税税额为计征依据，教育费附加率为3%，则：增值税×3%	3.00%	0.00143V	
	地方教育费附加	根据《财政部关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》规定，地方教育附加征收标准统一为单位和个人（包括外商投资企业、外国企业及外籍个人）实际缴纳的增值税税额的2%。则：增值税×2%	2.00%	0.00095V	
	印花税	根据《中华人民共和国印花税法》规定，不动产销售订立的书据按所载金额的0.5%计算缴纳印花税。则：销售收入÷(1+5%)×0.05%	0.05%	0.00048V	
7	开发利润	根据以房地产开发为主营业务的上市公司年报、季报中具体房地产开发项目分析，一般非房地产开发企业的房地产开发成本利润率一般为10-30%，结合本项目用途、经营情况和所在区域，本次评估确定本项目成本利润率为18%。则：开发利润=（土	18%	0.00188V+	468,336,974

		地取得成本+建设成本+管理费用+销售费用+投资利息) × 成本利润率		
8	重置成本 (V)	$V=1+2+3+4+5+6+7$	14,764	3,287,724,930
其中	建筑物重置成本 (P)	见下表: 建筑物重置成本计算表	4,769	1,062,047,299
9	建筑物折旧	物质折旧+功能折旧+外部折旧	1,002	223,029,933
		综合考虑估价对象的物质折旧、功能折旧、外部折旧, 本次评估取估价对象的综合成新率, 估价对象年限成新率为 68%, 观测成新率为 83%, 则: 综合成新率=年限成新率×30%+观测成新率×70%=79%; 物质折旧=建筑物重置成本×(1-综合成新率)	79%	223,029,933
10	建筑物价值	建筑物重置成本-建筑物折旧	3,768	839,017,366
11	成本价值	重置成本-建筑物折旧	13,763	3,064,694,997

经测算，本项目成本法测算总值为306,500万元<sup>42</sup>。

### (5) 两种评估方法结果对比：

根据《房地产估价规范》要求及本项目的具体情况，评估机构分别采用成本法和收益法对本项目进行了价格测算，测算结果差距适中（差异13.39%）。

估价对象实际用途为购物中心，属于收益性房地产，收益法是通过预测估价对象的未来收益，通过折现将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法，估价对象运营时间已超过18年，其未来收益能力更能反映客观价值；成本法是通过测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本及折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法，更多的是从项目重置所必要的支出和开发应得的正常利润的角度反应估价对象的价值，考虑估价对象土地取得时间较早为2005年，距离评估价值时点地价有较大浮动，且估价对象现状完好无重新开发建设的必要，成本法的测算结果对本项目本身特性及市场变化反应的敏感程度和及时性相对收益法较弱。故评估最终采用收益法测算结果来确定估价对象的市场价值。

表：估值结果

价值时点	项目名称		评估方法		权重		
------	------	--	------	--	----	--	--

<sup>42</sup> 成本法测算总值取整至百万位

		建筑面积 (m <sup>2</sup> )		测算结果 (万元)		评估总价 (万元)	评估单 价(元/ m <sup>2</sup> )
2025年12月 31日	龙德广场	222,681.57	成本法	306,500	0	270,300	12,138
			收益法	270,300	100%		

## 五、基金运作与治理

(一)关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任情形。请管理人对基金经理兼任是否符合《审核关注事项》第五十八条相关规定发表明确意见。

答复：

本基金的拟任基金经理分别为孙营女士、刘志鹏先生和张梅女士。三位基金经理简历如下：

孙营，中国籍，1989年10月生，哈尔滨商业大学管理学硕士，会计师职称，注册会计师，注册税务师。曾任大连万达集团股份有限公司会计，中信建投证券股份有限公司北京东直门南大街证券营业部公司金融业务部理财规划师，中信建投证券股份有限公司中小企业金融部和中信建投证券股份有限公司风险管理部高级经理。2020年8月加入中信建投基金管理有限公司，现任中信建投基金管理有限公司公募REITs部联席行政负责人、投资管理基金经理，具有5年以上不动产投资管理经验。

刘志鹏，中国籍，1981年11月生，对外经济贸易大学工商管理硕士，工程师职称。曾任北京首嘉钢结构有限公司设计员，

华锐风电科技（集团）股份有限公司客服中心区域副经理、华东分公司总经理助理、生产管理部副经理、采购管理部副经理、运营管理部经理等职务，中广核（北京）新能源科技有限公司产品运营部高级经理。2022年7月加入中信建投基金管理有限公司，现任中信建投基金管理有限公司公募 REITs 部运营管理基金经理，具有5年以上不动产运营管理经验。

张梅，中国籍，1986年11月生，首都经济贸易大学管理学学士，中级管理会计师。曾任职于江河创建集团股份有限公司，北京顺投绿能数据科技有限公司。2023年8月加入中信建投基金管理有限公司，现任中信建投基金管理有限公司公募 REITs 部运营管理基金经理，具备5年以上不动产运营管理经验。

经基金管理人核查，本项目拟任基金经理孙营女士、刘志鹏先生存在兼任情形，张梅女士未涉及兼任。以下就该兼任安排是否符合《审核关注事项》第五十八条的各项规定说明如下：

#### 1、关于基金经理专业胜任能力及人员配置要求

《审核关注事项》第五十八条第一款规定：“基金经理应当具备专业胜任能力。一只不动产基金应当至少由2名运营管理基金经理和1名投资管理基金经理管理。”，本基金符合规定。

本基金拟任基金经理共3名，分别为孙营女士、刘志鹏先生、张梅女士，其中，投资管理基金经理孙营女士，具备5年以上不动产投资管理经验，长期负责公募 REITs 产品的投资管理工作。

运营管理基金经理刘志鹏先生、张梅女士，均具备 5 年以上不动产运营管理经验，在不动产项目运营管理领域经验丰富。

三位基金经理长期专注不动产领域，专业背景与所管理的商业不动产 REITs 产品高度匹配，具备履职所需的专业胜任能力。本基金的人员配置满足“至少 2 名运营管理基金经理和 1 名投资管理基金经理”的法定要求。

## 2、关于基金经理兼任的法定条件

《审核关注事项》第五十八条第二款规定，存在基金经理兼任情形的，应当同时符合下列条件：

（一）“基金管理人在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人”，本基金符合规定。

在管已上市基金数量方面，截至本反馈回复出具之日，本基金管理人在管的已上市不动产基金包括“中信建投国家电投新能源 REIT”（2023 年 3 月 29 日上市）、“中信建投明阳智能新能源 REIT”（2024 年 7 月 23 日上市）“中信建投沈阳国际软件园 REIT”（2025 年 11 月 6 日上市），符合“不少于 3 只”的要求。

同一资产类型运营管理人员储备方面，与本基金同一资产类型的在管基金为“中信建投沈阳国际软件园 REIT”（产业园区类，与商业不动产同属产权类不动产）。本基金管理人已配备不少于 2 名具备不动产运营管理经验的适格人员，包括连煦女士及李善涛先生（均现任中信建投沈阳国际软件园 REIT 基金经理），

满足“同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于2人”的要求。

（二）“同一基金经理原则上兼任不超过3只，且具备6个月以上的不动产基金管理经验”，本基金符合规定。

兼任数量方面，目前孙营女士与刘志鹏先生共同担任中信建投国家电投新能源 REIT 的基金经理。本次兼任安排实施后，两位基金经理管理产品数量均为2只，均在规定范围内。

管理经验方面，孙营女士与刘志鹏先生自2023年3月20日中信建投国家电投新能源 REIT 成立起即担任基金经理，具备3年以上不动产基金管理经验，满足“具备6个月以上不动产基金管理经验”的要求。截至目前，上述在管基金运营管理情况平稳良好，未发生重大风险事件。

### 3、关于基金管理人内控机制和专项说明

《审核关注事项》第五十八条第三款规定：“基金管理人应当审慎评估基金经理兼任安排，建立完善内部控制机制、考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排，并就基金经理是否符合兼任要求出具专项说明。”本基金管理人已采取的措施情况如下：

内部控制机制方面，如前所述，基金管理人已建立覆盖投资、研究、交易、运营、风控、合规等各环节的完善内控体系，包括设立独立的风险管理部和稽控合规部、建立信息隔离墙机制、制定公平交易管理制度等，确保基金经理公平对待所管理的不同基金财产。

考核安排方面，公司已建立科学合理的绩效考核体系，针对兼任基金经理设置多维考核指标，兼顾各只基金的长期业绩与持有人利益，避免因兼任导致履职偏废。

信息披露安排方面，本基金《招募说明书》及《基金合同》已明确披露基金经理兼任情况，并将持续履行相关信息披露义务，确保投资者知情权。

监察稽核安排方面，稽核合规部将定期对兼任基金经理的履职情况、公平交易执行情况等进行专项检查，并向公司管理层及监管机构报告。

综合考量基金管理人整体 REITs 管理经验、两位涉及兼任安排的基金经理的个人专业能力、在管基金与本基金的资产类型差异以及基金管理人内部治理机制等因素，基金管理人就本次兼任安排出具专项说明如下：

（1）基金管理人 REITs 管理经验丰富，能够有效调配资源

本基金管理人自 2023 年首只 REITs 产品上市以来，已成功管理中信建投国家电投新能源 REIT、中信建投明阳智能新能源 REIT、中信建投沈阳国际软件园 REIT 三只产品，覆盖新能源、产业园区等资产类型，积累了丰富的公募 REITs 投资与运营管理经验。目前各只基金运营平稳，管理团队已形成成熟的工作机制和协同模式。在合法合规的前提下，基金管理人能够有效调配内部资源，支持兼任基金经理高效履职，确保各只基金均获得充分的管理关注。

## （2）基金经理专业能力突出，可以胜任兼任工作

孙莹女士具备多年不动产投资及财务管理经验，加入中信建投基金后深度参与多只 REITs 项目的管理工作，对 REITs 产品的投资决策、资产配置、风险控制具有深刻理解和丰富实践。

刘志鹏先生拥有十余年不动产项目运营管理经验，加入公司后专注于 REITs 运营管理，对中信建投国家电投新能源 REIT 的平稳运行发挥了关键作用。两位基金经理的专业背景和过往业绩充分证明其具备同时管理多只 REITs 产品的能力。

## （3）资产类型差异显著，不存在利益冲突

中信建投国家电投新能源 REIT 的底层资产为新能源发电项目，属于经营权类不动产，本基金的底层资产为商业不动产，属于产权类不动产。上述基金底层资产类型不同，所处行业、区域及客群均不重叠，不存在同业竞争或潜在利益冲突。兼任基金经理在管理不同基金时，能够依据各基金的特点独立决策，不会因兼任而对本基金财产产生不利影响。

## （4）基金管理人建立了完善的内部控制与利益冲突防范机制

本基金管理人已建立覆盖公募 REITs 业务全流程的内部控制体系，确保基金经理公平对待所管理的不同基金财产，有效防范利益冲突：

内部制度方面，制定了《中信建投基金管理有限公司异常交易管理制度》《中信建投基金管理有限公司基金资产关联交易管

理办法》《中信建投基金管理有限公司公平交易管理办法》《中信建投基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金风险管理指引》等一系列制度，明确了对不同基金之间公平交易、利益冲突识别与防范、关联交易审批等要求。

运营管理方面，根据内部制度，基金管理人管理的不同 REITs 产品应聘请具备独立性的运营管理机构，并严格禁止不同基金之间相互投资或资金拆借。项目公司的年度预算及运营计划需经基金管理人审批，必要时引入外部专业机构评估，确保运营决策的独立性和公允性。

关联交易管理方面，重大关联交易需提交基金管理人董事会审议，并经三分之二以上独立董事通过；董事会每半年对关联交易进行专项审查。对于超过基金净资产 5% 的关联交易，还需履行基金份额持有人大会决策程序。完善的决策及审查机制保障了关联交易的合理性与公允性。

信息披露方面，基金管理人严格按照法律法规及基金合同约定，对基金运作中可能存在的利益冲突事项进行定期或临时披露，接受投资者和公众监督，确保运作透明。

#### （5）合理的工作分工与团队支持保障履职效能

基金管理人将合理安排中信建投国家电投新能源 REIT 与本基金各基金经理的职责分工，确保两位兼任基金经理工作职责清晰、任务均衡，有充足时间和精力同时胜任多只基金的管理工作。

此外，基金管理人设立的投资决策委员会负责对 REITs 业务

的重大事项进行集体决策。各只基金的投资决策委员会主要委员构成相同（投委会秘书除外），确保决策标准的一致性。公司中后台部门（研究、风控、合规、运营等）为 REITs 业务提供标准化、专业化的支持服务。两位兼任基金经理并非孤立履职，而是在公司整体平台支撑下开展工作，进一步保障了兼任安排的可行性与有效性。

综上所述，本基金管理人经审慎评估认为：本基金拟任基金经理孙营女士、刘志鹏先生、张梅女士均具备专业胜任能力，本基金的人员配置满足“至少 2 名运营管理基金经理和 1 名投资管理基金经理”的要求；孙营女士、刘志鹏先生的兼任安排符合《审核关注事项》第五十八条规定的基金管理人在管已上市基金数量、同一资产类型人员储备、兼任数量限制、管理经验要求；本基金管理人已建立健全内部控制机制、考核安排、信息披露和内部监察稽核安排，能够有效防范利益冲突，保障基金经理公平对待所管理的不同基金财产。

综上，本基金管理人认为，本项目基金经理兼任情形符合《审核关注事项》第五十八条的相关规定。

（二）关于运营管理费。根据申报材料，运营管理协议约定了针对运管机构的激励约束安排。请管理人根据《审核关注事项》第六十九条、第七十条相关规定，对现有机制安排能否有效实现激励约束目标以及激励到人发表明确意见。

答复：

本基金存续期内，运营管理实施机构所收取的运营管理费用包括基础管理费用及激励管理费用。为充分考虑运营管理实施机构在基金存续期内拟为不动产项目提供额外服务所需的成本及合理利润，较首次申报文件，基金管理人就运营管理费安排进行了更新，新增基础管理费 B。更新后，基础管理费包括基础管理费 A 和基础管理费 B。具体分析如下：

## 1.基础管理费用的收取方式及合理性分析

### (1) 基础管理费用的收取方式

1)运营管理实施机构每年收取的基础管理费 A=商业不动产项目的当年不动产项目实际取得的含税运营收入\*5.3%

2026 年度应实际支付的基础管理费 A 特别约定如下：2026 年度应实际支付的基础管理费 A=本商业不动产项目当年实际取得的含税运营收入\*5.3%-项目公司交割审计报告中经审计的相关金额。项目公司交割审计报告中经审计的相关金额=《股权转让协议》约定的过渡期营业成本（不含折旧费、摊销费、非出租区域的公用事业费）+过渡期管理费用（不含折旧费、摊销费、保险费）+过渡期销售费用（不含折旧费、摊销费）。

2)运营管理实施机构每年收取的基础管理费 B=商业不动产项目当年实际取得的含税运营收入\*R

R 表示基础管理费 B 的费率，R 根据运营净收益的完成情况对应的费率如下，当年实际运营净收益为 A，当年目标运营净收

益为 X:

- ①若  $A \geq 90\% * X$ , R 为 3%
- ②若  $80\% * X \leq A < 90\% * X$ , R 为 1.5%
- ③若  $A < 80\% * X$ , R 为 0

2026 年度应实际支付的基础运管费 B 特别约定如下: 2026 年度应实际支付的基础运营管理费  $B = \text{本商业不动产项目当年实际取得的含税运营收入} * R - \text{项目公司交割审计报告中过渡期实际取得的含税运营收入} * R$ 。

3) 商业不动产项目当年实际取得的含税运营收入以项目公司当年审计报告的现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”数额为准。

依据上述方法计算得出的基础管理费金额为含增值税价格, 增值税率为 6%。

## (2) 基础管理费用的合理性分析

### 1) 基础管理费 A

基础管理费 A 包含以下服务的费用: 行政成本、运营服务报酬、商业费用、人力成本、商业不动产项目宣传推广(含积分相关费用)、招商招租等招商租赁相关费用、运营管理费用、客户服务与维护、产业咨询及服务、维修维保费用、工程管理费、行政办公费用、差旅费用、租赁佣金、运营管理实施机构为履行其在第三方协议下的义务产生的所有成本和费用、运营管理实施机构根据第三方协议支付的费用、佣金和偿还款(如有)、运营管

理实施机构履行第三方协议有关的成本和费用、运营管理实施机构服务成本(包括清洁费、绿化费、安防费以及维修和维护费用)、户外广告设施的相关费用(包括检查费用、维护维修费用、安全鉴定费用等)、为不动产项目所作的市场营销(包括受托方提供的营销服务)产生的成本和费用、《运营管理协议》中涉及的相关信息管理系统建设及升级改造费用、维护项目正常运转所需的维修保养费用。

根据致同会计师事务所(特殊普通合伙)出具的编号为致同审字(2026)第致同审字(2026)第110A000480号标准无保留意见的《龙德置地有限公司持有的龙德广场商业不动产项目2023年至2025年备考财务报表审计报告》，最近三年不动产项目发生的运营管理费用占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目	2025年		2024年		2023年		合计	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	平均三年占收入比例
营业收入	26,448.22	-	26,153.06	-	28,504.34	-	81,105.62	-
历史运营管理费用								
1.维修保养费	449.61	1.70%	422.89	1.62%	653.65	2.29%	1,526.15	1.88%
2.工程管理费	27.38	0.10%	53.04	0.20%	25.14	0.09%	105.56	0.13%
3.销售费用	306.25	1.16%	943.26	3.61%	366.89	1.29%	1,616.4	1.99%
4.管理费用 <sup>43</sup>	271.28	1.03%	257.4	0.98%	270.81	0.95%	799.49	0.99%

<sup>43</sup> 管理费用中不含保险费用，2025年保险费用为10.68万元；2024年保险费用为14.76万元；2023年保险费

项目	2025 年		2024 年		2023 年		合计	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	平均三年占收入比例
小计	1,054.52	3.99%	1,676.59	6.41%	1,316.49	4.62%	4047.6	4.99%

由上表可见，基础管理费 A 的费率设置为 5.3% 与不动产项目历史三年平均数据基本相当，基础管理费 A 可以有效覆盖运营管理实施机构相关事项的成本支出。

## 2) 基础管理费 B

基础管理费 B 即管理输出费用。历史上项目公司及运营管理实施机构均由京粮集团控股，其高级管理人员均由京粮集团和华联股份委派，因此运营管理实施机构依托股东背景为不动产项目进行资源导入，历史上未单独收取管理输出费用。

本基金设立后，运营管理实施机构拟参照行业惯例并根据管理输出对应的服务内容收取一定的管理输出费用。基础管理费 B 用于覆盖运营管理实施机构为不动产项目提供品牌商标的维护、标准化运营管理体系的搭建、各类平台资源导入、物业统筹改造增值服务输出、平台增值回报等管理输出服务对应的成本及合理利润，有利于运营管理实施机构持续、充分调配股东资源助力不动产项目持续提升运营表现。

同时，作为公开上市的金融产品，本基金的运营管理实施机构除承担常规运营管理工作外，还需根据不动产基金相关监管规

---

用为 19.40 万元。

则及《运营管理协议》的约定，在不动产项目的运营管理、基金的信息披露等方面履行额外职责，具体包括但不限于：①制定年度经营管理计划方案；②制定与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略；③协助研判当地商业市场情况，包括区域经济、竞争项目、消费客群，分析项目定位和竞争策略；④协助制定运营策略及执行计划，含招商、推广、运营、物业管理等业务的年度计划和工作铺排；⑤协助年度大型维修、升级改造计划及必要性分析，对增值型改造提供收益分析；⑥协助进行档案资料归集；⑦向基金管理人提供资产运营相关的报告以及其他根据基金管理人要求配合进行信息披露相关工作等。

已发行同类项目基础管理费设置情况如下：

序号	项目名称	基础管理费 A	基础管理费 B
1	华夏凯德消费 REIT	营业收入×基础管理费率： 广州云尚项目：3.47%-4.02% 长沙雨花亭项目：5.77%- 6.65%	营业收入×4%+运营净收益×8%
2	华夏中海消费 REIT	运营收入×7%	运营收入×4%+运营净收益×8%
3	华夏大悦城购物中心 REIT	营业收入×基础管理费率： 11%-12.57%	(营业收入-物业管理费收入)×5%

综上所述，本项目的**基础管理费 A**充分结合不动产项目的历史运营管理成本费用情况、**基础管理费 B**用于支付运营管理机构的管理输出费用，能够覆盖运营管理成本且有一定的合理利润空间，同时，**基础管理费 B**设置了一定的考核条件，根据运营

净收益情况进行考核调整，有利于保障不动产项目稳定运营，提升运营管理机构积极性，具备合理性。

## 2.激励管理费用的收取方式及合理性分析

### (1) 激励管理费用的收取方式

本基金运营管理费用在基础管理费用的基础上进一步设置了激励管理费用，用于考核激励运营管理实施机构，促使其提高运营质效，促进商业不动产项目长期稳健运营。具体如下：

1) 基金合同生效日后前2年（即基金合同生效日当年及次年），按照不动产基金首次申报确定的评估报告中确定的加回资本性支出的运营净收益（“目标运营净收益”或“运营净收益目标金额”）为考核基准，在此以后的每个自然年度系根据评估机构出具的最近一期跟踪评估报告中的加回资本性支出的运营净收益预测值为考核基准，并充分结合运营管理实施机构提交的预算以及市场实际情况综合考虑后确定目标运营净收益。特别的，首年目标运营净收益=2026年目标运营净收益-《股权转让协议》约定的过渡期的实际运营净收益。

2) 激励管理费=（当年实际运营净收益-当年目标运营净收益）\*20%。

3) 根据上述目标运营净收益考核逻辑，管理人拟在招募说明书、运营管理协议中更新实际运营净收益公式，具体如下：

实际运营净收益=营业收入-（应收账款期末余额-应收账款

期初余额)-营业成本-销售费用-管理费用+投资性房地产折旧(摊销)+长期待摊费用摊销+折旧摊销费-税金及附加+营业外收入-营业外支出。营业收入、应收账款期末余额、应收账款期初余额均需剔除直线法摊销的影响,应收账款余额核销金额需剔除。其中营业成本不含激励管理费用、基础管理费 B。运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。4)依据上述方法计算得出的激励管理费金额为不含增值税价格,增值税率为 6%。

5)为激励经营管理团队的工作积极性,共享项目超额收益,激励管理费为正数时,运营管理实施机构需将每年实际取得的激励管理费的 30%的金额用于团队激励。每年完成团队激励后 10 日内,运营管理实施机构应将团队激励方案及执行情况向基金管理人报备。

6)若某一年度的实际运营净收益低于目标运营净收益且按上述条款计算的该年度激励管理费为负时,在该等为负数的激励管理费的绝对值金额的等额范围内(简称“可抵扣激励管理费”),基金管理人有权按照如下方式实施等额抵扣:

(A)首先,在该年度基础管理费 B 中进行等额抵扣;

(B)其次,若在该年度基础管理费 B 全部抵扣完毕后仍有尚未抵扣完毕的金额,则在后续各期应支付的基础管理费 A 中进行抵扣,直至抵扣完毕为止。但是,每次抵扣的基础管理费 A 应不超过当期应付基础管理费 A 的 50%。

前述激励管理费的设置可有效促进运营管理实施机构及运

营管理团队勤勉尽责并努力提升商业不动产项目运营业绩表现，有利于保障商业不动产项目平稳运营。

## **（2）激励管理费用的合理性说明**

为了实现对运营管理实施机构有效激励，加强运营管理实施机构与基金份额持有人的利益绑定，本基金设置激励管理费机制。在激励管理费用正向激励的基础上，本基金亦设置了负向扣减机制，对于业绩不达预期的情形，将相应扣减当年基础管理费用，说明激励管理费用可以实现奖惩对等的激励与约束效果，在对运营管理实施机构形成有效激励的同时对其增加设置了约束机制，实现运营管理实施机构与基金份额持有人利益的长久绑定，有利于保护投资者权益。

除此之外，为激励运营管理团队提高运营业绩并保持商业不动产项目长期稳健运营，运营管理实施机构应根据项目运营情况，在每年实际收到激励管理费用后，对其运营管理团队进行激励。每年完成团队激励后，运营管理实施机构应将团队激励方案及执行情况向基金管理人报备。

综上所述，管理人认为激励管理费的相关安排能够有效实现激励约束目标、能够激励到人，体现奖惩对等原则。

**（三）关于治理机制安排。**根据申报材料，本基金份额持有人大会不设日常机构。请管理人根据《审核关注事项》第六十四条相关规定，评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与项目

运营的作用。

答复：

本基金从充分提升决策质量和效率的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人和项目公司等各个层级设置了有效的分层决策机制，能充分发挥运营管理机构以及相关方参与不动产项目运营管理的专业优势，并在授权范围内给予运营管理机构相应的自主经营决策权限，从而保障不动产项目的稳健高效运营。具体如下：

## 1. 分层决策机制

### (1) 基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金《基金合同》“第八部分 基金份额持有人大会”对基金份额持有人大会做了相关约定，其中“一、召开事由”明确约定了需召开基金份额持有人大会进行决策的重大事项。

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的20%。根据基金合同的约定，单独或合计持有本基金总份额10%以上（含10%）基金份额的基金份额持有人有权就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，或在日常机构（如有）、基金管理人、基金托管人都不召集的情况下自行召集基金份额持有人大

会，故原始权益人可依基金合同约定合法行使持有人权益，更好地发挥其参与不动产项目运营管理重大决策的作用。

此外，本基金拟在基金合同“第八部分基金份额持有人大会”中补充约定，基金份额持有人大会可以设立日常机构。日常机构可依法召集份额持有人大会，提请更换基金管理人、基金托管人，监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动，提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，并行使基金合同约定的其他职权。

## **（2）基金管理人层面**

基金管理人设置投资决策委员会为不动产基金投资及运营管理的决策机构，对公司不动产基金投资业务进行全面管理，以会议形式对不动产基金业务事项进行决策。

投资决策委员会作为不动产基金投资及运营管理的决策机构，有权对不动产基金的重大事项进行审批，其中涉及运营管理相关的工作内容包括：审批不动产基金项目运营管理等相关的制度和流程、决定为不动产基金提供服务的第三方机构的选择和更换、制定不动产基金项目运营管理方案、决定不动产基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）在基金净资产 5% 以内的关联交易以及审批项目公司股东权利行使的相关事项等。

投资决策委员会决策会议根据不动产基金涉及的资产的特点和行业情况做出决策，由公募 REITs 部及基金经理负责执行或监督执行。

### **(3) 项目公司层面**

为提升运营决策的效率和质量，保障不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的法定代表人、董事、总经理和财务负责人，并由前述人员根据公司章程就项目公司重大事项进行决策。

项目公司日常经营事项，由基金管理人和项目公司共同委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》授权运营管理机构对本项目进行运营管理，项目公司主要承担监督与审核的职责，充分保障运营管理机构日常运营管理的独立性。

基金管理人与运营管理机构就不动产项目运营管理重要事项设置审批权限，以充分发挥运营管理机构及相关方在不动产项目运营管理及风险控制等方面的专业能力，调动运营管理机构自主能动性。

基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制。基金经理需要定期向投资决策委员会汇报项目公司经营管理情况，以确保其勤勉尽责。

## **2.重要事项决策和审批程序**

### **(1) 经营和预算计划制定及执行**

运营管理机构负责制定不动产项目经营管理计划、日常关联交易计划和预算管理计划，经项目公司逐层上报至基金管理人投资决策委员会进行审批；运营管理机构依据上述经审批的计划，

在授权范围内自主决策日常经营事项。

对于预算外的项目公司支出等事项，运营管理机构应提交基金管理人审议，经基金管理人审批通过后方可实施。对于重大突发或紧急事项，运营管理机构在安全优先及持有人利益最大化原则下，可先行实施必要措施，随后按规定时限补办审批程序。

## **(2) 合同执行等其他重要事项**

在经营管理计划、日常关联交易计划及预算管理计划经各方确认一致的范围内，且符合既定的标准经营合同格式文本前提下，基金管理人授权运营管理机构，依据预算确定的铺位租金价格体系，以项目公司的名义开展客户谈判、租赁合同签署及续签等相关工作。

其他运营管理相关重要事项如关联交易、外部借款、对外担保、公司变更及其他影响基金份额持有人利益的重大事项，项目公司需按照《运营管理服务协议》《基金合同》的约定履行各层级决策程序，提交基金管理人及基金份额持有人大会（如需）审议批准。

综上所述，本基金构建了涵盖基金份额持有人大会、基金管理人及项目公司的多层次治理架构和分层决策机制，明确了运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限。该机制在充分保障基金份额持有人的合法权益基础上，能够充分发挥运营管理机构及相关方在不动产项目运营管理方面的专业能力和主观能动性，在基金管理人及项目公司的有效监督下，兼顾运营效率与风险控制，

保障不动产项目平稳、高效、有序运营。

## 六、其他反馈意见

1.关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及主要原始权益人关于回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度等。

答复：

### (1) 回收资金的具体用途与对应金额

本项目主要原始权益人京粮集团、其他原始权益人元创联回收资金的具体用途、对应金额如下表所示：

表 原始权益人回收资金具体用途及对应金额

原始权益人	回收资金用途	项目名称（如有）	回收资金（元）
京粮集团	补充流动资金	不涉及	510,598,071.64
元创联	补充流动资金	不涉及	1,348,478,030.44

经管理人核查，原始权益人回收资金用途为补充流动资金，符合宏观政策导向，严格遵循了国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，不存在用于购置商品住宅用地的情形。

### (2) 主要原始权益人关于回收资金用途作出的承诺

主要原始权益人京粮集团已于2026年2月10日出具《关于回收资金用途的承诺函》，作出如下承诺：“本公司保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、

补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。”

### **(3) 主要原始权益人回收资金管理制度**

主要原始权益人京粮集团已于 2026 年 3 月 11 日印发《北京粮食集团有限责任公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》（以下简称“回收资金管理办法”）。回收资金管理办法由京粮集团董事会审议并负责解释，自印发之日起正式施行，主要内容包括：

1) 本办法所称回收资金是指公司作为原始权益人参与不动产 REITs，通过向不动产 REITs 出售标的项目公司股权、债权等基础资产获得不动产 REITs 公开发售基金份额回收的资金，在扣除偿还外部债务、公司作为原始权益人认购基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的净额。

2) 公司的董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责，督促公司规范使用回收资金，自觉维护公司回收资金安全，不得参与、协助或纵容公司擅自或变相改变募集资金用途。

3) 回收资金投资项目通过子公司实施的，该子公司应遵守本回收资金管理办法；回收资金投资项目通过公司的其他关联方实施的，该关联方应向公司书面承诺遵守本回收资金管理办法。

4) 回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金。

5) 对于回收资金的具体支出安排，应当根据公司付款制度审批。

6) 公司应当确保回收资金使用的真实性, 并采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

**2.其他事项。请管理人补充披露或说明以下事项:**

**(1)补充披露期初现金的分配安排、关联资金的回收安排, 量化分析其对现金流及分派率的影响, 充分揭示相关风险。**

答复:

**1) 期初现金的分配安排**

根据致同会计师事务所(特殊普通合伙)出具的致同审字(2026)第110A000480号标准无保留意见的《龙德置地有限公司持有的龙德广场商业不动产项目2023至2025年备考财务报表审计报告》(以下简称“备考审计报告”), 截至2025年末龙德置地货币资金余额为165,010,335.98元。

因此, 本项目期初现金为165,010,335.98元, 扣除预留资金外, 全部用于对投资人进行分配, 计入2026年度可供分配金额。预留资金的计算详见“3) 期初现金及关联资金对现金流及分派率的影响及相关风险揭示”。

**2) 关联资金的回收安排**

根据备考审计报告, 截至2025年末, 龙德置地关联资金主要包括关联方应收款项及关联方应付款项两类。

关联应收款项方面, 截至2025年末, 龙德置地关联方应收款项主要包括因按直线法核算租赁收入、在免租期内形成的应收北京华联美好生活百货有限公司龙德分公司租金32,338,969.91

元（以下简称“应收款 1”），及应收京粮龙德龙德紫金地下车库转让款 84,786,049.13 元（以下简称“应收款 2”）。应收款 1 为根据直线法在免租期内确认租金收入而形成的应收租金，不代表真实的租金欠付金额，将在未来整体租期内随着租金收取不断摊销至零，因此应收款 1 不涉及回收安排。应收款 2 预计于本项目发行前由龙德置地全额收回。

关联方应付款项方面，截至 2025 年末，龙德置地账面不存在实际余额。备考财务报表中记录的龙德置地与龙德商管之间形成的应付款余额，为根据 2024 年 4 月 1 日生效的《物业运营管理协议》假设其于 2023 年 1 月 1 日生效，而补充假设龙德置地对龙德商管的支付义务而形成，不构成龙德置地的真实负债，亦不涉及支付安排。

3) 期初现金及关联资金对现金流及分派率的影响及相关风险揭示

本项目期初现金为 165,010,335.98 元，发行前需收回的关联资金为应收款 2，金额为 84,786,049.13 元。期初现金及应收款 2 均纳入 2026 年度可供分配金额。具体金额影响=期初现金+应收款 2-预留金额，预留金额明细如下表所示：

**表：预留金额明细表**

项目	金额（元）	备注
预收账款	32,303,122.07	备考审计报告 2025 年末预收账款余额

项目	金额（元）	备注
押金及保证金	69,550,739.52	备考审计报告 2025 年末其他应付款-押金及保证金余额
合同负债	54,292.65	备考审计报告 2025 年末合同负债余额
发行前已分配股利	101,431,805.24	项目公司发行前将截至 2025 年末剩余未分配利润全部分配。其金额略大于备考财务报表 2025 年末未分配利润余额，是因为备考财务报表根据 2024 年 4 月 1 日生效的龙德置地与龙德商管的《物业运营管理协议》，对 2023 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日的业务进行了模拟，为保持可比性模拟补提了部分实际未发生的成本费用。
合计	203,339,959.48	

因此，具体金额影响=165,010,335.98+84,786,049.13-203,339,959.48=46,456,425.63 元。上述因素使得 2026 年度可供分配金额增加约 46,456,425.63 元，使得 2026 年度分派率增加约 1.70%。

影响 2026 年度可供分配金额、分派率的一次性因素，除上述期初现金及关联资金的影响外，还包括①期初经营性负债影响约-11,300,364.76 元；②发行首年额外预留其他费用及股转印花税影响约-1,900,000.00 元；③首年资本性支出较次年较多，影响约-6,633,000.00 元；④预计吸收合并于 2026 年 3 月 31 日完成，首年所得税多缴影响约-3,880,409.03 元；⑤首年分派金额较高，导致专项计划层面增值税及附加支付较多，影响约-1,963,324.04 元。发行首年一次性因素影响合计金额=46,456,425.63-11,300,364.76-1,900,000.00-6,633,000.00-3,880,409.03-1,963,324.04=20,779,

327.80 元，使得 2026 年度可供分配金额增加 20,779,327.80 元，使得 2026 年度分派率相较 2027 年度分派率增加约 0.76%。

管理人已于招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“第二节 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中补充以下风险揭示：

“本基金首年净现金流分派率较高的风险

本基金首年及次年预测净现金流分派率分别为 6.22%和 5.60%。本基金首年净现金流分派金额包含期初现金及关联资金收回等一次性因素影响，所以首年净现金流分派率并非基金存续期内稳定期的净现金流分派率水平。基金稳定期净现金流分派率水平可参考次年分派率水平。”

**(2) 根据《审核关注事项》第七十二条相关规定，补充披露各项收入现金流归集、管理机制、资金安全保障等相关安排。**

答复：

1) 项目公司尽调基准日账户开立情况

截至 2025 年末，龙德置地在商业银行共有 4 个银行账户，包括于中国建设银行股份有限公司北京西三旗支行开立的 1 个基本户，于中国建设银行股份有限公司北京天通苑支行、中国工商银行股份有限公司北京建材城东路支行、浙商银行股份有限公司广州分行各开立的 1 个一般户。另外，龙德置地还在北京首农食品集团财务公司开立了 1 个一般户。

截至本反馈回复出具之日，龙德置地于中国工商银行股份

有限公司北京建材城东路支行、浙商银行股份有限公司广州分行、北京首农食品集团财务公司开立的一般户已完成注销。

## 2) 不动产基金发行后各层级账户设置情况

### (a) 不动产基金层面账户设置情况

在基金层面，设置基金托管账户，系指基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户，保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。该账户的开设和管理由基金托管人负责。本基金的一切货币收支活动，均需通过基金托管人的资产托管专户进行。

### (b) 专项计划层面账户设置情况

在专项计划层面，设置专项计划账户，系指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金账户划付的认购资金、接收回收款、收取处分收入（如有）、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付基础资产追加投资款项、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

### (c) SPV 公司层面账户设置情况

在 SPV 公司层面，本基金拟设置 SPV 公司监管账户，系指 SPV 根据《SPV 资金监管协议》在 SPV 监管银行开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人向 SPV 实缴注册资本、计划管理人根据《SPV 借款协议》发放的借款、计划管理人支

付的增资款、收取处分收入（如有）、在吸收合并完成前收取项目公司分配股息红利（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还 SPV 股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

#### （d）项目公司层面账户设置情况

在项目公司层面，拟由华夏银行股份有限公司北京自贸试验区后沙峪支行作为项目公司监管银行，开立 1 个基本户、1 个一般户，分别作为基本账户、运营收支账户。项目公司拟保留于中国建设银行股份有限公司北京天通苑支行开立的一般户，作为运营专项账户。

##### a) 基本账户

基本账户系指项目公司在项目公司监管银行处开立的专门用于收取项目公司运营收支账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因收取政府补贴、退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司运营收支账户调拨该等款项），支付项目公司税费、水电费及其它代扣代缴费用、支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除前述资金外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

##### b) 运营收支账户

运营收支账户系指项目公司在项目公司监管银行开立的主

要用于收取 SPV 公司根据《项目公司借款协议》发放的借款、项目公司运营收入、收取处分收入（如有）、自项目公司基本账户调拨的款项、租户缴付的押金/保证金、运营暂收款项、接收自运营专项账户定期归集的收入，向不动产资产的消费顾客支付退款（如有）、向项目公司基本账户拨付项目公司待支出款项、偿还债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、向不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、向运营专项账户支付待返还商户的销售收入及消费顾客支付退款等款项的人民币资金账户。

项目公司各项收入，包括但不限于固定租金收入、提成租金收入、停车场收入、多经收入、其他收入等，均直接由项目公司运营收支账户收取，并根据基金管理人的要求向基本账户进行转账，用于项目公司缴纳税费及支付必要的运营支出。剩余可供分配金额，将依照基金管理人的要求向专项计划托管户归集，在专项计划托管户缴纳必要税费后，进一步向基金托管户归集，最终自基金托管户向基金份额持有人进行分配。

### c) 运营专项账户

项目公司为部分商户配备收款专用 POS 机，其收款账户为项目公司于中国建设银行股份有限公司北京天通苑支行开立的

一般户。本基金成立后拟将该收款账户设置为运营专项账户，基金管理人、计划管理人、项目公司、华夏银行股份有限公司北京自贸试验区后沙峪支行拟与中国建设银行股份有限公司北京天通苑支行签订《龙德置地有限公司之运营专项账户管理协议》（以下简称“《运营专项账户管理协议》”），本基金成立后将按照协议相关约定对该账户进行监管。

运营专项账户系指项目公司根据不动产项目实际运营需要于《运营专项账户管理协议》生效前在中国建设银行股份有限公司北京天通苑支行开立并拟于《运营专项账户管理协议》生效后保留的专门用于归集不动产项目部分商户销售收入，接收自运营支出账户划转的待返还商户的销售收入及消费顾客支付退款等款项，定期向运营收支账户进行收入归集、定期向商户划转销售收入、向不动产项目消费顾客支付退款及支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）的人民币资金账户，该账户按照《运营专项账户管理协议》的约定接受监管银行的监督，除前述支出用途外，项目公司运营专项账户原则上不得进行其他资金支出。运营专项账户专用于归集商户销售收入，项目公司各项收入（包括但不限于固定租金收入、提成租金收入、停车场收入、多经收入、其他收入等）均直接由运营收支账户归集，不属于运营专项账户的归集范围。

运营专项账户设置自动归集机制，运营专项账户收到的所有收入应在 T+1 个工作日内上午 9:00 之前将 T 日的收入由运营

专项账户通过网银自动划转至运营收支账户，或者通过划款通知书及结算业务凭证等方式转入运营收支账户。

除上述基本账户、运营收支账户、运营专项账户外，项目公司原则上不得有任何其他账户。如因项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经监管银行同意后，方可开立并纳入监管银行的统一监督管理。基金管理人委派基金经理担任项目公司财务负责人，将对项目公司所有账户的全部相关资料，包括但不限于开户资料、u-key 等进行直接管理，确保资金安全。

### 3) 项目公司账户管理机制以及资金安全保障

项目公司运营专项账户未在基金托管人处开立，主要由于项目公司已为部分商户配备收款专用 POS 机，龙德商管（代项目公司）已与运营专项账户开户行签署相关协议，协议期内更换开户银行，将给项目公司带来违约风险。若不动产项目在用 POS 机商户逐户更换 POS 机，所需时间较长、管理成本较高，且可能对项目运营的稳定性造成一定影响。因此，选择继续沿用原账户，并设置风险缓释措施，具体如下：

#### (a) 项目公司已实现收入现金流闭环管理

项目公司各项收入，包括但不限于固定租金收入、提成租金收入、停车场收入、多经收入、其他收入等，均直接由项目公司监管银行开立的运营收支账户归集，收入现金流已实现闭环管理。

(b) 基金管理人运营专项账户的整体管控安排

a) 项目公司应按照基金管理人、监管银行和运营专项账户开户行的要求向运营专项账户开户行预留运营专项账户的印鉴。预留印鉴为 3 枚，分别是：项目公司财务专用章、项目公司法定代表人人名章、华夏银行股份有限公司北京自贸试验区后沙峪支行投资托管业务专用章。划款通知书预留印鉴为基金管理人公章、基金管理人指定经办人的人名章、基金管理人指定复核人的人名章。监管期限内，项目公司法定代表人由基金管理人指定人员担任，基金管理人可通过预留印鉴的管控，进而对银行账户的使用、变更、注销、支付实现控制。

b) 未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意而仅出具加盖项目公司公章及有效预留印鉴的业务申请材料，运营专项账户开户行对运营专项账户不予办理变更、销户、新增《运营专项账户管理协议》以外的其他网银功能，或对预留印鉴进行挂失，或对网银权限进行修改，或开通通存通兑、电话银行功能，或购买、开立支票、出具划款通知书及结算业务凭证、汇票、本票等业务或手续（但司法机关、监管部门等有权部门要求办理的除外）。

c) 未经基金管理人、计划管理人、监管银行事先书面同意，运营专项账户开户行对运营专项账户内的资金不得办理质押手续、不得配合设置任何权利负担或权利限制（为免疑义，司法查封、冻结、扣划或其他经有权司法机关裁定的强制执行措施

除外)。项目公司违反约定在运营专项账户及该账户内的资金上申请设置任何担保权益或其他第三方权利负担、权利限制的，运营专项账户开户行应拒绝为项目公司办理相关业务并及时向基金管理人、计划管理人和监管银行报告。

#### (c) 运营专项账户收入管控安排

运营专项账户已设置资金自动归集机制，运营专项账户收到收入的，应在 T+1 个工作日上午 9:00 之前将 T 日的收入通过网银由运营专项账户自动划转至运营收支账户，或者通过划款通知书及结算业务凭证等方式转入运营收支账户，高时效的资金自动归集机制可以有效增强资金管理的效果和效力，提升不动产项目现金流的安全性。

#### (d) 运营专项账户资金支出管控安排

监管期限内，运营专项账户中的资金款项仅能专项用于 T+1 个工作日上午 9:00 之前将 T 日收入通过网银自动划转或通过划款通知书形式转入运营收支账户，以及用于定期向商户划转销售收入、向不动产项目消费顾客支付退款及支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除此之外，不得向监管账户以外的其他账户进行支付，不得用于其他任何用途。

运营专项账户设置企业网银功能，应确保基金管理人不少于一个审核节点。运营专项账户的资金支出原则上应采用企业网银方式进行，当且仅当前述系统故障等导致无法完成划款的，方可采用结算业务凭证柜台划款。通过柜台划款时，项目

公司应填写运营专项账户开户行规定的结算业务凭证并加盖预留印鉴，确保所盖印鉴均与运营专项账户开户行预留印鉴一致且清晰，并确保已经基金管理人审核同意，监管银行在确认结算业务凭证要素齐全后在结算业务凭证上签字，并由项目公司至运营专项账户开户行柜台办理划款。

#### 4) 结论

经管理人核查，本基金账户设置合理，现金流划转安排符合不动产基金普遍商业实践，现金流回款以及分配路径清晰明确，符合《审核关注事项》第七十二条相关规定。

(本页无正文，为《关于<中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信建投-首农商业不动产1期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页)



( 本页无正文，为《关于<中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金上市及中信建投-首农商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页 )

中信建投证券股份有限公司

2026 年 4 月 3 日

