中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金

招募说明书（草案）

基金管理人：中金基金管理有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

二零二六年四月

重要提示

中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）【】年【】月【】日证监许可〔【】〕【】号文《关于准予中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》准予注册。

本基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。

本招募说明书经中国证监会注册，但中国证监会对本基金募集的注册及证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益做出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。

本基金为公开募集不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“不动产基金”）。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。不动产基金 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并持有其全部份额，不动产基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。不动产基金以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。投资者应充分了解商业不动产投资信托基金（以下简称“商业不动产基金”）投资风险及本招募说明书所披露的风险因素，审慎作出投资决定。本招募说明书中所称商业不动产项目是指项目公司、商业不动产资产的合称，其中项目公司是指直接拥有商业不动产资产合法、完整产权的法人实体。

本基金主要投资于以商业不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）商业不动产基金的特有风险，包括但不限于与商业不动产相关的行业风险（宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险；城市规划及商业不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险；相关政策法规发生变化的风险；商业不动产相关行业竞争加剧的风险；电商发展对线下零售行业冲击的风险；标的资产无法持续作为奥特莱斯经营的风险）；项目投资和运营的相关风险（基金首次投资的交易风险；商业不动产项目运营风险；估值与现金流预测的风险；商业不动产项目收购与出售的相关风

险；土地使用权到期、被征用或收回的风险；关联交易风险；利益冲突风险等）及其他与商业不动产基金相关的特别风险（集中投资风险；流动性风险；募集失败风险；基金管理人的管理风险；运营管理机构的尽职履约风险；计划管理人、托管人尽职履约风险；税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险；专项计划等特殊目的载体提前终止风险；不可抗力风险等）；（2）其他一般性风险因素，包括但不限于基金价格波动风险；暂停上市或终止上市风险；相关参与机构的操作及技术风险；基金运作的合规性风险；证券市场风险（政策风险；经济周期风险；利率风险；收益率曲线风险；购买力风险；再投资风险；信用风险；其他风险）等。具体请见本招募说明书“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”。

本基金作为商业不动产基金，募集、发售和定价方式与投资股票或债券的公开募集证券投资基金有一定差异。根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》以及上海证券交易所关于商业不动产基金发售相关业务规则的规定，由于需要以募集资金收购商业不动产项目，商业不动产基金的单位基金份额的认购价格需要在商业不动产项目的评估价值的基础上结合网下投资者询价情况最终确定，故单位基金份额的最终认购价格会因为商业不动产项目的估值情况，以及基金份额询价情况而有所不同。

自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期。如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。

本基金在存续期内采取封闭式运作并在上海证券交易所上市，不开放申购、赎回。基金合同生效后，在符合法律法规和上海证券交易所规定的情况下，基金管理人可以申请本基金的基金份额上市交易。本基金在上海证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

投资有风险，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同和基金产品资料概要等信息披露文件，熟悉商业不动产基金相关规则，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在投资人作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行负责。

基金管理人管理的其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。基金的过往业绩并不预示其未来表现。本商业不动产基金的可供分配金额测算报告的相关预测结果不代表基金存续期间商业不动产项目真实的现金流分配情况，也不代表商业不动产基金能够按照可供分配金额预测结果进行分配；本基金商业不动产资产评估报告的相关评估结果不代表商业不动产资产的实际可交易价格，不代表商业不动产项目能够按照评估结果进行转让。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用商业不动产基金财产，履行商业不动产项目运营管理职责，但不保证投资于本基金一定盈利，也不保证最低收益。

本次发行的简要情况表：

基金名称	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
预计募集规模	69.99 亿元
拟上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	中金基金管理有限公司
基金托管人	中国建设银行股份有限公司
资产支持证券管理人	中国国际金融股份有限公司
财务顾问	中国国际金融股份有限公司
原始权益人	杉杉商业集团有限公司
运营管理统筹机构	杉杉商业集团有限公司
运营管理实施机构	郑州唯奥商业管理有限公司、哈尔滨唯奥商业管理有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 4 月 21 日

目录

重要提示 1
目录 5
绪言 7
释义 9
一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义 9
二、法律法规的相关定义 21
三、其他定义 23
第一部分　招募说明书概要及风险因素 24
一、招募说明书概要 24
二、风险因素 39
第二部分　不动产项目 58
一、商业不动产项目概况 58
二、不动产项目经营业绩及财务状况分析 118
三、原始权益人间接控股股东 220
四、原始权益人 228
五、运营管理机构 254
六、存在重要影响的其他事项 265
第三部分　资产评估与现金流测算 266
一、资产评估情况 266
二、现金流测算分析 266
第四部分　治理机制与运营管理安排 301
一、不动产基金治理机制 301
二、运营管理安排 315
第五部分　不动产基金 338
一、本次发行参与机构的基本情况 338
二、不动产基金的交易安排 341
三、关联交易与利益冲突 351

四、基金运作.....372
五、其他事项.....409
第六部分 附件 413

绪言

《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”或“本招募说明书”）依照《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《公募基金运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《公募基金销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《公募基金信息披露办法》”）、《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》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《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）》《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》”）《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）》《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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《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 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《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 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规以及《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》编写。

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

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基

金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

（一）基金层面涉及的主要定义

1. **基金/不动产基金/商业不动产基金/本基金**：指由基金管理人设立并管理的中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金。

2. **基金管理人**：指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”），或按基金合同的约定另行选任作为基金管理人的继任者。

3. **基金托管人**：指中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”），或按《基金合同》及《基金托管协议》的约定另行选任作为基金托管人的继任者。

4. **本次交易**：指本基金首次发售募集资金投资“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

5. **原始权益人间接控股股东**：指 Vipshop Holdings Limited，中文名称为唯品会控股有限公司（以下简称“唯品会控股”）。

6. **原始权益人**：指本基金拟通过资产支持专项计划收购的不动产项目的原所有人。本基金初始设立时的原始权益人，指杉杉商业集团有限公司（以下简称“杉杉商业”）。

7. **运营管理机构**：指根据运营管理服务协议为基金及不动产项目提供运营管理服务的机构，包括运营管理统筹机构和运营管理实施机构。

8. **运营管理统筹机构**：本基金初始设立时的运营管理统筹机构为杉杉商业。

9. **运营管理实施机构**：本基金初始设立时的运营管理实施机构为郑州唯奥商业管理有限公司和哈尔滨唯奥商业管理有限公司。

10. **财务顾问**：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的对不动产项目进行尽职调查和办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售及扩募等相关

业务活动的证券公司，本基金的财务顾问为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）

11. **其他参与机构**：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所等专业机构。

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

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

14. **基金募集期**：指自基金份额发售开始之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月，具体详见基金份额发售公告。

15. **基金存续期/基金封闭期/存续期/封闭期**：指基金合同生效之日起 31 年，但基金合同另有约定的除外。

16. **《基金合同》/基金合同**：指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订及/或补充。

17. **《基金托管协议》/基金托管协议**：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

18. **《运营管理服务协议》/运营管理服务协议**：指基金管理人、项目公司与运营管理机构就本基金签订之《不动产项目运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

19. **《招募说明书》/招募说明书**：指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

20. **《战略配售协议》/战略配售协议**：指基金管理人与战略投资者在询价日前签订的本基金战略投资者配售协议，以及对该协议的任何有效修订及/或补充。

21. **基金份额发售公告**：指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

22. **基金产品资料概要：**指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金产品资料概要》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

23. **询价公告：**指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

24. **上市交易公告书：**指《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》，以及对该文件的任何有效修订及/或补充。

25. **基金文件：**指基金的发售、设立以及基金财产的管理、运用和处分相关的文件，包括但不限于《基金合同》《基金托管协议》《运营管理服务协议》《招募说明书》《战略配售协议》及基金产品资料概要。

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

27. **基金份额持有人：**指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

28. **个人投资者：**指依法可以投资于证券投资基金的自然人。

29. **机构投资者：**指依法可以投资证券投资基金的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

30. **合格境外机构投资者：**指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

31. **人民币合格境外机构投资者：**指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及其他适用法律法规规定（包括颁布机关对其不时做出的修订），经相关监管部门批准，可以使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的中国境外机构投资者。

32. **投资人/投资者：**指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许投资证券投资基金的其他投资人的合称。

33. **战略配售：**指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权

利的配售方式。

34. **战略投资者**：指符合适用法律法规规定和本基金战略投资者选择的特定标准、在询价日前与基金管理人签署战略配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

35. **网下投资者**：指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价及配售。网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

36. **公众投资者**：指符合适用法律法规规定，依法可以投资于向社会公众发售的不动产基金基金份额的个人投资者及/或机构投资者。

37. **基金销售业务**：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管等业务。

38. **销售机构**：指中金基金以及符合《公募基金销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得证券投资基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有证券投资基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

39. **场内**：指通过具有相应业务资格的上海证券交易所会员单位利用上海证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

40. **场外**：指上海证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购

也称为场外认购。

41. **会员单位**：指具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

42. **登记业务**：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人相关账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

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

44. **基金登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统，通过场外销售机构认购的基金份额登记在本系统。

45. **证券登记结算系统**：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统，通过场内会员单位认购、买入的基金份额登记在本系统。

46. **上海证券账户**：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过上海证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有上海证券账户。

47. **基金账户**：指投资人通过场外销售机构在中国登记结算有限责任公司注册的、用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户。

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

49. **上市交易**：指投资者通过上海证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

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

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

52. **系统内转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统内不同销售机构（网点）之间进行转托管的行为或在证券登记结算系统内不同会员单位（交

易单元）之间进行指定关系变更的行为。

53. **跨系统转托管：**指基金份额持有人将持有的基金份额在基金登记结算系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为。

54. **基金资产总值/基金总资产：**指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

55. **基金资产净值/基金净资产：**指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

56. **基金份额净值：**指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数的价值。

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

58. **估值日：**本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

59. **基金可供分配金额：**指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体按中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》（包括颁布机关对其不时做出的修订）和基金合同、招募说明书等执行。

60. **基金收益：**指基金投资所得不动产资产支持证券投资收益、债券利息、买卖证券价差、银行存款利息、已实现的其他合法收入及因运用基金财产带来的成本和费用的节约。

61. **扩募：**指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据前述基金份额持有人大会决议确定。

62. **权益登记日：**指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

63. **《可供分配金额测算报告》：**指基金管理人就不动产基金编制的可供分配金额测

算报告，该报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审核（审核报告号为德师报（核）字（26）第 E00655 号）。

64. **《法律意见书》**：指由北京市汉坤律师事务所出具的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》。

（二）资产支持专项计划层面涉及的主要定义

1. **专项计划**：指根据《商业不动产基金公告》《基金指引》《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》及其他法律法规，由计划管理人设立的“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划”。

2. **资产支持证券/不动产资产支持证券**：指计划管理人依据资产管理合同向投资者发行的一种证券，资产支持证券持有人根据其所拥有的专项计划的资产支持证券及其条款条件享有专项计划利益、承担专项计划的风险。

3. **计划管理人/中金公司**：指根据《标准条款》担任专项计划及资产支持证券管理人的中国国际金融股份有限公司，或根据《标准条款》任命的作为专项计划及资产支持证券管理人的继任机构。

4. **计划托管人/中国建设银行宁波分行**：指根据《专项计划托管协议》担任专项计划及资产支持证券托管人的中国建设银行股份有限公司宁波市分行，或根据该协议任命的作为专项计划及资产支持证券托管人的继任机构。

5. **SPV 公司**：指 SPV 公司 1 与 SPV 公司 2 的合称。

6. **SPV 公司 1**：指郑州集奥商业运营管理有限公司。

7. **SPV 公司 2**：指哈尔滨集奥商业运营管理有限公司。

8. **登记托管机构**：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司。

9. **监管银行**：指接受基金管理人、计划管理人及 SPV 公司/项目公司委托，根据《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》对 SPV 公司/项目公司银行账户及其资金提供监管服务的中国建设银行宁波分行，或按《SPV 公司账户监管协议》/《项目公司账户监管协议》任命的作为监管银行的继任机构。

10. **法律顾问**：指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供法律咨询服务的北京市汉坤律师事务所，或根据相应协议任命的作为法律顾问的继任机构。

11. **会计师事务所：**指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供会计/审计服务的德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙），或根据相应协议任命的作为会计师事务所的继任机构。

12. **评估机构/资产评估机构：**指符合法律法规规定的条件，依法聘请的为本专项计划提供资产评估服务的深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司，或根据相应协议任命的作为专业评估机构的继任机构。

13. **资产支持证券持有人：**指任何持有资产支持证券的投资者。

14. **认购人：**指认购专项计划资产支持证券的主体，本专项计划设立时认购人为不动产基金。

15. **专项计划资产：**指《标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

16. **专项计划利益：**指专项计划资产扣除专项计划费用后属于资产支持证券持有人享有的利益。

17. **专项计划费用：**指计划管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收和政府收费、证券登记费、计划管理人的管理费（如有）、计划托管人的托管费（如有）、专项计划审计费、资产支持证券发行涉及的发售律师费、标的股权交割审计费、税务顾问费、评估费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、召开资产支持证券持有人大会的见证费和会务费、专项计划清算费用、计划管理人为行使或履行项目公司股东及债权人权利及义务的费用、发行承销费（如有）、为本期资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出，为免疑义，前期费用均不属于专项计划费用。

18. **前期费用：**指专项计划设立前聘请法律顾问的律师费、聘请评估机构对不动产资产进行评估的评估费、聘请会计师事务所出具专业意见所应付的报酬，不由专项计划承担，不从专项计划资产中支出。

19. **执行费用：**指因专项计划资产涉及诉讼或仲裁而发生的相关费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费、执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

20. **专项计划资金：**指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

21. **《标准条款》：**指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的本《中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划标准条款》，以及对该文件的任何有效修改及/或补充。

22. **《认购协议》：**指在专项计划设立时，计划管理人与资产支持证券投资者签订的《中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

23. **《计划说明书》：**指计划管理人制作的《中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划说明书》，以及对该文件的任何有效修改及/或补充。

24. **资产管理合同：**指《标准条款》《认购协议》和《计划说明书》一同构成计划管理人与投资者之间的资产管理合同。

25. **《专项计划托管协议》：**指计划管理人与计划托管人签订的《中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

26. **《SPV 公司股权转让协议》：**指《SPV 公司 1 股权转让协议》与《SPV 公司 2 股权转让协议》的合称。

27. **《SPV 公司 1 股权转让协议》：**指计划管理人、原始权益人及 SPV 公司 1 签订的《关于郑州集奥商业运营管理有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

28. **《SPV 公司 2 股权转让协议》：**指计划管理人、原始权益人及 SPV 公司 2 签订的《关于哈尔滨集奥商业运营管理有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

29. **《项目公司股权转让协议》：**指《郑州杉杉股权转让协议》与《哈尔滨杉杉股权转让协议》的合称。

30. **《郑州杉杉股权转让协议》：**指计划管理人、SPV 公司 1、杉杉商业及郑州杉杉签订的《关于郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

31. **《哈尔滨杉杉股权转让协议》：**指计划管理人、SPV 公司 2、杉杉商业及哈尔滨

杉杉签订的《关于哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司之股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

32. **《股东借款协议》：**指《SPV 公司 1 股东借款协议》与《SPV 公司 2 股东借款协议》的合称。

33. **《SPV 公司 1 股东借款协议》：**指计划管理人与 SPV 公司 1 签订的《关于郑州集奥商业运营管理有限公司之股东借款协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

34. **《SPV 公司 2 股东借款协议》：**指计划管理人与 SPV 公司 2 签订的《关于哈尔滨集奥商业运营管理有限公司之股东借款协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

35. **《SPV 公司增资协议》：**指《SPV 公司 1 增资协议》与《SPV 公司 2 增资协议》的合称。

36. **《SPV 公司 1 增资协议》：**指计划管理人与 SPV 公司 1 签订的《关于郑州集奥商业运营管理有限公司之增资协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

37. **《SPV 公司 2 增资协议》：**指计划管理人与 SPV 公司 2 签订的《关于哈尔滨集奥商业运营管理有限公司之增资协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

38. **《吸收合并协议》：**指《郑州杉杉与 SPV 公司 1 吸收合并协议》与《哈尔滨杉杉与 SPV 公司 2 吸收合并协议》的合称。

39. **《郑州杉杉与 SPV 公司 1 吸收合并协议》：**指郑州杉杉与 SPV 公司 1 签订的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司与郑州集奥商业运营管理有限公司吸收合并协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

40. **《哈尔滨杉杉与 SPV 公司 2 吸收合并协议》：**指哈尔滨杉杉与 SPV 公司 2 签订的《哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司与哈尔滨集奥商业运营管理有限公司吸收合并协议》，以及对该协议的任何有效修改及/或补充。

41. **《SPV 公司账户监管协议》：**指《SPV 公司 1 账户监管协议》与《SPV 公司 2 账户监管协议》的合称。

42. **《SPV 公司 1 账户监管协议》：**指基金管理人、计划管理人、SPV 公司 1 及监管银行签订的《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金关于郑州集奥商业运营管理

有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改及/或补充。

43. **《SPV 公司 2 账户监管协议》**：指基金管理人、计划管理人、SPV 公司 2 及监管银行签订的《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金关于哈尔滨集奥商业运营管理有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改及/或补充。

44. **《项目公司账户监管协议》**：指《郑州杉杉账户监管协议》与《哈尔滨杉杉账户监管协议》的合称。

45. **《郑州杉杉账户监管协议》**：指基金管理人、计划管理人、郑州杉杉及监管银行签订的《关于郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改及/或补充。

46. **《哈尔滨杉杉账户监管协议》**：指基金管理人、计划管理人、哈尔滨杉杉及监管银行签订的《关于哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司之账户监管协议》，以及对该等协议的任何有效修改及/或补充。

47. **专项计划文件**：指与专项计划有关的主要募集文件及交易文件，包括但不限于《标准条款》《认购协议》《计划说明书》《专项计划托管协议》《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《股东借款协议》《SPV 公司增资协议》《吸收合并协议》《SPV 公司账户监管协议》《项目公司账户监管协议》。

（三）商业不动产项目层面涉及的主要定义

1. **基础资产**：指在专项计划设立前，指拟由原始权益人转让给专项计划的，由原始权益人持有的 SPV 公司的 100%股权；在专项计划完成设立、计划管理人取得 SPV 公司的 100%股权后、尚未完成吸收合并前，基础资产还包括专项计划对 SPV 公司进行追加投资所形成的资产；在吸收合并完成后，基础资产指专项计划持有的项目公司的 100%股权以及对项目公司享有的债权。

2. **股东借款**：指计划管理人取得作为基础资产的 SPV 公司的 100%股权后，作为对 SPV 公司追加投资的一种方式，由计划管理人根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放的借款。

3. **SPV 公司增资**：指计划管理人取得作为基础资产的 SPV 公司的 100%股权后，作为对 SPV 公司追加投资的一种方式，由计划管理人根据《SPV 公司增资协议》对 SPV

公司增加注册资本并实缴增资款项。

4. **标的股权：**指杉杉商业持有并根据《项目公司股权转让协议》拟转让予 SPV 公司的项目公司的 100%股权。

5. **标的债权：**指在吸收合并完成之前，指计划管理人根据《股东借款协议》对 SPV 公司享有的股东借款对应债权；在吸收合并完成后，指由计划管理人根据《股东借款协议》和《吸收合并协议》对项目公司享有的前述股东借款对应债权。

6. **吸收合并：**指 SPV 公司受让取得标的股权后，由项目公司根据《吸收合并协议》吸收合并 SPV 公司，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续并承继 SPV 公司的全部资产（除标的股权外）、负债（包括但不限于股东借款对应债务）。

7. **不动产资产：**指郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的合称。

8. **郑州杉杉奥特莱斯项目：**指郑州杉杉合法持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目，包括：1）郑州杉杉奥特莱斯一期项目：登记于“豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号”《不动产权证书》项下，登记用途为批发零售用地/商业服务，建筑面积为 67,122.79 平方米的房屋所有权；2）郑州杉杉奥特莱斯二期项目：登记于“豫（2022）中牟县不动产权第 0007494 号”和“豫（2022）中牟县不动产权第 0007496 号”《不动产权证书》项下，登记用途为批发零售用地/商业、室内汽车库，建筑面积为 42,939.69 平方米的房屋所有权；3）郑州杉杉奥特莱斯三期项目：登记于“豫（2025）中牟县不动产权第 0001511 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001512 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001513 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001514 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001640 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001641 号”“豫（2025）中牟县不动产权第 0001642 号”《不动产权证书》项下，登记用途为批发零售用地/商业，建筑面积为 1,900.32 平方米的房屋所有权；以及，4）登记于“牟国用（2016）第 082 号”《国有土地使用证》和上述 1）-3）项所述《不动产权证书》项下，上述郑州杉杉奥特莱斯一期项目、郑州杉杉奥特莱斯二期项目、郑州杉杉奥特莱斯三期项目所占有范围内 120,229.54 平方米的国有建设用地使用权。

9. **哈尔滨杉杉奥特莱斯项目：**指哈尔滨杉杉合法持有的位于哈尔滨利民开发区利

民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目，包括：1）登记于“黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号”《不动产权证书》项下，登记用途为商服用地/商业服务，建筑面积为 130,635.62 平方米的房屋所有权；2）登记于“呼国用（2013）第 1301 号”《国有土地使用证》和“黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号”《不动产权证书》项下，上述哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所占有范围内 113,266 平方米的国有建设用地使用权。

10. **项目公司**：指直接持有不动产资产的郑州杉杉与哈尔滨杉杉的合称。

11. **郑州杉杉**：指直接持有郑州杉杉奥特莱斯项目的郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司。

12. **哈尔滨杉杉**：指直接持有哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司。

13. **郑州品杉**：指郑州品杉商业管理有限公司。

14. **哈尔滨品杉**：指哈尔滨品杉商业管理有限公司。

15. **不动产项目**：指不动产资产和直接持有不动产资产的项目公司的合称。

16. **项目公司运营收入**：指项目公司因持有不动产资产而取得的所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，及其他合法经营业务而产生的收入。

二、法律法规的相关定义

1. **《基金法》**：指 2003 年 10 月 28 日经第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，经 2012 年 12 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订，自 2013 年 6 月 1 日起实施，并经 2015 年 4 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国港口法>等七部法律的决定》修正的《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订。

2. **《基金指引》**：指中国证监会 2020 年 8 月 6 日颁布并实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

3. **《商业不动产基金公告》**：指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《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》。

4. **《公募基金销售办法》**：指中国证监会 2020 年 8 月 28 日颁布、同年 10 月 1 日实施的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

5. **《公募基金信息披露办法》**：指中国证监会 2019 年 7 月 26 日颁布、同年 9 月 1 日实施的，并经 2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6. **《公募基金运作办法》**：指中国证监会 2014 年 7 月 7 日颁布、同年 8 月 8 日实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7. **《业务规则》**：指上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、中金基金管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《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）》《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）》《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）》《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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《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 5 号——临时报告（试行）》《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 6 号——年度报告（试行）》《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》等规则及对其不时做出的修订；上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

8. **《上交所基金上市规则》**：指上海证券交易所于 2007 年 8 月 29 日修订并发布的《上海证券交易所证券投资基金上市规则》及其不时的修订。

三、其他定义

1. **中国证监会：**指中国证券监督管理委员会。

2. **银行业监督管理机构：**指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

3. **有权机构：**指依法或根据合法、充分的授权，对特定事项拥有行政管理权或其他监管职能的行政机关或其他机构，包括但不限于政府及政府部门。

4. **法律法规/中国法律：**指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规章、规范性文件以及对本基金相关事项具有普遍约束力的有权机构决定、决议、通知等。

5. **中国：**指中华人民共和国。

6. **元：**指人民币元。

7. **工作日或交易日：**指上海证券交易所的正常交易日。

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

9. **不可抗力：**指当事人不能合理控制、不可预见或即使预见亦无法避免的事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方依相关基金文件履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于 1）地震、台风、海啸、洪水、火灾、停电、瘟疫、公共卫生事件；2）战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工；3）新的适用法律法规或国家政策的颁布或实施、对原适用法律法规或国家政策的修改；4）证券监管机构强制要求终止本基金（该等强制要求不可归咎于任何一方）；5）证券交易所非正常暂停或停止交易；6）因本基金各方和/或其关联方、证券交易所运营网络系统遭受黑客攻击、电信部门技术调整或故障等原因而造成的本基金各方和/或其关联方之服务、营业的中断或者延迟。

10. **尽职调查基准日/基准日：**指 2025 年 12 月 31 日。

11. **报告期：**指 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

第一部分　招募说明书概要及风险因素

一、招募说明书概要

本概要仅对招募说明书全文作扼要提示。投资者作出投资决策前，应当认真阅读招募说明书正文和附件。

（一）重大事项提示

本基金主要投资于以商业不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）商业不动产基金的特有风险，包括但不限于与商业不动产相关的行业风险（宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险；城市规划及商业不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险；相关政策法规发生变化的风险；商业不动产相关行业竞争加剧的风险；电商发展对线下零售行业冲击的风险；标的资产无法持续作为奥特莱斯经营的风险）；项目投资和运营的相关风险（基金首次投资的交易风险；商业不动产项目运营风险；估值与现金流预测的风险；商业不动产项目收购与出售的相关风险；土地使用权到期、被征用或收回的风险；关联交易风险；利益冲突风险等）及其他与商业不动产基金相关的特别风险（集中投资风险；流动性风险；募集失败风险；基金管理人的管理风险；运营管理机构的尽职履约风险；计划管理人、托管人尽职履约风险；税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险；专项计划等特殊目的载体提前终止风险；不可抗力风险等）；（2）其他一般性风险因素，包括但不限于基金价格波动风险；暂停上市或终止上市风险；相关参与机构的操作及技术风险；基金运作的合规性风险；证券市场风险（政策风险；经济周期风险；利率风险；收益率曲线风险；购买力风险；再投资风险；信用风险；其他风险）等。具体请见本招募说明书“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”。

（二）商业不动产基金整体架构

本基金基金合同生效后首次投资的商业不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，不动产资产系郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。

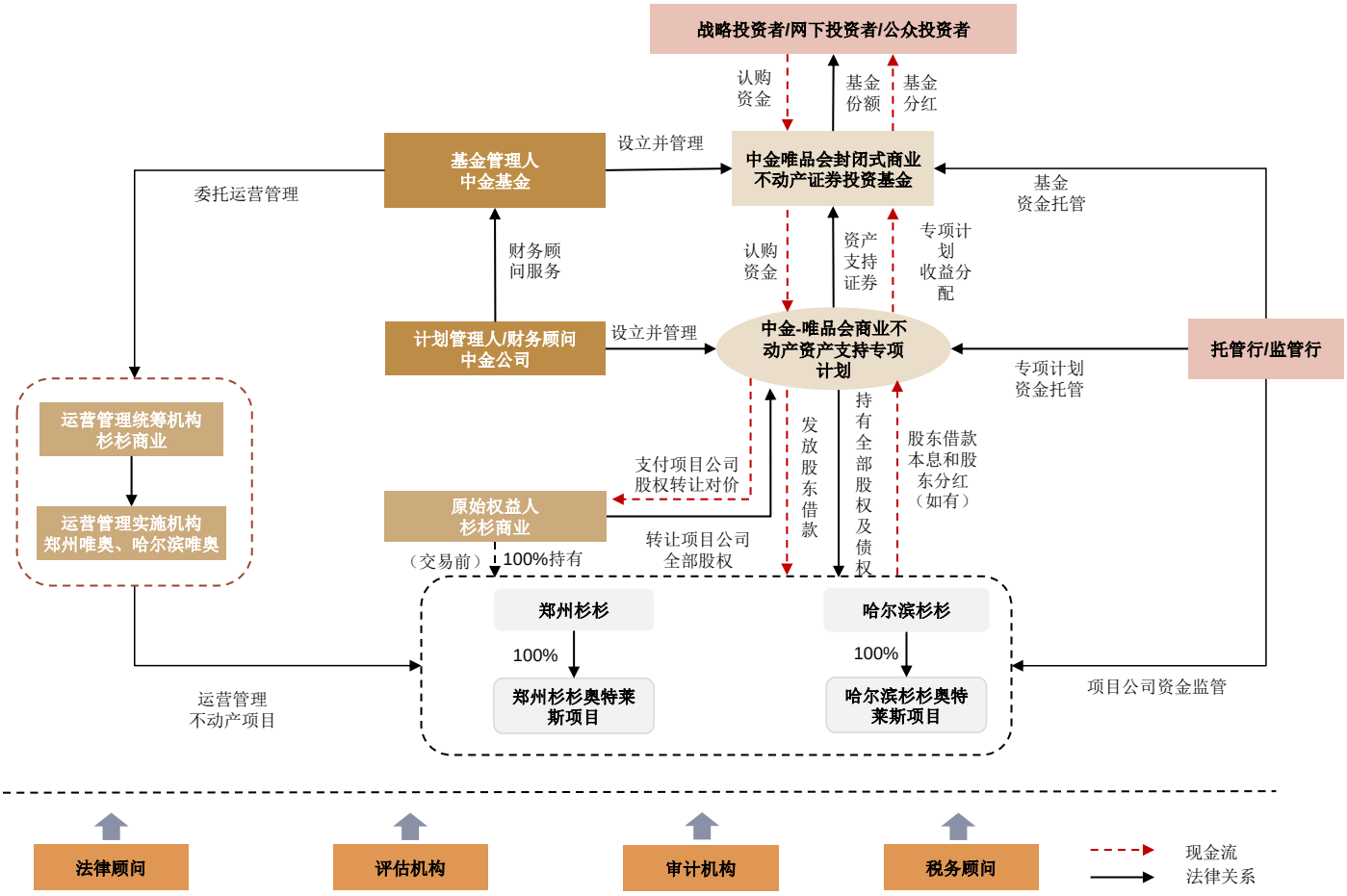


图 1-1-1：交易结构图

（三）基金发行概况及本次发行的中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划
大类资产类型	商业不动产
不动产项目业态	奥特莱斯
基金投资标的	郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
基金存续期限	31 年
专项计划期限	31 年
预计基金募集份额（亿份）	中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为【】亿份
预计募集规模（亿元）	69.99
不动产项目估值（亿元）	69.99
净现金流分派率	预计 2026 年和 2027 年的分派率分别为 4.84%和 5.12%

基金收益预计分配频率和分配比例	在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配
回收资金用途	原始权益人承诺拟将净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金）用于与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
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	不低于本次基金份额发售数量的 34%
预计是否出表	是
特殊条款	无
参与人概况	
基金管理人	中金基金管理有限公司
专项计划管理人	中国国际金融股份有限公司
托管人	中国建设银行股份有限公司
财务顾问	中国国际金融股份有限公司
原始权益人	杉杉商业集团有限公司
原始权益人企业性质	外商投资企业
原始权益人所属行业	租赁和商务服务业
原始权益人注册地	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
原始权益人控股股东和持股比例	Vipshop International Holdings Limited，持股 100%
原始权益人实控人	沈亚
原始权益人上市地点和股票代码	不涉及
运营管理统筹机构	杉杉商业集团有限公司
运营管理统筹机构注册地	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
运营管理统筹机构经营地	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
运营管理实施机构一	郑州唯奥商业管理有限公司
运营管理实施机构一注册地	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
运营管理实施机构一经营地	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
运营管理实施机构二	哈尔滨唯奥商业管理有限公司
运营管理实施机构二注册地	黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
运营管理实施机构二经营地	黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
重要现金流提供方	不涉及
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	北京市汉坤律师事务所

专项计划法律顾问	北京市汉坤律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不涉及
流动性服务商	本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务

（四）商业不动产项目概况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	郑州杉杉奥特莱斯项目	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	奥特莱斯	奥特莱斯
项目所在地	河南省郑州市中牟县	黑龙江省哈尔滨市利民开发区
资产范围	位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业及配套的房屋及国有土地使用权	位于哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号哈尔滨杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业服务的房屋及国有土地使用权
建设内容和规模	包括一期、二期及三期项目，其中一期为 2 层地上广场及地下车库，二期为 3 层地上广场（其中第 3 层为车库），三期为 1 层地上广场，总建筑面积 111,962.80 平方米，其中商业可租赁面积 59,393.85 平方米	由一栋地上 1 层至地上 3 层的商业及地下 1 层的地下车库组成，总建筑面积 130,635.62 平方米，其中商业可租赁面积 62,768.08 平方米
建筑面积（平方米）	111,962.80	130,635.62
竣工时间	一期于 2016 年 9 月竣工 二期于 2021 年 7 月竣工 三期于 2024 年 8 月竣工	2015 年 9 月
使用期限	使用权 2056 年 9 月 6 日止	使用权 2053 年 2 月 20 日止
剩余年限	30.68 年	27.14 年
用地性质	国有建设用地	国有建设用地
可供分配金额测算	本基金预计 2026 年度合并可供分配金额为 33,867.81 万元 本基金预计 2027 年度合并可供分配金额为 35,825.53 万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险及现金保险，其中公众责任险及现金保险的期限为自 2025 年 7 月 1 日 00 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时 00 分止，财产一切险的投保期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险，其中公众责任险期限为自 2025 年 7 月 15 日 00 时起至 2026 年 7 月 14 日 24 时 00 分止，财产一切险的保险期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：

项目	项目一	项目二
	存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 47.01 亿元	商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 29.12 亿元
项目权属	原始权益人持有	原始权益人持有

（五）商业不动产项目经营情况

1、行业及区域竞争情况

（1）行业竞争情况

中国奥特莱斯行业格局清晰、集中度高，头部运营商竞争优势显著。根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，而 2024 年中国前 6 大奥特莱斯运营商在管项目约 85 个，市场占有率合计达到约 33.86%，并且呈现强者恒强的趋势。

中国头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，包括 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等；百货运营商多元业务转型，包括如王府井、百联集团等。截至 2025 年末，杉杉商业已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，杉杉商业在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

尽管中国前 6 大运营商市场占有率达到 33.86%，但是对比海外成熟市场，中国奥特莱斯行业集中度仍有较大提升空间。以全球发展历史最早、也最成熟的美国奥特莱斯市场为例，其头部运营商 Simon 及 Tanger 两者合计的市场占有率达到约 60%，而 Simon 体系内的奥特莱斯资产，绝大多数为其并购而来；日本奥特莱斯市场，头部运营商三井及三菱两者的市场占有率合计也达到约 61%。相较之下，中国奥特莱斯行业集中度仍有进一步提升空间。随着各类资本运作平台逐渐发展成熟，中国奥特莱斯行业的并购整合将逐步增多，头部企业有望迎来跨越式发展机遇。

（2）区域竞争情况

郑州市是河南省省会、国家中心城市、中原城市群核心城市、国际性综合交通枢纽城市和现代物流中心。近年来，郑州市积极推动消费提质扩容，着力建设国际消费中心城市；促进县域经济“多点”竞相发展，构建以郑州为中心辐射中牟等近郊城镇的“半小时通勤圈”。郑州杉杉奥特莱斯项目所处的中牟新区位于郑开同城化发展核心区域，可高效辐射郑州主城区及开封等周边城市。郑州杉杉奥特莱斯项目依靠杉杉商业集团化

资源、丰富的运营经验和区域先发优势，构建了当地首屈一指的品牌矩阵，销售额常年位居河南省奥莱项目首位，以优异的经营业绩领跑区域市场。现存其他奥莱项目多为大众奥莱，与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，竞争分流影响较小。

哈尔滨市为黑龙江省省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一。近年来，哈尔滨市致力于提升发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，推动哈尔滨建设东北亚区域消费中心城市。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于江北一体发展区，是目前黑龙江省销售额排名第一的奥特莱斯项目，经营业绩领跑当地市场。该项目地处江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。哈尔滨市存量奥莱项目共计 2 个，分别为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯项目，二者开业均已超 10 年，已形成较为稳定的竞争格局；哈尔滨杉杉奥特莱斯优异的品牌矩阵、丰富的配套业态占比、与当地极寒环境更适配的盒子式设计、更加便利的交通区位，使得其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。

2、主要经营及财务指标

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目报告期各期经营及财务指标

郑州杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，作为河南省销售额最高的奥特莱斯项目，在郑州乃至全省具有较强的先发优势与区域垄断地位，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%。

持续稳定的高出租率：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升且行业领先的高坪效水平：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，在行业内处于领先水平。月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%；月收入坪效从 2023 年度的 424.18 元/月/平方米提升至 2025 年度的 479.50 元/月/平方米，年均复合增速达到 6.32%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56

元/月/平方米，年均复合增速达到 6.61%。

稳步提升且行业领先的联营模式扣率：得益于行业龙头地位以及与优质品牌长期合作的历史，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在行业内处于领先水平。报告期内，联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率一直稳定在行业第一梯队，报告期内分别为 75.94%，73.62%及 77.89%。

郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

	2025 年末/度	**2024 年末/度**	**2023 年末/度**
经营指标 [1]			
客流量（万人）[2]	968	976	719
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.52%	99.27%	99.44%
整体销售额（万元）	215,784.60	198,680.08	187,750.06
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12
联营模式收入（万元）	24,655.63	21,051.43	20,111.31
联营模式扣率（%）[4]	15.37%	14.66%	14.75%
租赁商户销售额（万元）	34,572.39	36,453.14	33,663.94
租金收入（万元）	1,909.17	2,023.39	1,995.33
提成租金比例（%）[5]	7.14%	7.16%	7.19%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	3,026.26	2,860.79	2,783.73
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	479.50	432.64	424.18
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	372.56	332.25	327.77
财务指标			
总资产（万元）	118,684.18	110,918.97	109,347.05
资产负债率（%）	26.75%	26.01%	26.00%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营净收益（万元）[10]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）[11]	77.89%	73.62%	75.94%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算
注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 9：运营收入口径详情参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“6、剔除非入池业务的财务指标”
注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用
注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期各期经营及财务指标

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 14.57 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元，年均复合增速达到 7.13%。

持续稳定的高出租率：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升的高坪效水平：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，月整体销售坪效从 2023 年度的 1,919.81 元/月/平方米提升至 2025 年度的 2,232.30 元/月/平方米，年均复合增速达到 7.83%；月收入坪效从 2023 年度的 267.43 元/月/平方米提升至 2025 年度的 327.14 元/月/平方米，年均复合增速达到 10.60%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，年均复合增速达到 12.02%。

稳步提升的联营模式扣率：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在报告期内不断提升，从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率目前已经处于行业第一梯队，报告期内分别为 69.10%，69.77%及 73.40%。

哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
经营指标 [1]			
客流量（万人）[2]	1,020	1,196	1,038
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.89%	99.61%	99.56%
整体销售额（万元）	167,239.39	150,208.65	145,732.66
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.45
联营模式收入（万元）	15,433.71	13,059.03	11,927.03
联营模式扣率（%）[4]	12.48%	11.97%	11.30%
租赁商户销售额（万元）	27,452.29	26,901.05	26,512.22
租金收入（万元）	2,703.93	2,623.42	2,718.15
提成租金比例（%）[5]	8.45%	8.53%	9.61%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	2,232.30	1,997.13	1,919.81
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	327.14	287.10	267.43
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	242.10	208.51	192.93
财务指标			
总资产（万元）	73,964.94	69,295.03	64,953.46
资产负债率（%）	38.22%	37.50%	35.94%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营净收益（万元）[10]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）[11]	73.40%	69.77%	69.10%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税

注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性

注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算

注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 9：运营收入口径详情参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“6、剔除非入池业务的财务指标”

注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

3、租户情况

（1）租户结构

截至 2025 年末，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在执行合同涉及品牌分别为 261 个、214 个，商户业态涉及服装服饰、运动户外、国际名品、餐饮、超市和影院，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对不动产项目的潜在影响。不动产项目的租户情况详见“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（三）不动产项目历史经营业绩分析”。

（2）重要现金流提供方

报告期内，不动产项目不存在重要现金流提供方。

（3）关联租户

报告期内，不动产项目存在宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司、宁波杉宇品牌管理有限公司两个关联租户，各项目公司与关联租户产生的关联交易收入在报告期内各项目公司的营业收入的占比均不超过 10%，具体关联交易详见“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（二）报告期关联交易”。

（六）商业不动产项目资产评估及现金流预测情况

1、商业不动产项目资产评估及现金流预测表

项目	郑州杉杉奥特莱斯项目	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
收益年限	30.68 年	27.14 年
评估方法	收益法	收益法
估值规模	43.09 亿元	26.90 亿元
评估增值率	383.53%	281.57%
预测现金流年复合增长率	2.55%	2.57%
折现率	7.25%	7.50%
Cap rate	6.42%	7.13%

注 1：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

注 2：预测期现金流年复合增长率指评估预测期第十年运营净现金流与 2026 年运营净现金流相比之复合增长率，两位小数取整

注 3：2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值

2、压力测试情况表

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）运营净收益

郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 43.09 亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	38.78	-10.00%
下降 5.00%	40.94	-5.00%
基准	**43.09**	**0.00%**
增长 5.00%	45.24	5.00%
增长 10.00%	47.40	10.00%

2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 43.09 亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	41.25	-4.27%
下降 50bp 至 1.50%	42.12	-2.25%
基准 2.00%	**43.09**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	44.07	2.27%
增长 100bp 至 3.00%	45.10	4.66%

3）折现率（报酬率）

折现率（报酬率）包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，其中风险报酬率会受到市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况等因素影响。“基准折现率”情景为

本次估值 43.09 亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	45.56	5.73%
下降 0.25%	44.30	2.81%
基准 7.25%	**43.09**	**0.00%**
上调 0.25%	41.93	-2.69%
上调 0.50%	40.83	-5.24%

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）运营净收益

郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 26.90 亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	24.21	-10.00%
下降 5.00%	25.56	-5.00%
基准	**26.90**	**0.00%**
增长 5.00%	28.25	5.00%
增长 10.00%	29.59	10.00%

2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 26.90 亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	26.00	-3.35%
下降 50bp 至 1.50%	26.44	-1.71%

长期增长率变化	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
基准 2.00%	**26.90**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	27.38	1.78%
增长 100bp 至 3.00%	27.89	3.68%

3）折现率（报酬率）

折现率（报酬率）包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，其中风险报酬率会受到市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况等因素影响。“基准折现率”情景为本次估值 26.90 亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	28.29	5.17%
下降 0.25%	27.58	2.53%
基准 7.50%	**26.90**	**0.00%**
上调 0.25%	26.25	-2.42%
上调 0.50%	25.62	-4.76%

（七）商业不动产基金治理及运营管理安排情况

1、REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	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。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。 基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。
基金管理人	（1）设立创新投资部负责不动产基金的研究、投资及运营管理等； （2）设立 REITs 投委会负责对不动产基金重大事项的审批决策，REITs 投委会由基金管理人相关高级管理人员、REITs 业务核心骨干等人员组成，目前 REITs 投委会共有 8 位委员； （3）设立运营咨询委员会负责为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。运营咨询委员会由基金管理人指定的资深 REITs 业务人员、原始权益人提名并经基金管理人同意聘请的具备不动产行业投资或运营管理经验的资深人士，以及基金管理人聘请的具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士组成。前述经原始权益人提名的

层级	机制设计要点
	委员不得在本基金所涉项目公司任职或领薪。运营咨询委员会委员的任免由 REITs 投委会决定。
拟任基金经理情况	（1）拟任基金经理情况 闫婧茹女士，会计硕士，CPA。历任中信证券股份有限公司投资银行管理委员会高级经理、中信金石基金管理有限公司高级经理、光大证券股份有限公司债务融资总部项目经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部高级经理。闫婧茹女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。 郭茂乾先生，理学硕士。历任中交三公局第二工程有限公司财务会计；润欣商业投资（深圳）有限公司北京咨询分公司招商专员、营运管理主管、营运管理高级主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。郭茂乾先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。 秦文博先生，国际商务硕士。历任大悦城控股集团股份有限公司财务运营高级专员、主管、高级主管和经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。秦文博先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。 （2）拟任基金经理兼任情况 闫婧茹女士已担任中金重庆两江 REIT、中金唯品会奥莱 REIT 的基金经理，郭茂乾先生已担任中金安徽交控 REIT 的基金经理，秦文博先生已担任中金唯品会奥莱 REIT 的基金经理。中金安徽交控 REIT 于 2022 年 11 月 11 日成立，中金重庆两江 REIT 于 2024 年 12 月 3 日成立，中金唯品会奥莱 REIT 于 2025 年 8 月 27 日成立。因此，本基金成立后，闫婧茹女士将同时担任三只不动产基金的基金经理，郭茂乾先生和秦文博先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。
专项计划管理人	专项计划管理人除管理专项计划日常事项等法定职责外，不存在其他特殊安排。
项目公司	项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。

2、运管安排表

运营管理机构名称	运营管理统筹机构：杉杉商业集团有限公司 运营管理实施机构：郑州唯奥商业管理有限公司、哈尔滨唯奥商业管理有限公司
运营管理机构企业性质	杉杉商业集团有限公司：有限责任公司（台港法人独资） 郑州唯奥商业管理有限公司：其他有限责任公司 哈尔滨唯奥商业管理有限公司：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
运营管理机构控股股东及持股比例	运营管理统筹机构控股股东及持股比例：Vipshop International Holdings Limited，持股 100% 运营管理实施机构控股股东及持股比例：杉杉商业集团有限公司，持股 100%
运营管理机构实际控制人	沈亚

运营管理机构所属行业	租赁和商务服务业
运营管理机构主营业务	主营业务为奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理
不动产项目管理经验	截至 2025 年末，运营管理机构已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。
运营管理安排	运营管理服务包括年度经营及预算计划、合同管理、租户资质审核、收益管理服务、日常运营服务、项目维修维保、保险事项，以及运营管理服务协议约定的其他运营管理服务。 此外，还需协助支持基金管理人完成不动产项目的不动产资产交割、印章证照管理、财务管理、档案管理，以及运营管理服务协议中约定的其他协助事项等。运营管理统筹机构与运营管理实施机构职责划分详见本招募说明书“第四部分　治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。
运营管理决策流程	就不动产项目的日常运营管理事项，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了审批权限及/或管理方案，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。就不动产项目运营管理相关的其他重要事项如关联交易、对外借款、项目运营过程中可能导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项等，需根据本招募说明书及运营管理服务协议等相关文件约定履行相应审批程序；若运营管理相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的（如金额超过基金净资产 5%的关联交易、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项），还应召开基金份额持有人大会进行表决。

3、运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费	营业收入、运营净收益	郑州杉杉：营业收入×9.7%+运营净收益×8%； 哈尔滨杉杉：营业收入×10.2%+运营净收益×8%； 包含人力管理支出及运营行政支出部分和管理输出费用部分，其中两项目的管理输出费用部分收费水平均为营业收入×2%+运营净收益×8%	基础管理费用的收费模式为市场标准化的收费模式，其中人力管理支出及运营行政支出部分的收取比例与不动产项目历史的运营管理成本费用水平可比，管理输出费用的收费水平为与同类 REITs 项目可比的市场化收费。
浮动管理费	运营净收益	（当年实现的运营净收益-运营净收益目标值）×20%； 自不动产基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至不动产基金成立后的第三个自然年度（成立当年为第一个自然年度），运营净收益目标值取自不动产基金首发阶段最终确定的评估报告预测值；自不动产基金成立后的第四个自然年度起，运营净收益目标值取自前一年	浮动管理费用设置了对等的正向激励和负向扣减机制，可以实现奖惩对等的激励与约束效果，在对运营管理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。

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
		不动产项目的跟踪评估报告预测值	

（八）基金合同主要内容

基金合同是规定基金合同当事人之间权利义务关系的基本法律文件，其他与基金相关的涉及基金合同当事人之间权利义务关系的任何文件或表述，如与基金合同有冲突，均以基金合同为准。基金合同当事人按照《基金法》、基金合同及其他有关规定享有权利、承担义务。

基金合同的当事人包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人。基金投资人自依基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受。

本基金基金合同的主要情况详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“四、基金运作”之“（二）基金合同及托管协议相关情况”，本基金基金合同的概要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

（九）其他对本次发行有重大影响的事项

无。

二、风险因素

本基金为商业不动产基金，通过主动运营管理商业不动产项目，以获取商业不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。商业不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资商业不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于：

（一）商业不动产基金的特有风险

1、与商业不动产相关的行业风险

（1）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策

的支持，为商业不动产相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对商业不动产项目或将造成重大不利影响。

（2）城市规划及商业不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，商业不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策等的调整，导致商业不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对商业不动产项目的经营产生不利影响。

此外，商业不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运，公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致商业不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

（3）相关政策法规发生变化的风险

商业不动产的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对商业不动产项目的运营产生影响。

（4）商业不动产相关行业竞争加剧的风险

商业不动产相关行业的竞争日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌商业不动产项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。商业不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

郑州杉杉奥特莱斯项目在郑州当地面临着王府井奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯等现有项目的直接竞争，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在哈尔滨当地面临着枫叶小镇奥特莱斯等现有项目的直接竞争，同时未来也会面临着来自新进入项目的正面竞争。就郑州杉杉奥特莱斯项目而言，中原百联奥特莱斯项目将于 2027 年入市，尽管该项目地处郑州市西部区域，距离较远，但其入市后有可能对郑州市奥莱业态的竞争格局产生扰动，市场竞争程度将进一步加剧，可能对郑州杉杉奥特莱斯项目造成潜在不利

影响。随着商业不动产相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响商业不动产项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

（5）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

商业不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若商业不动产项目的运营管理未与时俱进，将可能对经营产生不利影响。

（6）标的资产无法持续作为奥特莱斯经营的风险

商业不动产存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，且无法保证商业不动产项目能够在行业竞争中维持历史扣点水平。尽管截至目前尚未发现商业不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除商业不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

2、项目投资和运营的相关风险

（1）基金首次投资的交易风险

1）基金投资的交割风险

在本次交易中，不动产基金设立并认购专项计划的全部份额后，计划管理人（代表专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《SPV 公司增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致商业不动产项目无法按时完成交割的风险。

2）吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将吸收合并 SPV 公司，并承继 SPV 公司对专项计划的债务，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额，进而影响本基金的收益水平。

3）股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因潜在项目合规瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4）过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营商业不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，商业不动产项目仍由原始权益人持有并运营。商业不动产项目运营已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（2）商业不动产项目运营风险

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产资产运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及商户经营合同、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于

测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。不动产资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1）运营收入的相关风险

本基金拟投资的商业不动产资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但商业不动产相关行业市场竞争激烈，商业不动产项目在维持较高出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：商业不动产项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率。但是，若全国或商业不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大商业不动产项目周边可比项目供给，若商业不动产项目周边出现新增同类项目供应，与商业不动产项目形成竞争关系，可能对商业不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 19.06%、26.63%及 35.99%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 13.64%、17.84%及 16.89%。郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，截至 2025 年末面积加权续租率分别为 89.50%、81.58%，联营保底条款的可持续性相对较强。如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致不动产项目联营保底条款发生调整，进而影响基金份额持有人的收益。

除此之外，虽然本基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目将在 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为 67.60%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将在 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为 40.81%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，商业不动产资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：商业不动产资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，商业不动产项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据商业不动产项目在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖商业不动产项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2025 年度，郑州杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为 21.76%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 2.88%和 2.87%。2025 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为 21.10%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 3.01%和 2.47%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对商业不动产资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促

销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年 12 月末，不动产项目共计 11 个商户经营合同存在针对其铺位的优先购买权条款，同时，部分不动产项目商户经营合同设置了提前退租条款、20-45 天的装修期租金减免等。若触发相关条款，则可能对不动产项目的运营产生一定不利影响，如商户提前退租或获得装修期租金减免，进而对不动产项目的短期运营现金流情况产生不利影响，影响不动产项目的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

2）运营支出及相关税费增长的风险

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

①直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更、项目公司股东借款税前可抵扣利率水平变化等因素导致商业不动产项目税项及其他法定支出的增加；

②相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

③商业不动产项目购买物业服务成本的增加；

④商业不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着商业不动产资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响；

⑤通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

⑥保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

⑦其他不可预见情况导致的支出增长。

3）维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加商业不动产的吸引力和竞争力，本基金持有的商业

不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

商业不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的商业不动产项目维修和改造计划推迟，使商业不动产项目无法在理想状态下运营，从而对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据商业不动产项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对商业不动产项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

4）其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，商业不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰商业不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对商业不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：商业不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对商业不动产项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展商业不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，商业不动产项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致商业不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

商业不动产资产保险可能无法充分涵盖商业不动产资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的商业不动产资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据商业不动产资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对商业不动产资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生商业不动产资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；商业不动产项目可能面临公众责任索赔，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖商业不动产项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行商户经营合同备案的风险：截至报告期末，本基金拟持有的商业不动产资产在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同中，均未办理租赁合同备案。虽然郑州及哈尔滨相关政策未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就商业不动产资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求商业不动产资产相关联营合同办理租赁合同备案，则商业不动产项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。项目公司可能因商户经营合同未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

商业不动产项目消防安全管理相关风险：商业不动产项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书/合格证。由于商业不动产项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对商业不动产项目运营产生不利影响，进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：郑州杉杉已取得中牟县卫生健康委员会核发的《卫生许可证》

（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限至 2029 年 9 月 23 日。哈尔滨杉杉已取得哈尔滨新区管理委员会行政审批局核发的《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期至 2027 年 9 月 9 日。此外，哈尔滨杉杉分别就地下及地上停车场的运营取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083 及 No 0008970）有效期至 2028 年 4 月 13 日及 2026 年 6 月 6 日，并就户外广告设施取得了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），有效期至 2028 年 4 月 19 日。上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响商业不动产项目场所、停车场运营及户外广告牌设置，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

郑州杉杉奥特莱斯项目存在未批先建情况相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期及二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行建设情况，可能涉及受到罚款等行政处罚的风险。但鉴于郑州杉杉已针对相关建设内容补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，将承担赔偿责任。

郑州杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期地下停车库区域存在改建租赁面积为 1,206 平方米的经营性区域（简称“改建区域”），已于改建区域投入经营前取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书。改建区域实际用于商业零售活动，中牟县自然资源局已出具对于用途一致的说明。但改建区域未单独办理工程规划许可、施工许可，可能涉及受到责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。由于改建区域与商场主体运营及动线相对独立，且均非核心品牌及核心铺位，即使被要求限期拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。对此，改建区域的现金流不纳入估值范围，同时原始权益人承诺未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作

为超市经营的单一商户使用部位区域被改造为独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整，相关施工图设计文件已经审查合格，且已取得建设工程消防验收备案凭证并进行消防现场检查，但未单独办理施工许可，存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。原始权益人和哈尔滨杉杉已对二层超市用房改造未单独办理施工许可的背景进行书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证，因未单独办理施工许可证而导致二层超市用房改造区域被要求拆除现有商铺、还原为超市业态的风险较低。为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人承诺因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，将承担赔偿责任。

外摆业务相关的风险：郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”）。根据《外摆经营点位权利义务转让协议》约定，郑州杉杉和哈尔滨杉杉已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉和哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足适用政策和法律法规的要求。虽然项目公司已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务，但项目公司及商业不动产资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

可租赁/经营面积变动的风险：目标商业不动产项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标商业不动产项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标商业不动产项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若商业不动产项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若商业不动产项目不跟随政策进行相应的租金减免，则

相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对商业不动产项目的现金流产生不利影响。

（3）估值与现金流预测的风险

1）估值及公允价值变动的相关风险

商业不动产资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于商业不动产资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致商业不动产资产的评估值并不代表对商业不动产资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在商业不动产项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若商业不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，商业不动产的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。商业不动产资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的商业不动产资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内商业不动产资产价值的变动情况。

2）基金可供分配金额预测风险

本基金可供分配金额主要由项目公司所持商业不动产资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，商业不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（4）商业不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，商业不动产项目的市场流动性和交易活跃程度

受到商业不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，商业不动产项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置商业不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离商业不动产项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售商业不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行商业不动产项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若不动产项目（包括但不限于不动产资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向 SPV 公司和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人、原始权益人间接控股股东根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将按照承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或前述承诺方可以充分履行相关承诺。

（5）土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据

土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（6）关联交易风险

本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、出售项目公司股权、商业不动产项目购入与出售及商业不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 4.12%、5.86%及 7.19%。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 9.23%、7.87%及 6.58%。未来如出现关联方定价不合理、不公允的情况，将对基金投资人带来收益损失风险。

（7）利益冲突风险

截至本招募说明书出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44

处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的商业不动产项目存在业务竞争关系；同时 50 处外摆经营点位与商业不动产资产同属于商业业态，可能存在与商业不动产项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。此外，原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同且地理位置相邻，投入运营后将与郑州杉杉奥特莱斯项目构成直接竞争关系，尽管新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态采取了错位经营策略且原始权益人/运营管理机构已采取合理措施尽可能对该等风险予以缓释并出具承诺函，但是仍然存在潜在利益冲突风险。

3、其他与商业不动产基金相关的特别风险

（1）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而本基金存续期内主要投资于商业不动产类型的商业不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得商业不动产项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（2）流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 31 年，本基金为封闭式运作，不设置申购赎回。本基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（3）募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（4）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、商业不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（5）运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行商业不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分商业不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下（见本招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”部分内容），如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致商业不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

（6）计划管理人、托管人尽职履约风险

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

（7）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

商业不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，商业不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（8）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

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

（9）不可抗力风险

本商业不动产证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致商业不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标商业不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、商业不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致商业不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对商业不动产项目，继而对商业不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

（二）其他一般性风险因素

1、基金价格波动风险

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

2、暂停上市或终止上市风险

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

3、相关参与机构的操作及技术风险

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

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

4、基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

5、证券市场风险

本基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

（1）政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

（2）经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

（3）利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

（4）收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市

场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

（5）购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

（6）再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

（7）信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

（8）其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

本风险揭示的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产基金的所有风险。投资者在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

第二部分　不动产项目

一、商业不动产项目概况

（一）不动产项目概况

不动产项目包括郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目，其中：

郑州杉杉奥特莱斯项目于 2016 年 9 月开业，迄今已运营近 10 年，该项目分三期建设，其中一期为 2 层地上广场及地下车库，二期为 3 层地上广场（其中第 3 层为车库），三期为 1 层地上广场，总建筑面积约 11.20 万平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，该项目土地剩余使用年限约为 30.68 年。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于 2015 年 9 月开业，迄今已运营近 11 年。该项目建设内容为地上 1 层至地上 3 层的商业及地下 1 层的地下车库组成，总建筑面积为 13.06 万平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，该项目土地剩余使用年限约为 27.14 年。

商业不动产项目整体情况如下表所示：

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	郑州杉杉奥特莱斯项目	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	奥特莱斯	奥特莱斯
项目所在地	河南省郑州市中牟县	黑龙江省哈尔滨市利民开发区
资产范围	位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业及配套的房屋及国有土地使用权	位于哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号哈尔滨杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业服务的房屋及国有土地使用权
建设内容和规模	包括一期、二期及三期项目，其中一期为 2 层地上广场及地下车库，二期为 3 层地上广场（其中第 3 层为车库），三期为 1 层地上广场，总建筑面积 111,962.80 平方米，其中商业可租赁面积 59,393.85 平方米	由一栋地上 1 层至地上 3 层的商业及地下 1 层的地下车库组成，总建筑面积 130,635.62 平方米，其中商业可租赁面积 62,768.08 平方米
建筑面积（平方米）	111,962.80	130,635.62
竣工时间	一期于 2016 年 9 月竣工 二期于 2021 年 7 月竣工 三期于 2024 年 8 月竣工	2015 年 9 月

项目	项目一	项目二
使用期限	使用权 2056 年 9 月 6 日止	使用权 2053 年 2 月 20 日止
剩余年限	30.68 年	27.14 年
用地性质	国有建设用地	国有建设用地
可供分配金额测算	本基金预计 2026 年度合并可供分配金额为 33,867.81 万元 本基金预计 2027 年度合并可供分配金额为 35,825.53 万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险及现金保险，其中公众责任险及现金保险的期限为自 2025 年 7 月 1 日 00 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时 00 分止，财产一切险的投保期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 47.01 亿元	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险，其中公众责任险期限为自 2025 年 7 月 15 日 00 时起至 2026 年 7 月 14 日 24 时 00 分止，财产一切险的保险期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 29.12 亿元
项目权属	原始权益人持有	原始权益人持有

（二）商业不动产项目合规性

1、商业不动产项目符合国家战略和发展规划、产业政策的情况

（1）商业不动产项目符合国家战略和发展规划

1）符合不断实现人民对美好生活的向往的发展目标

党的二十大报告指出，“必须坚持在发展中保障和改善民生，鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往”，做出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确，“十五五”时期，我国经济社会发展应当以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，注重在发展中保障和改善民生，在满足民生需求中拓展发展空间。

不动产项目均为奥特莱斯业态，以品牌折扣零售为特色，具有品牌集聚、品质消费与价格优势，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品，直接响应国家关于满足人民群众对品质生活需求的号召，发行商业不动产投资信托基金能够实现对优质奥特莱斯资产的有效盘活，对于整体奥特莱斯行业具有正向示范和激励效应，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求，实现人民日益增长的美好生活需要。

2）符合全面促进消费，加快消费提质升级的政策指引

消费在国民经济中处于基础性地位，是经济增长的持久动力。提振消费是当前扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。党中央高度重视提振消费、扩大内需工作，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》对“大力提振消费”作出详细部署，2025 年底中央经济工作会议把“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为八大重点任务之首。

河南省与黑龙江省均出台了省级促消费政策。2025 年 5 月，河南省发布的《河南省提振消费专项行动实施方案》指出，要“进一步扩消费、惠民生，稳增长、促发展”，并将支持消费场景创新、建设国际消费中心城市作为关键举措。黑龙江省在《关于推动全省经济全面恢复增长的若干政策措施》中明确要求，“加大促消费力度”，支持各类促消费活动，进一步活跃商业氛围。

郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年合计拉动消费额约 21.58 亿元，吸引消费人次约 968 万，对稳定区域消费市场、提升消费能级作用显著。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目则在 2025 年拉动消费额约 16.72 亿元，吸引消费人次约 1,020 万，为区域商业活力提升提供了坚实支撑。以郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为底层资产发行商业不动产投资信托基金，是落实党中央关于促进消费、加快消费转型升级的具体举措，能够进一步提升社会对奥特莱斯行业发展前景的信心，从而提振区域消费、激发消费潜力，更好推动经济高质量发展。

3）符合拓宽民营企业投融资渠道、促进民营经济发展壮大的宏观政策导向

2025 年 2 月，党中央召开民营企业座谈会，对当前和今后一个时期促进民营经济健康发展、高质量发展作了全面部署，彰显了党中央促进民营经济发展壮大的鲜明立场和坚定决心。同年 4 月，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过《中华人民共和国民营经济促进法》，第十八条明确提出“支持民营经济组织通过多种方式盘活存量资产，提高再投资能力，提升资产质量和效益”，为民营经济持续、健康、高质量发展提供了坚实法治保障。

2025 年 4 月，郑州市印发的《促进民营经济高质量发展实施方案》指出，要“支持民营企业扩大投资、开拓市场”，“进一步激发和提振民营企业发展的信心决心，全力促进民营经济高质量发展”。同年 9 月，黑龙江印发的《关于支持鼓励引导民营经济健康

发展的若干政策措施》中提出，“支持民间投资参与盘活存量资产，支持鼓励引导黑龙江省民营经济健康发展，助力高质量发展、可持续振兴。”

民营企业唯品会、杉杉商业发行商业不动产投资信托基金，通过有效盘活自身存量资产，有助于改善企业财务报表，优化自身资源配置，提高资产流动性，促进企业持续健康发展。

（2）符合商业不动产相关产业政策

国家始终重视统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，注重通过优化供给的方式促进消费，引导扩大商业服务领域投资，以商业服务产业升级引领消费升级。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，“扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。”

从具体政策看，2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出以高质量供给创造有效需求、以优化消费环境增强消费意愿，要求完善城乡消费设施，积极发展智慧商圈、沉浸式体验空间等，推动传统百货等实体店改造成为新型商业场所。2025 年 10 月，商务部等五部门印发《城市商业提质行动方案》，推动建设布局合理、设施齐全、业态丰富、供给优质、安全便利的城市商业体系，要求改造提升一批传统百货店、购物中心，打造商品和服务供给丰富、购物休闲等功能齐备的消费载体。2025 年 11 月，工业和信息化部等六部门制定《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，明确以优质供给更好满足多元需求，提出加速新技术新模式创新应用、扩大特色和新型产品供给、培育消费新场景新业态等具体举措。

郑州和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将以发行商业不动产投资信托基金为契机，通过引入社会资本强化资源整合，进一步提升商业设施品质、优化商业不动产运营，加速新型消费业态和场景的培育发展，服务整体商业服务产业和体系的提质升级，符合国家关于倡导发展商业服务业的政策导向。

2、商业不动产项目权属、他项权利及解除安排

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）资产权属情况

郑州杉杉在其享有建设用地使用权的同一地块上先后建设了郑州杉杉奥特莱斯一期项目、郑州杉杉奥特莱斯二期项目、郑州杉杉奥特莱斯三期项目。郑州杉杉奥特莱斯项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示：

表 2-1-1：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	牟国用（2016）第 082 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南	批发零售	120,229.54	至 2056 年 9 月 6 日	挂牌出让	中牟县国土资源局
合计	-	-	-	-	-	**120,229.54**	-	-	-

表 2-1-2：房屋所有权情况

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
1	郑州杉杉奥特莱斯项目	一期	豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南杉杉购物广场	商业服务	67,122.79
2		二期	豫（2022）中牟县不动产权第 0007496 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）1 层商业 101	商业	27,565.5
3			豫（2022）中牟县不动产权第 0007494 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）3 层室内汽车库	室内汽车库	15,374.19
4		三期	豫（2025）中牟县不动产权第 0001511 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 101	商业	152.44
5			豫（2025）中牟县不动产权第 0001512 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 102	商业	237.24
6			豫（2025）中牟县不动产权第 0001513 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 103	商业	237.24
7			豫（2025）中牟县不动产权第		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特	商业	323.24

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
			0001514 号		莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 104		
8			豫（2025）中牟县不动产权第 0001640 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 101	商业	310.6
9			豫（2025）中牟县不动产权第 0001641 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 102	商业	316.32
10			豫（2025）中牟县不动产权第 0001642 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 103	商业	323.24
合计	-	-	-	-	-	-	**111,962.80**

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，郑州杉杉合法享有拟发行不动产基金的郑州杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

2）权利负担及解除安排

根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明以及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 1 月 21 日，郑州杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统[1]以郑州杉杉为担保人进行的查询及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 4 月 9 日，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

[1]网址：www.zhongdengwang.org.cn。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）资产权属情况

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的资产权属情况如下：

表 2-1-3：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	呼国用（2013）第 1301 号	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司（哈尔滨杉杉曾用名）	呼兰区利民开发区利民大道东、通海路北侧	商业用地	113,266	至 2053 年 2 月 20 日	挂牌出让	哈尔滨市国土资源局呼兰分局
合计	-	-	-	-	-	**113,266**	-	-	-

表 2-1-4：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	哈尔滨市呼兰区利民开发区利民大道 555 号	商业服务	130,635.62
合计	-	-	-	-	-	**130,635.62**

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，哈尔滨杉杉合法享有拟发行不动产基金的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

2）权利负担及解除安排

根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料以及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 1 月 4 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统以哈尔滨杉

杉为担保人进行的查询及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 4 月 9 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

（3）外摆经营点位的剥离和运营

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“如因外摆经营点位对项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。”

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

3、商业不动产项目相关合规手续情况

（1）关键合规手续情况

1）郑州杉杉奥特莱斯项目

A. 郑州杉杉奥特莱斯一期项目

i） 建设用地规划许可

2016 年 6 月 16 日，中牟县城乡规划局向郑州杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：牟规地字第【2016】059 号），证载主要内容如下：

用地单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
用地项目名称	杉杉 郑州奥特莱斯建设项目
用地位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
用地性质	商业用地
用地面积	用地 120,229.54 平方米

ii） 建设工程规划许可

2016 年 6 月 30 日，中牟县城乡规划局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：牟规建字第【2016】039 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	杉杉购物广场、开闭所
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 60,387.51 平方米；地下 20,400.48 平方米

iii） 竣工验收备案

2016 年 9 月 29 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，相关材料符合要求，准予备案。”

iv） 环保验收

2016 年 9 月 10 日，中牟县环境保护局向郑州杉杉核发《验收意见》（牟环验表〔2016〕17 号），根据该验收意见，中牟县环境保护局对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了环保

验收，认为该项目落实了环境影响评价及批复文件提出的环保措施和要求，污染物排放满足相应标准，原则上同意项目竣工环境保护验收合格。

v） 消防验收

2016 年 9 月 12 日，中牟县公安消防大队向郑州杉杉核发《建设工程消防验收意见书》（牟公消验字〔2016〕第 0015 号），根据该验收意见，中牟县公安消防大队对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了消防验收，经资料审查及现场抽样检查，综合评定该工程消防验收内容合格。

B. 郑州杉杉奥特莱斯二期项目

i） 建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯二期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

ii） 建设工程规划许可

2021 年 3 月 31 日，中牟县自然资源和规划局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发《建设工程规划许可证》（牟资规建字第【2021】031 号），证载主要内容如下：

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目：1#楼（二期）、非机动车棚
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 45,899.66 平方米；地下 0 平方米

iii） 竣工验收备案

2021 年 8 月 17 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，资料完整，手续齐全，符合备案条件，准予备案。”

iv） 环保验收

郑州杉杉奥特莱斯二期项目已取得《建设项目环境影响登记表》，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验

收的项目[2]，无需进行环保验收。

v） 消防验收

2021 年 8 月 13 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《特殊建设工程消防验收意见书》（牟建消验字〔2021〕第 0020 号），该意见载明，按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定，根据申请材料及建设工程现场评定情况，综合评定该工程消防验收合格。

C. 郑州杉杉奥特莱斯三期项目

i） 建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯三期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

ii） 建设工程规划许可

2024 年 4 月 18 日，中牟县自然资源和规划局就郑州奥特莱斯三期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：建字第 4101222024GG0055434（建筑）号），证载主要内容如下：

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）
建设位置	中牟金水大道北，信和路西，雁鸣大道东，宝兴路南杉杉购物广场
建设规模	1,818.6 平方米

iii） 竣工验收备案

2024 年 9 月 3 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉核发了《竣工联合验收意见书》（编号：牟建竣 2024090301）。该意见书载明，郑州杉杉奥特莱斯三期项目已于 2024 年 9 月 3 日通过了包括人防工程竣工验收核实、建设工程竣工消防验收、建设工程竣工验收、建设工程规划核实、建设工程档案验收的联合验收。根据各验收部门相关法律法规及验收结果，该项目联合验收结论为通过。

[2]《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）第二条规定：“本办法适用于编制环境影响报告书（表）并根据环保法律法规的规定由建设单位实施环境保护设施竣工验收的建设项目以及相关监督管理。”

iv） 环保验收

郑州杉杉奥特莱斯三期项目无需编制环境影响评价文件，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验收的项目，无需进行环保验收。

v） 消防验收

2024 年 8 月 30 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《建设工程消防验收备案抽查结果通知书》（牟建消备查字[2024]第 0011 号），根据该通知书，郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）（含装修）工程被确定为检查对象，经检查，该工程符合建设工程消防验收有关规定。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现郑州杉杉奥特莱斯项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

A. 建设用地规划许可

2013 年 4 月 1 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：哈利经开规管地字第 2013023 号），证载主要内容如下：

用地单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
用地项目名称	杉杉商业综合体
用地位置	利民大道东、通海路北
用地性质	商业用地
用地面积	用地 113,266 平方米

B. 建设工程规划许可

2013 年 10 月 8 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈利经开规管建字第 2013072 号），证载主要内容如下：

建设单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程

建设位置	利民大道东、通海路北
建设规模	112,698.65 平方米

2015 年 6 月 10 日，哈尔滨市城乡规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈规城（利民）建字第[2015]9 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程地下室及附属设施
建设位置	利民开发区利民大道东、通海路（杉杉路）北
建设规模	17,953.1 平方米

C. 竣工验收备案

哈尔滨市呼兰区建设管理局于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竣工验收后向哈尔滨杉杉核发了《建筑工程竣工验收备案证书》，该备案证书载明的审批机关意见为：“经审查，该工程符合建设工程竣工验收备案条件，准予备案。”

D. 环保验收

2016 年 12 月 22 日，哈尔滨市呼兰区环境保护局向哈尔滨杉杉作出《关于哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司杉杉商业综合体一期工程建设项目的环保验收意见》（哈环呼审验[2016]36 号），该验收意见载明：“根据验收调查结果及现场核查，该项目按照环评及其批复的要求落实了环保措施，环境管理较规范，各项设施运行正常，同意该项目通过建设项目竣工环境保护验收。”

E. 消防验收

2015 年 8 月 26 日，哈尔滨市公安消防支队向哈尔滨杉杉作出《建设工程消防验收意见书》（哈公消验字〔2015〕第 0254 号），根据该验收意见，哈尔滨市公安消防支队对哈尔滨杉杉商业综合体一期及室内装修建设工程进行了消防验收检查测试，经审查资料及现场检查测试，综合评定该工程消防验收合格。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现哈尔滨杉杉奥特莱斯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

针对除关键合规手续外的其他合规手续，郑州杉杉奥特莱斯项目已由中牟县发展和改革委员会办理立项备案手续，由中牟县住房和城乡建设局（中牟县城乡建设局）核发施工许可证，由中牟县自然资源局（中牟县城乡规划局、中牟县自然资源和规划局）实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定郑州杉杉奥特莱斯项目符合国家、地方及行业的节能相关法律法规、政策要求、标准规范，郑州杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求。

针对除关键合规手续外的其他合规手续，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已由哈尔滨利民经济技术开发区管理委员会计划财务统计局办理立项核准手续，由哈尔滨利民经济开发区建设局核发施工许可证，由哈尔滨市城乡规划局实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定哈尔滨杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求、各装置的能源使用和消耗基本符合国家法律法规和行业限额要求。

（3）其他合规手续未取得或不完备情况

1）郑州杉杉奥特莱斯项目

A. 郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书。

《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。”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。”

郑州杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由中牟县国土资源局批准建设用地规划设计条件，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。

郑州杉杉奥特莱斯项目已办理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，可不再补办该项合规手续。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如郑州杉杉因未办理用地预审、建设用地批准书手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

B. 郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行开工建设的情况（简称“未批先建情况”）。监管部门可能根据《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》及《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》相关规定，对项目公司处以罚款等行政处罚措施。

上述行政处罚系针对无法采取改正措施消除影响的未批先建情况。鉴于郑州杉杉已针对郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

A. 哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见。

《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。”

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由哈尔滨市呼兰区国土资源局核发《建设用地批准书》、准予该项目使用土地，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。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如哈尔滨杉杉因未办理用地预审手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

综上所述，经基金管理人及计划管理人核查，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。不动产项目的关键合规手续齐备、合法有效，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。同时，不动产项目已办理立项备案、环境影响评价、施工许可、竣工规划验收或核实、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查等其他合规手续。除上述已披露的其他合规手续缺失或不完备情况外，不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

4、土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限如下：

1）土地出让

经核查原中牟县国土资源局（作为出让人）与郑州杉杉（作为受让人）签订的《成交确认书》以及《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：410122-CR-2016-0550-16582，简称“《郑州杉杉土地出让合同》”），出让人将坐落于“中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南”的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为 120,229.54 平方米，用途为批发零售用地。

根据郑州杉杉提供的《河南省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国税收缴款书（税务收现专用）》等资料，郑州杉杉已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间设计用途为 20,400.48 平方米的地下车库，未设计经营性用途的配建商业区域，郑州杉杉未就郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间使用的建设用地使用权办理出让手续。根据《郑州市人民政府关于印发郑州市地下空间开发利用管理规定的通知》（郑政〔2024〕14 号）第十二条规定：“地下空间配建有商业等经营性用途的，若规划可区分出商业等经营性用途对应的结建地下空间，则该部分地下空间应当与地表建设用地使用权一并供应，其余地下空间若为非经营性用途、停车场（库）的，可暂不计入供应范围，暂不作不动产权属登记，地下空间的规划指标可直接用于后续的建设审批。”郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间按其设计用途作为地下停车库使用可暂不计入建设用地使用权的供应范围，暂不作不动产权属登记。

2）国有土地使用证

郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况 ”之“（二）商业不动产项目合规性”部分。

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至 2056 年 9 月 6 日。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）土地出让

经核查哈尔滨市国土资源局呼兰分局（作为出让人）与哈尔滨杉杉（签约时公司名称为哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司，作为受让人）签订的《成交确认书》《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：HL2012037）、《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议 1》”）及《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议 2》”），出让人将坐落于“利民大道、通海路北”地块的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为 113,266 平方米，用途为批发零售用地。

根据哈尔滨杉杉提供的《黑龙江省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国契税完税证》《中华人民共和国税收缴款书（银行经收专用）》等资料，哈尔滨杉杉已按照上

述《国有建设用地使用权出让合同》《变更协议 1》《变更协议 2》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

2）国有土地使用证

哈尔滨杉杉就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况 ”之“（二）商业不动产项目合规性”部分。

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至 2053 年 2 月 20 日。

5、土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）规划用途与实际用途情况

郑州杉杉取得的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”“商业”和“室内汽车库”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、郑州杉杉项目公司书面确认，郑州杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

2）房屋建筑功能调整和改建情况

（i）郑州杉杉奥特莱斯一期一层餐饮区功能调整情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目一层原作为员工餐厅的区域当前被用于对外经营的餐饮区（简称“餐饮区”）。郑州杉杉就餐饮区取得了中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安许字〔2025〕第 0010 号）。同时，中牟县自然资源局于 2026 年 1 月 16 日出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实际用途与规划用途一致。”

就餐饮区功能调整，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“餐饮区功能调整不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”餐饮区功能调整后继续用于餐饮服务，不构成对该区域原有功能的重大变化，当前实际用途不违

反郑州杉杉奥特莱斯一期项目规划用途、权证所载用途。

（ii）郑州杉杉奥特莱斯一期地下一层改建区域情况

经核查，郑州杉杉于郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下停车库区域改建租赁面积为1,206 平方米的经营性区域（简称“改建区域”），并出租予商户使用。此外，改建区域与该部分区域作为地下车库的设计用途不一致，未单独办理工程规划许可、施工许可。

就改建区域用途一致性情况，项目公司已于改建区域投入经营前取得中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安检字〔2022〕第 0115 号）。改建区域实际用于商业零售活动，且中牟县自然资源局已出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实际用途与规划用途一致。”因此，改建区域不导致郑州杉杉奥特莱斯项目的土地实际用途违反其现有建设用地的规划用途、权证所载用途。

就改建区域未办理工程规划许可、施工许可情况，郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目存在被监管部门依据《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》第六十四条[3]以及《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条[4]规定处以责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。

根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，截至本招募说明书出具之日，改建区域拟继续由郑州杉杉经营，该区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围。原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“在不动产基金成立后，如郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。”

鉴上，经基金管理人和专项计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目土地实际用途

[3]《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》第六十四条规定：“未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。”

[4]《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款；对施工单位处 3 万元以下罚款。”

与其规划用途、权证所载用途相符。改建区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围，如因改建区域对郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目造成相关损失的，原始权益人将补偿该等损失。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）项目规划用途与实际用途情况

哈尔滨杉杉取得的“哈利经开规管地字第 2013023 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；哈尔滨杉杉就不动产资产取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、哈尔滨杉杉项目公司书面确认，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

2）房屋建筑功能调整和改建情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作为超市经营用房的由单一商户使用的部位被改造分隔为多个独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。

就二层超市用房用途一致性情况，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”。因此，二层超市用房改造后继续用于商业零售活动，不构成对该部位原有功能的重大变化，其实际用途不违反哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《建设用地规划许可证》记载的土地规划用途以及《不动产权证书》记载的房屋用途。

就二层超市用房改造相关建设手续情况，鉴于二层超市用房改造的工程性质为建筑物内的局部装饰装修，不增加建筑面积、建筑高度和改变外立面，根据《哈尔滨市建设工程规划许可豁免项目清单（修订版）》，哈尔滨杉杉无需就相关改造工程办理《建设工程规划许可证》。哈尔滨杉杉就二层超市用房改造取得了《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件数字化审查合格书》，载明二层超市用房改造的工程性质为装饰装修，工程等级为小型，审查结论为合格。此外，哈尔滨杉杉已取得《建设工程消防验收备案凭证》（黑（哈）（松北）消备凭〔2024〕第 0202 号），哈尔滨松北区消防救援大队工作人员于 2026 年 1 月 13 日对二层超市用房改造部位进行了现场检查，未对消防安全状况提出异议。

哈尔滨杉杉未就相关改造工程单独办理建筑工程施工许可证，根据原始权益人和哈尔滨杉杉书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证。依据《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条的规定，就二层超市用房改造未办理施工许可证的情况，哈尔滨杉杉存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。经哈尔滨杉杉核算，其对于二层超市用房改造自行投入的工程合同价款金额为 4,283,265.14 元，如监管部门因二层超市用房改造未办理施工许可证对哈尔滨杉杉处以罚款[5]，假设按工程合同价款 2%的顶格处罚，预计罚款金额不超过 9 万元。

鉴于二层超市用房改造无需办理《建设工程规划许可证》，且改造已完工、已取得消防验收备案凭证，并已接受消防现场检查，因未单独办理施工许可证而导致二层超市用房改造区域被要求拆除的风险较低，同时，二层超市用房改造区域位于商场二层边缘位置，与商场主体动线相对独立，其原超市业态与商场主体业态存在显著差异，且改造部位均非核心品牌及核心铺位，即使被要求拆除现有商铺、还原为业态超市运营，也不会影响商场主体结构及整体业态分布，不会对非改建区域的收入产生影响。此外，根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，二层超市用房改造区域产生的收入占哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体收入约 1.7%，对项目收益影响较小，即便被拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。

为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如哈尔滨杉杉因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人和专项计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

6、经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

经基金管理人和专项计划管理人核查，项目公司已经依法办理了商业不动产项目投入运营所需的必要经营资质手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

[5] 《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款；对施工单位处 3 万元以下罚款。”

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）停车场管理

《郑州市停车场建设管理条例》第二十条规定：“停车场向社会提供停车服务并收取费用的，经营者应当自领取营业执照之日起十五日内向所在地的区城市管理行政主管部门备案。”根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目无停车费收入，其停车场为免费停车场。根据《郑州市停车场建设管理条例》上述规定，郑州杉杉经营郑州杉杉奥特莱斯项目的停车场无需向所在地的区城市管理行政主管部门备案。

2）户外广告设施管理

郑州杉杉为郑州杉杉奥特莱斯项目设置了 LED 屏幕、宣传横幅等广告设施，针对郑州杉杉奥特莱斯项目涉及的户外广告设施，中牟县城市管理局于 2026 年 1 月 26 日向郑州杉杉出具《中牟县城市管理局关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关请示事项的情况说明》，要求郑州杉杉负责郑州杉杉奥特莱斯项目内户外广告设施的日常维护管理，并承担安全检测和检查责任，确保广告设施安全使用，并确认中牟县城市管理局“不就该项目户外广告设施办理备案手续”。

3）卫生许可

2025 年 9 月 24 日，中牟县卫生健康委员会向郑州杉杉核发《卫生许可证》（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2025 年 9 月 24 日至 2029 年 9 月 23 日。基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

根据国家卫生健康委员会于 2018 年 11 月 1 日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，对依据《公共场所卫生管理条例》及其实施细则实行卫生许可证管理的公共场所，自 2018 年 11 月 10 日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关应当以书面形式一次性向申请人告知审批条件和所需材料要求，并向申请人提供申请书和告知承诺文书示范文本，对申请人以书面形式承诺符合审批条件并提交材料的，许可实施机关应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询郑州政务服务网卫生许可证办理页面，项目所在地卫生许可证办理机关为中牟县卫生健康委员会，承诺办结时间为 1 个工作日。

经查，郑州杉杉奥特莱斯项目于 2017 年 6 月 28 日首次办理《卫生许可证》，有效期为 4 年。前述许可证期限届满，该项目于 2021、2025 年分别成功办理《卫生许可证》续期。现有《卫生许可证》有效期将于 2029 年 9 月 23 日到期。

综上所述，郑州杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于郑州杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）停车场管理

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目停车场包括位于地上及地下部分的车位。

就地下停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2026 年 4 月 15 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083），场地位置为地下，场地面积 12,751 平方米，泊位数 355 个，有效期至 2028 年 4 月 13 日。

就地上停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2024 年 6 月 4 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0008970），场地位置为院内，场地面积 29,093 平方米，泊位数 1,073 个，有效期至 2026 年 6 月 6 日。

《哈尔滨市机动车停车场管理条例》第二十五条规定：“经营性公共停车场的经营者，应当依法办理工商、税务等手续，在取得营业执照之日起十五日内向市公安机关交通管理部门备案”。根据本条规定，哈尔滨市经营性公共停车场经营者应向市公安机关交通管理部门办理备案。根据本条规定，办理备案手续需提交的材料包括营业执照、停车场设施清单和停车场相关图则、停车场管理制度、场地产权证明、竣工验收合格证明。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的《机动车停车场备案证》初始办理于 2020 年 4 月，初始有效期为 2 年。该项目于 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年均成功办理《机动车停车场备案证》续期手续。现就地上停车场的运营，《机动车停车场备案证》有效期将于 2026 年 6 月 6 日到期，哈尔滨杉杉已启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《机动车停车场备案证》合法有效，其续期有

明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉项目已竣工验收、取得了产权证明，并成功办理过停车场备案续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《机动车停车场备案证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

2）户外广告设施管理

2026 年 4 月 17 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置的 44 块户外广告设施向哈尔滨杉杉核发《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），许可事项包括“设置大型户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可”，该许可有效期限为 2026 年 4 月 20 日至 2028 年 4 月 19 日。

《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第四条规定，市城管行政主管部门负责组织实施本办法。第二十四条规定：“设置户外广告应当符合本市户外广告设置规划和设置技术规范，经批准后方可设置。未经审批，任何单位和个人不得设置户外广告。”因此，哈尔滨杉杉应向市城管行政主管部门申请办理户外广告设置许可文件及其续期手续。《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第三十一条规定，申请设置户外广告，应当提交的材料包括按照规范填写的户外广告设置申请表、营业执照或者其他证明主体资格合法有效的文件、设置户外广告所利用的场地、建（构）筑物、设施的所有权或者使用权证明、户外广告位置关系图、正立面图及彩色效果图等。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目曾于 2022 年 3 月 21 日办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》，有效期为 2 年。该项目于 2024 年和 2026 年均成功办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》续期手续，现有《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期将于 2028 年 4 月 19 日到期，哈尔滨杉杉将在有效期届满前，提前启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存

续，并已取得了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的产权证明，并成功办理过户外广告设施许可的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

3）卫生许可

2023 年 8 月 1 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局向哈尔滨杉杉核发《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期限为 2023 年 9 月 10 日至 2027 年 9 月 9 日。

根据国家卫生健康委员会于 2018 年 11 月 1 日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，自 2018 年 11 月 10 日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关对申请人书面形式承诺进行形式审查，符合条件的，应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询黑龙江政务服务网哈尔滨市卫生许可证延续办理页面，项目所在地卫生许可证延续办理机关为哈尔滨市松北区行政审批局，承诺办结时限为 1 个工作日。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于 2015 年 9 月 18 日首次办理《卫生许可证》，有效期为 4 年。前述许可证期限届满，该项目于 2019、2020 年、2023 年分别成功办理《卫生许可证》换证或续期。现有《卫生许可证》有效期将于 2027 年 9 月 9 日到期。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

7、其他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合规文件取得情况

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，故不涉及其他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合规文件。

8、其他合规事项

不涉及。

（三）未入池资产情况

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“如因外摆经营点位对

项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。”

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（四）共用资产情况

经基金管理人及计划管理人核查，项目公司不存在与其他方共用、共有资产的情形。

（五）资产转让

1、原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

（1）原始权益人内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其全资子公司郑州杉杉和哈尔滨杉杉及其分别持有的郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为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、存续期等阶段的各项事宜。

2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予 SPV 公司或不动产基金下设的不动产资产支持专项计划（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理转让事项相关的变更登记手续。

（2）SPV 公司内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业作为 SPV 公司的唯一股东作出《郑州集奥商业运营管理有限公司股东决定》《哈尔滨集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的 SPV 公司的 100%股权和杉杉商业对 SPV 公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准 SPV 公司签署及履行与股权转让事项相关的交易文件，包括

但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

（3）项目公司内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业作为郑州杉杉、哈尔滨杉杉的唯一股东，分别作出《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》《哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》，同意如下事项：

1）同意项目公司及其所持不动产资产（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立、存续期等阶段的各项事宜。

2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准项目公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人、SPV 公司和项目公司的公司章程，经基金管理人及计划管理人核查，原始权益人转让不动产项目已经获得了合法有效的授权，不动产项目转让不涉及其他外部有权机构审批。

2、有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉、哈尔滨杉杉的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

同时，由于本项目发行后预计不存在外部贷款安排，因此，如基金存续期间延续目前安排，基金存续期间以及清算时，不动产项目预计不涉及限制转让情形。

（六）资产到期移交

1、土地使用权到期后相关资产的移交和处置安排

（1）土地使用权期限

本基金拟持有的不动产资产的国有土地使用证/不动产权证书记载的土地使用权到期日详见本章“（二）商业不动产项目合规性”。

（2）土地使用权续期安排

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

（3）土地出让合同中的相关约定

针对郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的权属到期情况，两个不动产项目土地使用权到期后的处理方式均为对应土地出让合同的约定，相关安排与已上市的以产权类资产作为底层资产的公募 REITs 有关安排无显著差异，为市场通行安排。具体而言，两项目在申请续期且获批准的情形下和未申请续期的情形下适用的约定相同；在申请续期但未获批准的情形下适用的约定存在差异，亦属于土地出让合同常规条款中的两种可选情形，而非针对单个项目的特殊安排，具体如下：

1）针对申请续期且获批准情形的相关约定：

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下

宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

两项目的土地出让合同对于申请续期且获批准情形的约定相同。

2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定

A）郑州杉杉奥特莱斯项目约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施按本条第（一）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

B）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施按本条第（二）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

C）二者存在差异的原因

郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目申请续期但未获批准情形下适用的约定存在差异，其主要原因系两项目土地出让合同对申请续期但未获批准情形的相关约定不同，具有合理性。当申请续期但未获批准的情形出现时，郑州杉杉奥特莱斯项

目的土地出让人会根据地上建筑物、构筑物及其附属设施的残值给予项目相应补偿，而哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的土地出让人将无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。

3）针对未申请续期情形的相关约定

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

两项目的土地出让合同对未申请续期情形的约定相同。

（4）土地使用权不申请续期情形下相关资产的移交和处置安排

目前不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。

若不动产资产土地使用权临近到期前，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对不动产资产进行移交和处置：

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在不动产资产的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对不动产资产的建设用地使用权期限续期，则转让方或其指定主体有权无偿受让不动产资产，但应当自行承担因受让不动产资产而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

特别地，在本次不动产项目的评估测算中，评估机构未考虑不动产项目在土地到期后的剩余残值。

2、基金合同到期后相关资产移交和处置安排

（1）基金合同对于基金存续期的约定

自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期。

（2）基金到期后相关资产的处置安排

如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。基金管理人将组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。基金财产清算程序如下：

1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；3）对基金财产进行会计核算和变现；4）制作清算报告；5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；6）将清算报告报中国证监会备案并公告；7）对基金剩余财产进行分配。

3、不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

4、风险揭示和风险缓释措施

（1）风险揭示

在本项目招募说明书“第一部分 二、风险因素”已进行风险揭示如下：土地使用权到期、被征用或收回的风险：

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合

同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（2）风险缓释措施

1）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，两个项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

2）基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

3）基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

（七）项目公司基本情况

1、郑州杉杉

（1）项目公司的基本情况

1）项目公司基本信息

经基金管理人、计划管理人核查，项目公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，项目公司基本信息如下表所示：

表 2-1-5：项目公司基本信息

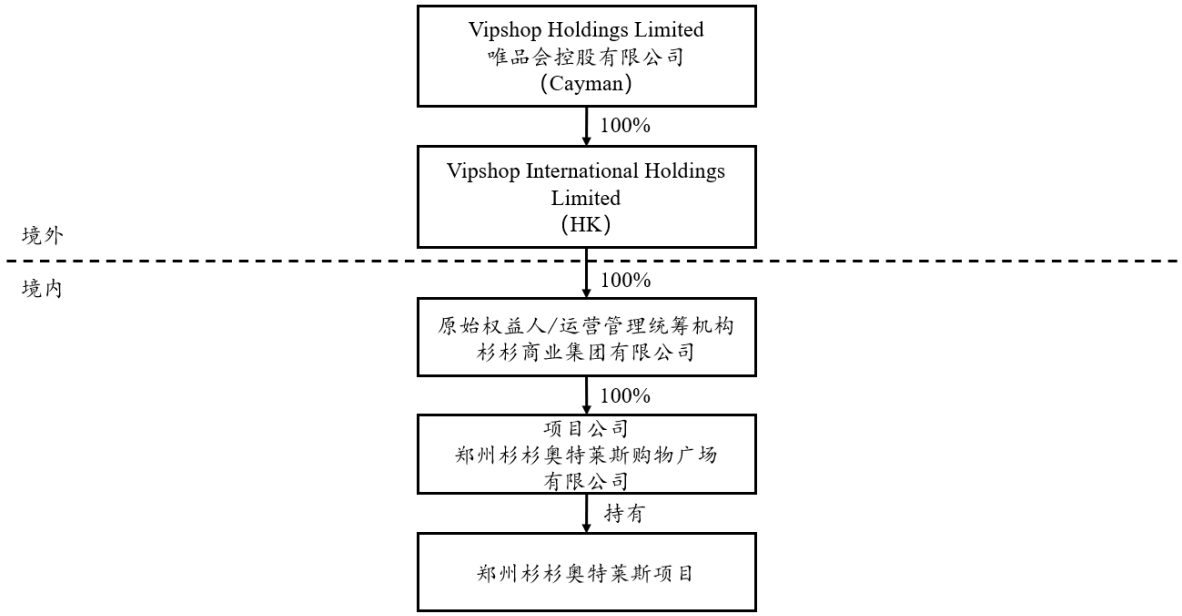
公司名称	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	914101220988803084
成立日期	2014 年 4 月 22 日
营业期限	2014 年 4 月 22 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	55,700 万元
住所	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号
经营范围	许可项目：食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：物业管理；酒店管理；会议及展览服务；市场营销策划；日用产品修理；服装服饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；箱包销售；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及礼仪用品制造（象牙及其制品除外）；通信设备销售；家用电器销售；玩具、动漫及游艺用品销售；玩具销售；针纺织品销售；灯具销售；体育用品及器材销售；文具用品零售；日用木制品销售；食品互联网销售（销售预包装食品）；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；卫生陶瓷制品销售；日用玻璃制品销售；包装服务；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；消防器材销售；商业综合体管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁；计算机软硬件及辅助设备零售；音响设备销售；照相机及器材销售；钟表与计时仪器销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；办公设备销售；

	办公设备耗材销售；电热食品加工设备销售；建筑装饰材料销售；品牌管理；医用口罩零售；医用口罩批发（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2）项目公司股权结构及股东情况

郑州杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉的股权结构如下图所示：

图 2-1-1：项目公司股权结构图



3）郑州杉杉历史沿革

i 郑州杉杉的设立

根据中牟县市场监督管理局查询的企业工商档案资料，郑州杉杉于 2014 年 4 月 22 日由中牟普罗旺世置业有限公司出资设立，注册资本为 10,000 万元人民币。郑州杉杉设立时的股权情况如下表所示：

表 2-1-6：郑州杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
中牟普罗旺世置业有限公司	10,000 万元人民币	100%

ii 郑州杉杉股权变更情况

① 第一次股权转让及第一次注册资本变更

2016 年 6 月，郑州杉杉原股东中牟普罗旺世（曾用名“中牟普罗旺世置业有限公司”，以下简称“中牟普罗旺世”）将其持有的郑州杉杉 2%的股权转让给杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）；同月，郑州杉杉注册资本由 1 亿元增加至 2 亿元，增资部分由杉杉集团以货币方式出资。经核查，截至 2016 年 6 月 13 日止，郑州杉杉相关注册资本已完成实缴。郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-7：郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

② 第二次股权转让

2017 年 2 月，杉杉集团将其持有的郑州杉杉 51%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。郑州杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-8：郑州杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

③ 第二次注册资本变更

2020 年 12 月，郑州杉杉注册资本由 2 亿元增资至 6.05 亿，其中 4.05 亿元部分由资本公积转增，由所有股东按股权比例享有。郑州杉杉本次资本公积转增注册资本后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-9：郑州杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%

股东名称	认缴出资额	持股比例
中牟普罗旺世	29,645 万元人民币	49%

④ 第三次股权转让

2022 年 6 月，中牟普罗旺世将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给宁波高择商业管理有限公司（以下简称“宁波高择”）。郑州杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-10：郑州杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%
宁波高择	29,645 万元人民币	49%

⑤ 第四次股权转让

2022 年 11 月，宁波高择将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给杉杉商业。郑州杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-11：郑州杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	60,500 万元人民币	100%

⑥ 第三次注册资本变更

2026 年 4 月，杉杉商业对郑州杉杉减少注册资本，减资金额为 4,800 万元。郑州杉杉完成减资变更登记后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-12：郑州杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	55,700 万元人民币	100%

iii 注册资本实缴情况

根据上述郑州杉杉设立及历次增资相关出资凭证等资料，截至本招募说明书出具日，

郑州杉杉累计实收资本为55,700万元人民币，占认缴注册资本总额的100%。

4）郑州杉杉治理结构与组织架构

i. 组织结构

根据郑州杉杉2022年11月3日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事1人，由股东委派；设经理，由公司执行董事决定聘任或者解聘；不设监事会，设监事1人，由股东委派。

ii. 治理架构

根据郑州杉杉2022年11月3日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

a. 股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第1项至第8项职权作出决定，也可对下列职权作出决定：

对公司的经营方针和投资计划作出决定；

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定。

b. 执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第1至第9项职权。

执行董事每届任期3年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

c. 经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》第十条的规定或执行董事的授权行使职权。

d. 监事

公司不设监事会，设监事 1 人，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（2）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，郑州杉杉作为杉杉商业的全资子公司，郑州杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度，依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，推动全面预算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，郑州杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度和财务管理制度。郑州杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（3）资产独立性和财务独立性

郑州杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。郑州杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，郑州杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。郑州杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分

别配置了 7 名财务人员。

综上，郑州杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立。

（4）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

郑州杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况”之“（二）商业不动产项目合规性”部分。

（5）资信情况

经查阅郑州杉杉提供的 2026 年 1 月 8 日打印的《企业信用报告》，郑州杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局河南省税务局网站（网址：https://henan.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，郑州杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（6）郑州杉杉的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托郑州唯奥作为运营管理实施机构共同负责郑州杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理

职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，郑州杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由郑州唯奥承接，继续负责郑州杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

具体安排请见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”。

2、哈尔滨杉杉

（1）哈尔滨杉杉的基本情况

1）哈尔滨杉杉基本信息

经基金管理人、计划管理人核查，哈尔滨杉杉为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，哈尔滨杉杉基本信息如下表所示：

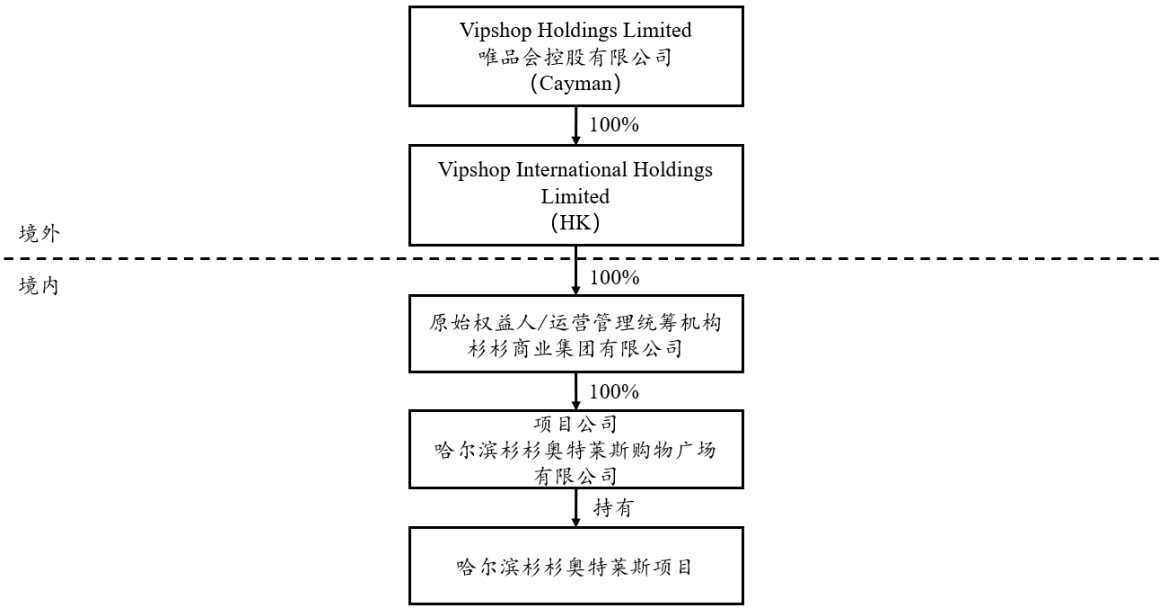
表 2-1-13：哈尔滨杉杉基本信息

公司名称	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	912301110563242743
成立日期	2012 年 12 月 25 日
营业期限	长期
法定代表人	王琳
注册资本	30,000 万元
住所	哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
经营范围	商业管理：自有房屋、车位租赁；城市停车场服务；物业管理；批发、零售日用百货、针纺织品、服装、鞋帽、箱包、床上用品、五金交电、家用电器、音响设备及器材、摄影器材、通讯设备和器材、体育器材、电子数码产品、计算机软硬件及辅助设备、仪器仪表、日用杂品、皮革制品、玩具、灯具、家具、金银珠宝、首饰、钟表眼镜及配件、饰品、办公用品及耗材、体育用品、工艺礼品、化妆品、劳保用品、建筑装饰材料、土特产品、初级农产品、厨房用品、文具用品、陶瓷制品、橡胶制品、玻璃制品、木制品、照明设备、包装用品、汽车（不含品牌汽车）及配件；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询；企业营销策略；会议服务；展览展示服务；设计、制作、代理、发布广告；钟表维修。

2）哈尔滨杉杉股权结构及股东情况

哈尔滨杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉的股权结构如下图所示：

图 2-1-2：哈尔滨杉杉股权结构图



3）哈尔滨杉杉历史沿革

i 哈尔滨杉杉的设立

根据哈尔滨新区管理委员会行政审批局查询的企业工商档案资料，哈尔滨杉杉于 2012 年 12 月 25 日由杉杉集团及哈尔滨金马亨泽投资有限公司（以下简称“金马亨泽”）共同出资设立。哈尔滨杉杉设立时的股权情况如下表所示：

表 2-1-14：哈尔滨杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,560 万元人民币	80%
金马亨泽	1,640 万元人民币	20%

ii 哈尔滨杉杉的股权变更情况

① 第一次注册资本变更

2013 年 4 月，哈尔滨杉杉注册资本由 8,200 万元人民币增加至 10,600 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 1,920 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 480 万元人民币。哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-15：哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	8,480 万元人民币	80%
金马亨泽	2,120 万元人民币	20%

② 第一次股权转让

2013 年 7 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 20%的股权转让给金马亨泽。哈尔滨杉杉第一次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-16：哈尔滨杉杉第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,360 万元人民币	60%
金马亨泽	4,240 万元人民币	40%

③ 第二次注册资本变更

2013 年 9 月，哈尔滨杉杉注册资本由 10,600 万元人民币增加至 15,000 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 2,640 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 1,760 万元人民币。哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-17：哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	9,000 万元人民币	60%
金马亨泽	6,000 万元人民币	40%

④ 第三次注册资本变更

2016 年 7 月，哈尔滨杉杉注册资本由 15,000 万元人民币增加至 30,000 万元人民

币，其中杉杉集团以货币方式增资 9,000 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 6,000 万元人民币。哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-18：哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

⑤ 第二次股权转让

2017 年 1 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 60%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。哈尔滨杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-19：哈尔滨杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

⑥ 第一次名称变更

2019 年 11 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司。

⑦ 第三次股权转让

2020 年 5 月，金马亨泽将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给浙江福硕贸易有限公司（以下简称“浙江福硕”）。哈尔滨杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-20：哈尔滨杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	18,000 万元人民币	60%
浙江福硕	12,000 万元人民币	40%

⑧ 第四次股权转让

2020 年 7 月，浙江福硕将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给杉杉商业。

哈尔滨杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 2-1-21：哈尔滨杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,000 万元人民币	100%

⑨ 第二次名称变更

2020 年 10 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司。

iii 注册资本实缴情况

根据哈尔滨杉杉设立及历次增资相关验资报告、出资凭证等资料，截至本招募说明书出具日，哈尔滨杉杉累计实收资本为 30,000 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

4）哈尔滨杉杉治理结构与组织架构

i. 组织结构

根据哈尔滨杉杉 2020 年 7 月 14 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及 2020 年 9 月 28 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派；设经理，由公司执行董事聘任；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。

ii. 治理架构

根据哈尔滨杉杉 2020 年 7 月 14 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及 2020 年 9 月 28 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

a. 股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第 1 项至第 8 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定：

对公司的经营方针和投资计划作出决定；

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定；

对公司向其他企业投资或者为他人担保作出决定；

对公司聘用、解聘承办公司验资审计业务的会计师事务所作出决定；

对转让公司股权作出决定。

b. 执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 9 项职权，也可行使以下职权：

制定公司的年度财务预算方案、决算方案。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

c. 经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》第十五条的规定或执行董事的授权行使职权。

d. 监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协

助其工作，费用由公司承担。

（2）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，哈尔滨杉杉作为杉杉商业的全资子公司，哈尔滨杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度，依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，推动全面预算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，哈尔滨杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度和财务管理制度。哈尔滨杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（3）资产独立性和财务独立性

哈尔滨杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。哈尔滨杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，哈尔滨杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。哈尔滨杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分别配置了 7 名财务人员。

综上，哈尔滨杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立。

（4）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

哈尔滨杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况 ”之“（二）商业不动产项目合规性”部分。

（5）资信情况

经查阅哈尔滨杉杉提供的2026年1月7日打印的《企业信用报告》，哈尔滨杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局黑龙江省税务局网站（网址：http://heilongjiang.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至2026年4月9日，哈尔滨杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（6）哈尔滨杉杉的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，哈尔滨杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设1名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由哈尔滨唯奥承接，继续负责不动产项目的日常运营管理。本基金设

立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

具体安排请见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”。

（八）不动产项目经营模式

1、业务基本情况

经过多年的运营，郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目始终践行超越传统零售的“奥莱+”创新理念，将奥特莱斯购物中心定位为集娱乐体验、家庭互动空间、餐饮、多元业态于一体的“休闲目的地”，提供“品牌+折扣”的核心零售商品。

郑州杉杉奥特莱斯项目在河南省奥特莱斯行业中销售额排名第一，作为郑州市中牟新区目前唯一的中高端奥特莱斯项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位。在郑州-开封同城化的发展背景下，作为郑州东部与开封市郊区奥莱的首选目的地，同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长，其在郑州的竞争地位稳固。经过多年的发展，郑州杉杉奥特莱斯项目与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系，引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、凯乐石、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米；运营净收益率始终维持在行业第一梯队，并于 2025 年达到 77.89%。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 2-1-22：郑州杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.03%	371.35	1.24%	313.77	1.11%
合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务包括外摆经营点位以及地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在黑龙江省内销售额排名第一，位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。凭借其丰富的行业管理经验及优异的历史业绩，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 14.75 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米；运营净收益率处于行业第一梯队，并于 2025 年达到 73.40%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 2-1-23：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.68%	165.81	0.82%
合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务为外摆经营点位

2、盈利模式概况

郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他收入等。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时

收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。其他业务收入主要包括装修管理费收入、其他服务费收入等。

项目公司的成本及费用主要包括人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出等。

3、运营管理和现金流归集安排

（1）现金流归集安排

联营模式下，项目公司会先统一收缴商户收到的销售款项，然后在次月扣除掉商户扣点及其他约定费用之后，将剩余款项转至商户账户。租赁模式下，提成租金模式会按照商户当月销售额乘以约定的提成率，并由商户在次月向项目公司支付；对于提成租金及固定租金孰高的模式下，项目公司一般会让商户提前进行租金预付。

（2）运营管理

为积极提升不动产项目的运营管理效率，项目公司采取了一系列的运营策略：1）保障商业不动产项目品质与服务，打造良好购物体验，及时做好续租扩租等客户服务，针对拟到期商户提前开展客户维护及续租的沟通工作，管理商户集中度风险，维持项目较高出租率水平，并力争提高收益水平；2）借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌租户客流压舱石的作用，为项目提供稳定持续的营业额与现金流；3）基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力，助力项目持续运营提升；4）运营管理机构积极开展与商户的联合营销推广活动，通过协助商户进行开业筹备、举办线下营销活动、联合促销等，推动客流量及商户营业额提升；通过精细化运营，举办特色推广活动，提升不动产项目人气与品牌影响，持续提升消费者体验，扩大项目城市级影响力；5）借助运营管理机构的数字化解决方案，以科技赋

能消费者服务、商户服务、运营管理全流程，实现全链条业务流程的智能化管理，提升运营管理效率及有效性。

4、项目运营未来展望

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 3,026.26 元/月/平方米，销售额达到 21.58 亿元，近三年复合增速达 7.21%；其中会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年已超过 80%，客户粘性较高；凭借规模效应及高效的运营效率，项目运营净收益率整体呈上升趋势，于 2025 年达到 77.89%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、当地首屈一指的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，郑州杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其所处的中牟新区，地处郑州和开封之间，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。同时，中牟新区打造的“中国中牟·幻乐之城”是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，近年来热度持续增加。2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。城市规划的提升和“奥莱+文旅”联动，将助力郑州杉杉奥特莱斯项目进一步提升客群覆盖范围。

从竞争格局层面，郑州市内现存其他奥莱项目多为大众奥莱，与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，竞争分流影响较小。

综上，伴随区域发展规划不断提质增效，依托杉杉商业优秀的运营能力，凭借已建立的强大品牌及会员优势，预计郑州杉杉奥特莱斯项目将持续维持其在河南省乃至中原片区的领先地位，不断增强运营表现。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是目前黑龙江省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 2,232.30 元/月/平方米，销售额达到 16.72 亿元，近三年复合增速达 7.13%，销售额及坪效均位居黑龙江省首位；其中，会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年达到 75%，客户粘性较高；同时，凭借规模效应和高效的运营效率，该项目运营净收益率持续上升，

于 2025 年达到 73.40%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、不断升级的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其地处哈尔滨市江北一体发展区的江北大学城板块。哈尔滨市作为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一。江北一体发展区是哈尔滨新区的核心发展区域，人口与经济要素持续导入，现代商贸等服务业蓬勃发展。同时，江北大学城板块人口密集且结构年轻，科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨市域交通规划的不断提升，毗邻城际高速的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望进一步扩大客群覆盖面。

从竞争格局层面，哈尔滨市内存量奥莱项目共计 2 个，二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比使得其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。

综上，伴随哈尔滨区域消费中心城市地位的不断提升、基于与竞品物业的显著比较优势及成熟竞争格局，借助毗邻城际高速带来的周边城市客群辐射效应、依托杉杉商业集团化的运营优势、凭借自身优秀的品牌矩阵和高粘性的会员基础，预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将继续维持其优势地位，保持持续增长。

（九）重要现金流提供方

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目均不存在重要现金流提供方。

（十）关于行业及竞争情况

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

1、商业不动产行业主要法律法规及政策

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及相关商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

表 2-1-24：近年来商业不动产行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
3	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
4	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
5	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
6	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
7	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造

序号	政策名称	发布时间	核心内容
			有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。
8	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	2025 年 10 月	大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。
9	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2025 年 12 月	支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施设备更新。优化申报条件和审核流程，进一步降低申报设备更新项目的投资额门槛。

2、行业供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势

（1）行业供求状况及发展情况

奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场大致经历了 4 个发展阶段：

（1）2002-2007 年的探索起步期：其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家；

（2）2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模，部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业，如京津佛罗伦萨小镇（2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等；

（3）2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张；

（4）2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

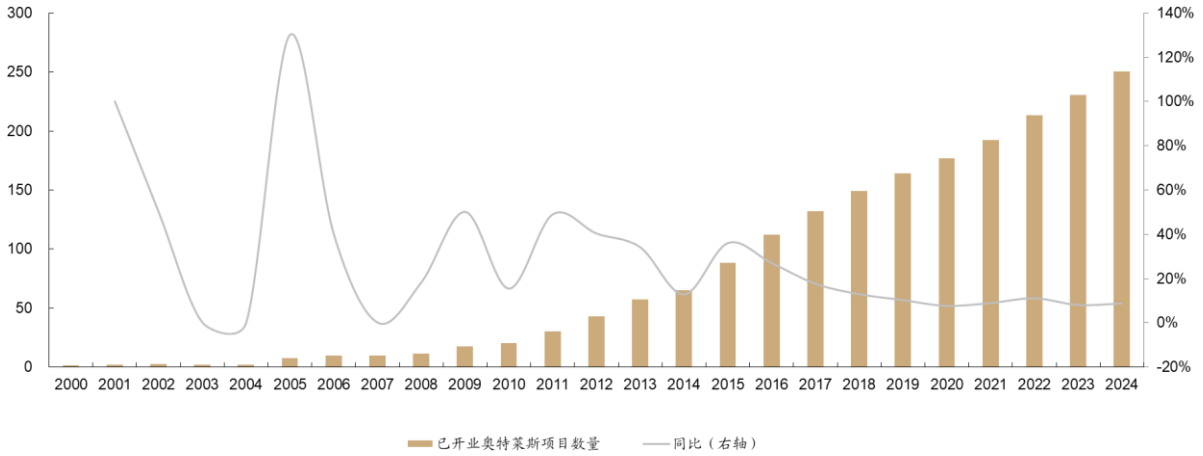
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 2-1-25：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	探索起步期（2002-2007）	逐步兴起期（2008-2012）	迅速发展期（2013-2019）	量升质增期（2020-至今）
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 2-1-3：全国已开业奥特莱斯数量



注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

（2）行业竞争格局

中国奥特莱斯行业格局清晰、集中度高，头部运营商竞争优势显著。根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，而 2024 年中国前 6 大奥特莱斯运营商在管项目约 85 个，市场占有率合计达到约 33.86%，并且呈现强者恒强的趋势。

中国头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，包括 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等；百货运营商多元业务转型，包括如王府井、百联集团等。截至 2025 年末，杉杉商业已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，杉杉商业在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

（3）行业未来变化趋势

①中国奥特莱斯行业仍有进一步整合的空间

尽管中国前 6 大运营商市场占有率达到 33.86%，但是对比海外成熟市场，中国奥特莱斯行业集中度仍有较大提升空间。

以全球发展历史最早、也最成熟的美国奥特莱斯市场为例，其头部运营商 Simon 及 Tanger 两者合计的市场占有率达到约 60%，而 Simon 体系内的奥特莱斯资产，绝大多数为其并购而来；日本奥特莱斯市场，头部运营商三井及三菱两者的市场占有率合计也达到约 61%。相较之下，中国奥特莱斯行业集中度仍有进一步提升空间。随着各类资本运作平台逐渐发展成熟，中国奥特莱斯行业的并购整合将逐步增多，头部企业有望迎来跨越式发展机遇。

②新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2024 单年占比为 58%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

③郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综

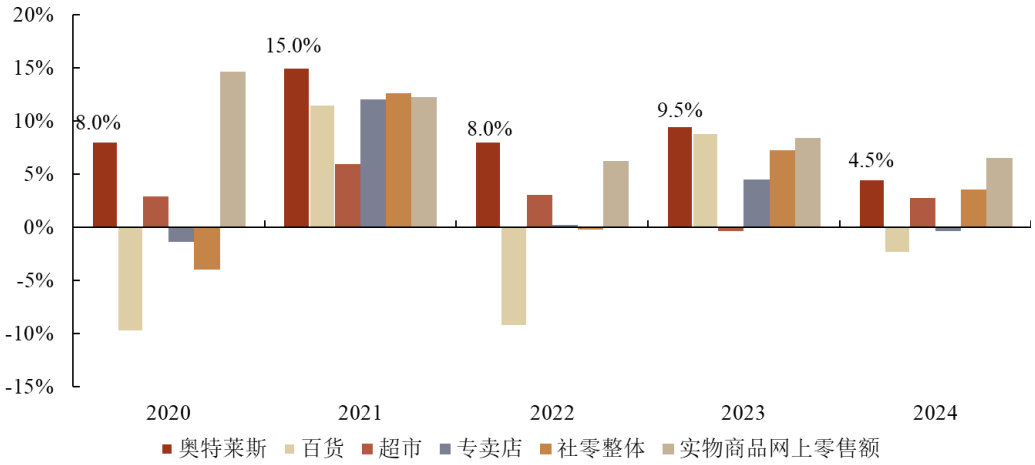
合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

3、行业的周期性、区域性或者季节性特征

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额居于零售渠道前列

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态前列。奥特莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020 年至 2024 年全国奥莱零售额增速分别为 8.0%、15.0%、8.0%、9.5%及 4.5%，居于所有线下零售渠道前列。

图 2-1-4：主要零售业态零售额同比增速



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）奥特莱斯行业呈现一季度及四季度为销售旺季的季节性特征

国内奥特莱斯的季节性特征主要受节假日与产品结构的双重因素影响。一季度及四季度期间，依托于元旦、春节、“十一”黄金周等节假日，社会消费需求集中释放，带动奥特莱斯客流量与销售额的显著攀升。同时，羽绒服、大衣等冬季品类销售占比提升，其天然高于夏季产品的单价进一步提高销售额，使得奥特莱斯行业一季度及四季度呈现出销售波峰的旺季特征。

4、所属行业的经营模式及其主要风险

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

受区域规划潜在调整、新增项目及电商发展等因素影响，奥特莱斯行业容易面临商圈环境变化及竞争加剧的风险。而联营模式一定程度上能够很好应对上述风险，核心原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和

营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。报告期内，本次基金涉及的商业不动产项目亦采用与行业类似的运营模式，即通过联营（主要）、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。

一方面，由于联营模式收入直接与商户销售额挂钩，因此会随着商户销售额波动而变化；另一方面，商户销售额在一年中也存在季节性波动。因此，联营模式的波动性往往会大于固定租金模式。为了提升项目运营稳定性，规避联营模式波动性大的特点，部分运营商会选择与商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，从而保证项目公司收入的稳定性。

（十一）区域分析

1、郑州杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

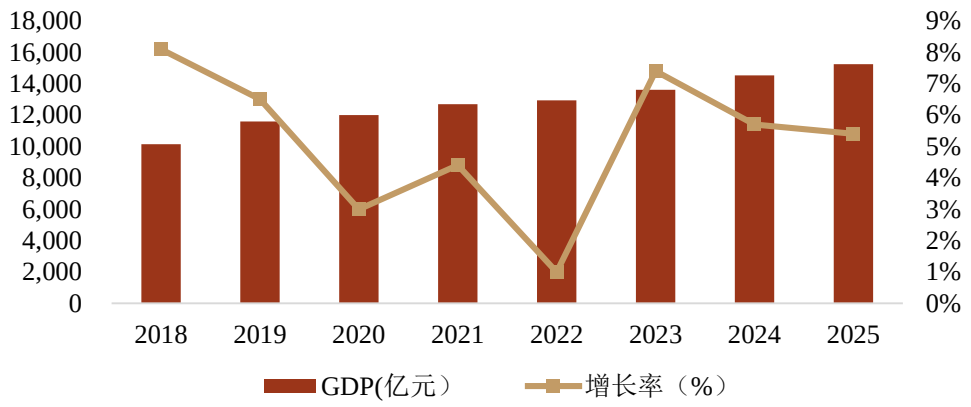
1）郑州市宏观经济环境

郑州市，是河南省省会，简称“郑”，古称商都，地处河南省中北部，黄河中、下游分界处，郑州市总面积 7,567 平方千米。郑州市地形总趋势西南高、东北低，属温带大陆性季风气候，境内有大小河流 124 条，地跨黄河、淮河两大流域。目前，郑州市辖 6 个区、5 个县级市、1 个县，郑州市人民政府驻中原区中原西路 233 号。郑州市也是国家发展和改革委员会支持建设的国家中心城市，中国中部地区重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市，中原城市群核心发展区，截至 2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，城镇化率为 81.0%。

A）郑州市地区生产总值（GDP）

2024 年，郑州市实现地区生产总值 14,532.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。2025 年，郑州市实现地区生产总值 15,244.6 亿元，同比增长 5.4%。

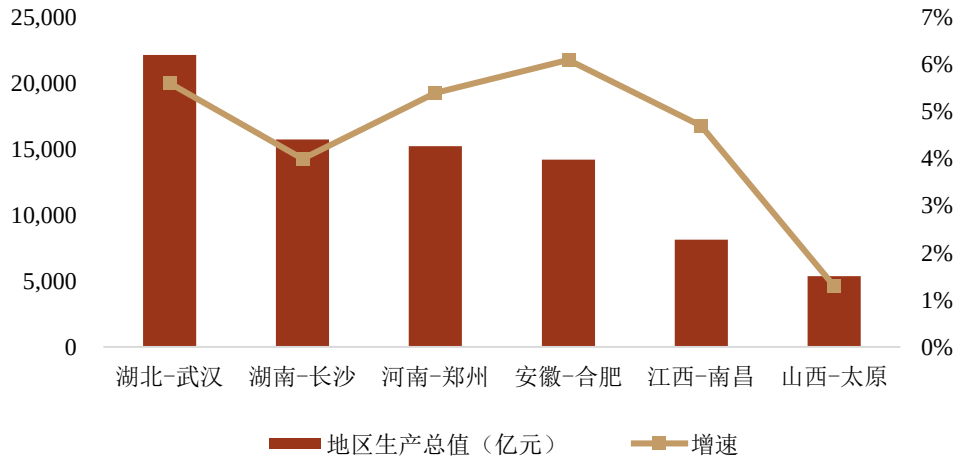
图 2-1-5：2018 年-2025 年郑州市地区生产总值及增长率



数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

在中部省会六城的经济发展格局中，郑州市展现出卓越的实力与稳健的态势。其 GDP 水平持续处于中部省会六城前 3 之列，且成功跻身国内“万亿俱乐部”城市阵营，经济体量可观，已经发展成为区域经济发展的重要增长极。与此同时，郑州市在全省的经济贡献程度高，GDP 占全省的比重稳中有升（从 2018 年的 21.1%稳步增长至 2025 年的 22.9%），对河南省整体经济的拉动作用持续增强。郑州市 GDP 增速在中部省会六城中位居第 3 位，保持着较高水平的增长，展现出强劲的发展动力。

图 2-1-6：2025 年中部省会六城地区生产总值及增速



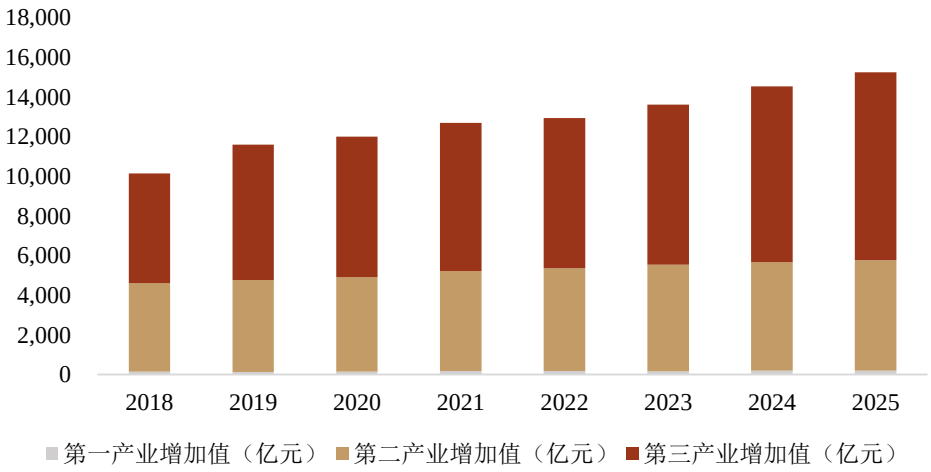
数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

B）郑州市产业结构

分产业看，2024 年，郑州市第一产业增加值 191.1 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 5,483.1 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 8,857.8 亿元，同比增长 4.3%，三次产业结构为 1.3:37.7:61.0。

2025 年，郑州市第一产业增加值 189.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 5,576.8 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 9,477.8 亿元，同比增长 5.4%。郑州市近年来各产业均处于增长态势。

图 2-1-7：2018 年-2025 年郑州市三产情况

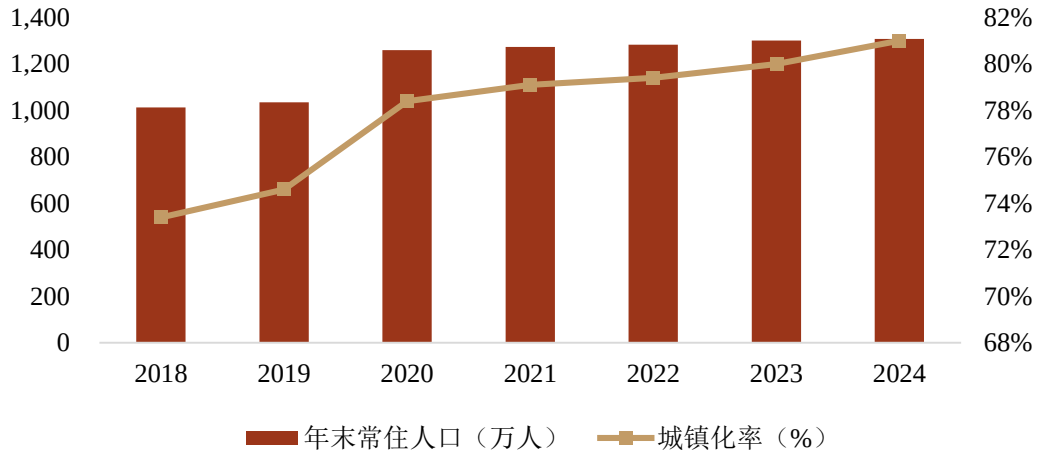


数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

C）郑州市人口规模及城镇化水平

根据《2024 年郑州人口状况报告》，2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，比 2023 年末增加 7.8 万人，位于全国市域常住人口第 10 位，在中部省会六城中仅次于武汉排名第 2 位。自 2012 年以来连续 12 年持续处于增长态势，人口自然增长率长期处于 2.6‰至 7.0‰之间。

图 2-1-8：2018 年-2024 年郑州市常住人口数及城镇化率



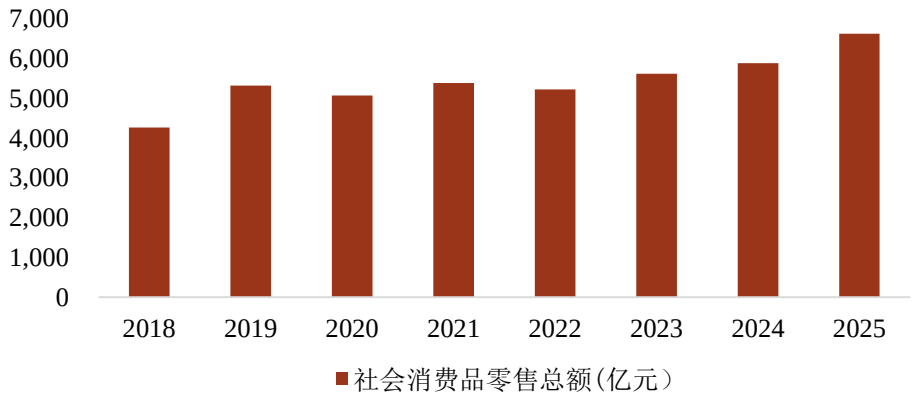
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

受经济回升向好、人口迁移流动更加活跃、城镇人口自然增长等因素影响，郑州市城镇化水平不断提高，郑州市城镇常住人口持续增加。2024 年末，郑州市城镇常住人口达到 1,060.0 万人，比 2023 年末增加 19.4 万人，城镇化率为 81.0%，比 2023 年末提高 1.0%，分别高于全国（67.0%）、全省（59.2%）14.0%和 21.8%。

D）郑州市社会消费品零售总额与增长

2024 年，郑州市社会消费品零售总额 5,884.6 亿元，同比增长 4.7%。2025 年，郑州市社会消费品零售总额 6,629.4 亿元，同比增长 5.0%。

图 2-1-9：2018 年-2025 年郑州市社会消费品零售总额



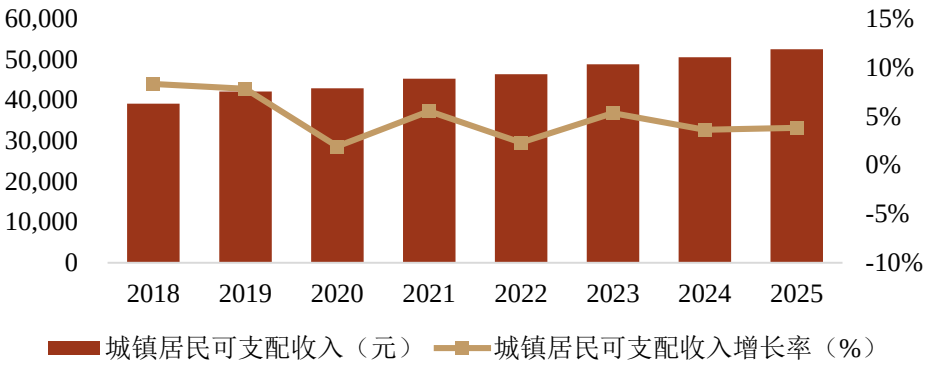
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

E）郑州市居民收入与消费支出及消费意愿

2024 年郑州市居民人均可支配收入 45,994.2 元，同比增长 5.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 50,494.3 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 31,932.5 元，同比增长 5.1%。自 2018 年以来，郑州市城镇居民人均可支配收入持续保持稳步增长态势，6 年间年化复合增长率达 4.38%，可持续的收入增长为居民消费及商业项目的运营提供稳固基础。

2025 年，郑州市居民人均可支配收入 48,021 元，同比增长 4.4%，城镇居民人均可支配收入 52,413 元，同比增长 3.8%。

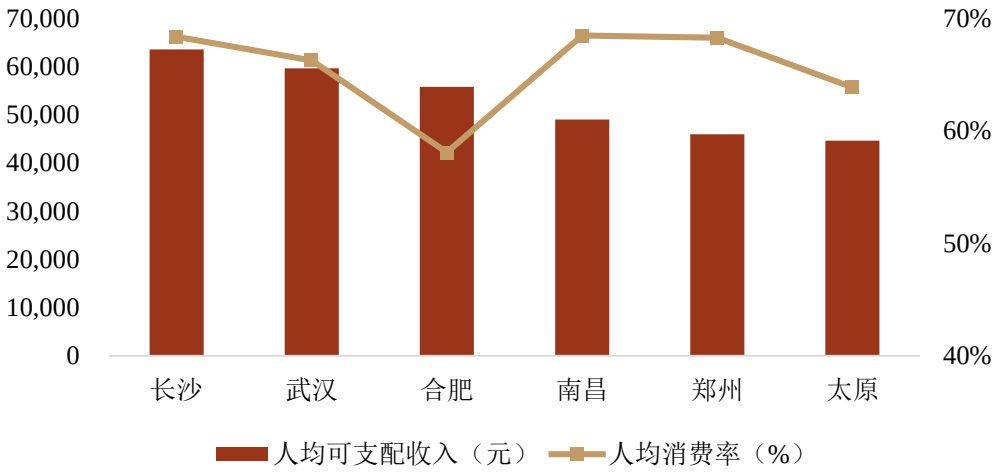
图 2-1-10：2018 年-2025 年郑州市城镇居民人均可支配收入及增长情况



数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

2024 年中部省会六城居民人均可支配收入与人均消费率对比中，郑州市呈现“收入居后、消费力领先”的差异化竞争特征。2024 年郑州市居民人均可支配收入以 45,994.2 元位列中部省会六城第 5 位，但人均消费率达 68.3%，跻身前三（仅次于南昌、长沙），与第 2 位长沙（68.4%）近乎持平，显著高于武汉、合肥等城市，收入向消费的转化效率表现突出，为商业不动产项目的稳定发展奠定良好基础。

图 2-1-11：2024 年中部省会六城居民人均可支配收入及人均消费率



数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

2）中牟新区经济环境

中牟县是河南省唯一拥有两个省级开发区（分别为中牟高新技术产业开发区、中牟县现代服务业开发区）的市辖县，其县域范围内的中牟新区是河南省第一个省级新区，于 2024 年挂牌成立，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。

中牟县的支柱产业主要为汽车及装备制造、文化创意旅游和都市生态农业。中牟高新技术产业开发区集聚整车生产企业 7 家，汽车零部件及服务企业 400 余家，生物医药企业 16 家。中牟新区具有丰富的文旅资源，在郑开大道约 8 公里范围内，布局了郑州绿博园、方特欢乐世界、方特水上乐园、方特梦幻王国、建业电影小镇、只有河南·戏剧幻城、郑州海昌海洋公园等 8 大文旅项目，构成河南省主题乐园项目最集中的区域。中牟县 2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。“中国中牟·幻乐之城”作为中牟新区核心城市 IP，是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，以“中国主题乐园第一县”为核心标签，在文旅融合、主题乐园集群、文商旅一体化领域具备全国性知名度与行业标杆地位，其知名度不断提升，助力中牟县获评全国县域旅游综合实力百强县、第一批国家级夜间文旅消费集聚区、国家旅游科技示范园区、河南省重点文化产业园区、河南省文化和旅游消费示范区。

郑州杉杉奥特莱斯项目位居中牟新区文旅聚集区域的核心位置，与中牟新区文旅资源已形成“景区引流+奥莱消费+场景互促”的深度联动，通过门票互认、活动共办、客群互导、业态互补等多重手段，打造“一站式微度假”闭环，带动区域文商旅一体化发展。

图 2-1-12：郑州杉杉奥特莱斯项目周边主要文旅项目分布情况

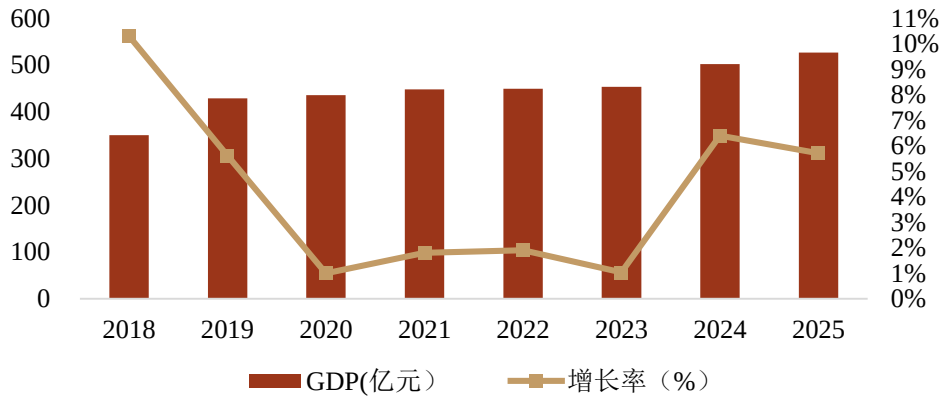


数据来源：公开资料、戴德梁行整理

A）中牟县地区生产总值（GDP）

2024 年，中牟县实现地区生产总值 502.0 亿元，同比增长 6.4%；2025 年中牟县实现生产总值 526.6 亿元，同比增长 5.7%。中牟县的综合实力位居全国百强县第 70 位、中部百强县第 12 位，稳居郑州都市圈县域经济第一梯队。

图 2-1-13：2018 年-2025 年中牟县地区生产总值及增长率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

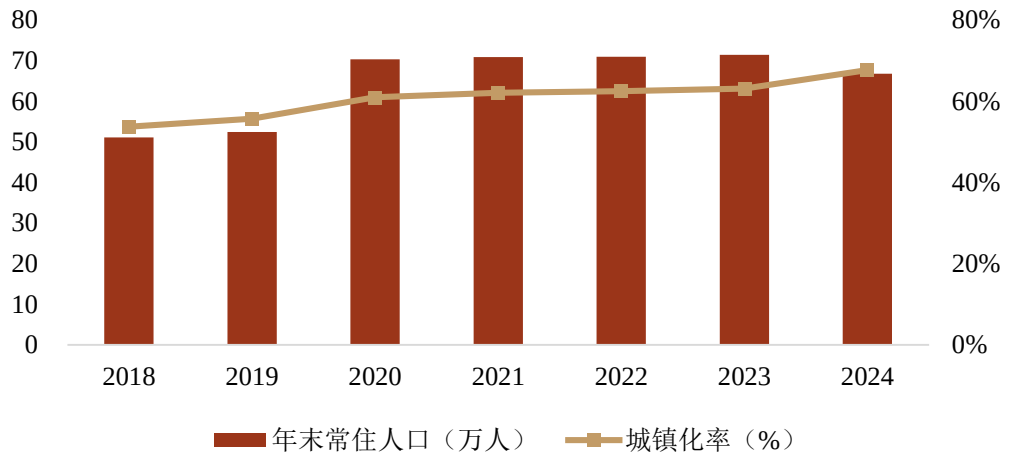
B）中牟县产业结构

中牟县构建了以汽车产业、文化创意旅游产业、都市生态农业等三大主导产业为支撑的现代产业体系。2025 年，中牟县第一产业增加值 27.5 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 127.7 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 371.4 亿元，同比增长 5.9%。

C）中牟县人口规模及城镇化水平

截至 2024 年末，中牟县常住人口约 66.7 万人，其中城镇常住人口 45.1 万人，常住人口城镇化率为 67.7%。

图 2-1-14：2018 年-2024 年中牟县常住人口及城镇化率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

D）中牟县社会消费品零售总额与增长

2024 年，中牟县社会消费品零售总额 211.7 亿元，同比增长 8.3%。其中，限额以上单位零售额 41.6 亿元，同比增长 17.8%。2025 年，中牟县社会消费品零售总额 241.2 亿元，同比增长 6.3%。

E）中牟县居民收入及支出水平

2024 年，中牟县居民人均可支配收入 34,358 元，同比增长 5.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 40,136 元，同比增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 29,154 元，同比增长 5.6%。全年居民人均生活消费支出 25,883 元，同比增长 5.6%。其中，城镇居民人均生活消费支出 30,617 元，同比增长 3.8%；农村居民人均生活消费支出 21,620 元，同比增长 6.0%。

3）郑州市发展规划

A）河南省“十五五”规划

《中共河南省委关于制定河南省国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月经河南省委十一届十次全会审议通过，《建议》指出：

促进城市互联互通，以点带面推动中原城市群一体化和郑州都市圈同城化，构建“一主两副、一圈两带、四域多点”的发展格局，其中“一主”即指“做强郑州国家中心城市”，“一圈”即指“推动郑州都市圈建设提质提效”，并特别提出，推动郑开同城发展并且高标准建设郑开同城化示范区。

把文旅产业培育成为支柱产业，串珠成链打造精品文旅线路，推进黄河古都群世界级旅游目的地建设，即以郑州、开封、洛阳、安阳四大古都为主体，辐射豫北、豫东、豫西多个地市与功能区，沿黄河中下游形成的世界级文化旅游集群。

B）郑州都市圈规划

郑州都市圈位于我国“两横三纵”城镇化战略格局中陆桥通道和京广通道两大发展轴的交汇处，在构建新发展格局、建设全国统一大市场中具有重要地位。对于郑州都市圈，国务院在批复《河南省国土空间规划（2021—2035 年）》中提出，要“提升郑州

都市圈区域辐射带动能力”。河南省自然资源厅公开征求意见建议的《郑州都市圈国土空间规划（2022—2035 年）》（简称“郑州都市圈国土空间规划”）提出，建设以郑州为核心的现代化郑州都市圈。郑州都市圈空间发展条件优越、要素集聚效应明显、区域一体化态势显现、综合枢纽地位凸显、历史文化底蕴深厚。

郑州都市圈国土空间规划提出，到 2035 年，郑州都市圈将迈入国家都市圈序列第一方阵，成为服务全国大局、引领区域发展的核心动力源；展望 2050 年，郑州都市圈将建设成为具有国际影响力的现代化都市圈。

在国土空间格局上，郑州都市圈国土空间规划提出，构建郑州都市圈“一主一副、三轴四极”的国土空间开发保护格局。一主即郑（港）汴许主引擎，一副即洛济深度融合区，三轴即 3 条高质量发展轴线，四极即 4 个新兴增长极。

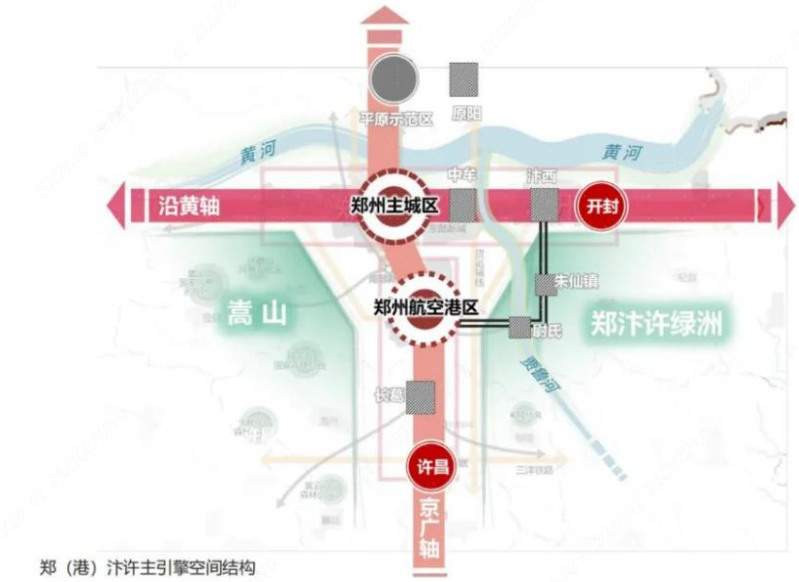
图 2-1-15：郑州市都市圈国土空间开发保护格局



资料来源：《郑州市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

针对“一主”，也即“郑（港）汴许主引擎”，郑州都市圈国土空间规划指出，要推动重点区域空间融合，协同共建高质量一体化发展的核心区域，具体包括共建高能级科技创新与产业走廊、引导核心功能区与轨道枢纽耦合布局、协力管控重大生态与安全韧性空间、强化支撑未来的战略功能空间预留。因此，郑州城市的整体发展，将核心向东连通开封，向南连通许昌。中牟新区作为“郑（港）汴许主引擎”的核心覆盖区，有望受益。

图 2-1-16：郑（港）汴许主引擎空间结构



资料来源：《郑州都市圈国土空间规划（2022-2035 年）》、戴德梁行整理

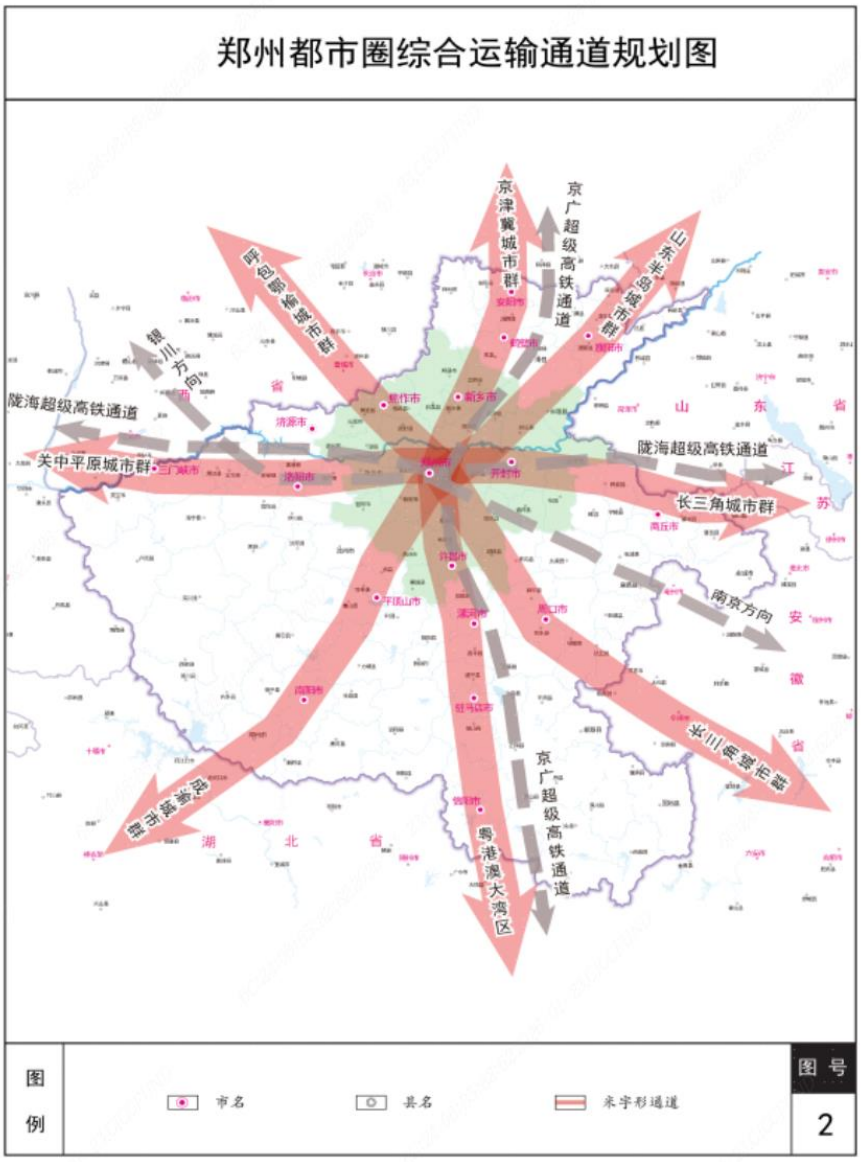
C）郑州市交通发展规划

郑州地处我国中心位置，定位国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，已建成米字形高铁网络，郑州东站、航空港站等枢纽联通全国；在航空上，定位国际航空货运枢纽，是空中丝绸之路的核心。未来，围绕郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区三个梯次的轨交均有进一步规划提升，而郑州杉杉奥特莱斯项目也将依托前述由远及近的多层次轨交建设，进一步实现对全省客流的辐射覆盖。

① 郑州都市圈轨交建设

郑州都市圈交通规划以“轨道上的都市圈”为核心，构建“1 小时通勤、2 小时通达中原城市群”的一体化综合交通体系，支撑郑州国际性综合交通枢纽与郑开同城化、郑许、郑新、郑焦融合发展。计划 2027 年全面成型以郑州为中心的一小时通勤圈，实现与开封、许昌、新乡、焦作 60 分钟直达，与洛阳、济源、平顶山、漯河 90 分钟直达。

图 2-1-17：郑州都市圈综合运输通道规划

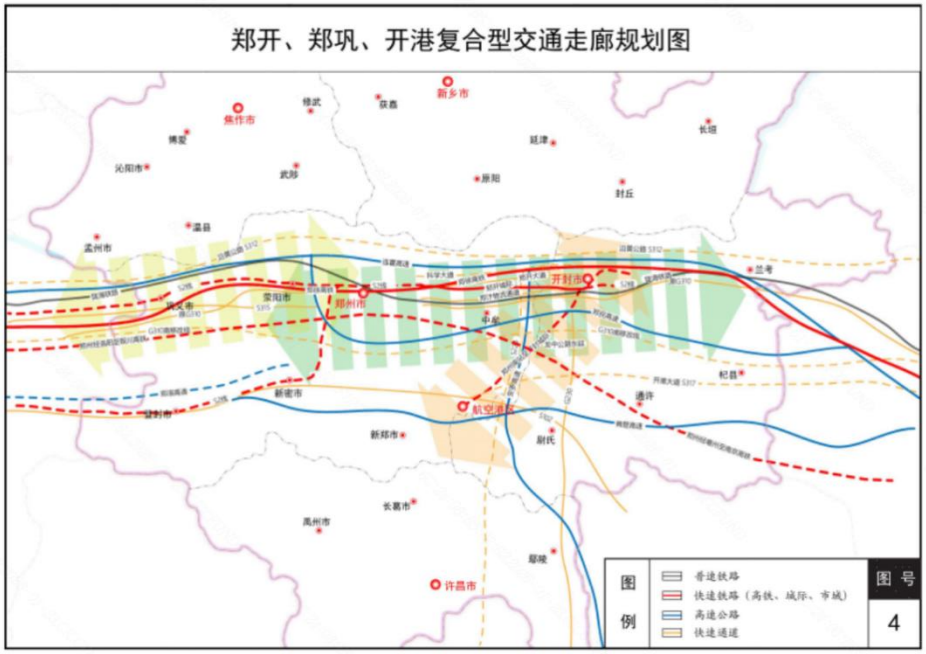


资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

② 郑开走廊建设

围绕郑州都市圈空间布局，统筹规划建设轨道交通、高快路网，构建轨道交通与高快路网有机衔接的复合型交通走廊。其中，郑开走廊即郑州至开封走廊，规划包括轨道交通 3 条，高快路网 8 条，以郑开城际铁路和郑开大道快速化为双核心，构建“半小时通勤圈”，实现“轨道上的郑开”。

图 2-1-18：郑开、郑巩、开港复合型交通走廊规划



资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

③ 中牟新区内部轨交建设

《郑州市城市轨道交通线网规划》提出了“30 分、60 分”高效服务时间目标，即近郊中牟等组团中心至城市主中心乘行轨道交通 30 分可达，远郊登封等组团中心至二七中心乘行轨道交通 60 分可达。为此在线网上共规划快线 A、快线 B、普线三个层级组成的 30 条线路，市域总规模共计 1,636 公里。

聚焦中牟新区的轨道交通规划，其交通网络的完善主要依托两条关键线路。地铁 8 号线作为郑州市北部东西向的骨干线，目前一期已通车至绿博园站，连接了中牟新区与郑州主城区及郑州东站；未来，地铁 8 号线已经规划东延至东部新城站，进一步提升中牟新区与主城区的连通性。同时，规划中的低运量轨道交通 T1 线将贯穿新区主要文旅组团，并与 8 号线实现换乘。这一布局有效整合了中牟新区内文旅资源，衔接城区客流，并可通过郑州东站接入全国高铁网络，为中牟新区及其内部的文旅目的地带来更广泛的客源。上述两条轨道交通线路的开通将强化郑州杉杉奥特莱斯项目的交通便捷性，8 号线为项目提供来自主城区的稳定客流，而 T1 线则将景区游客转化为商业客流，进一步增强郑州杉杉奥特莱斯项目的商业吸引力与发展潜力。

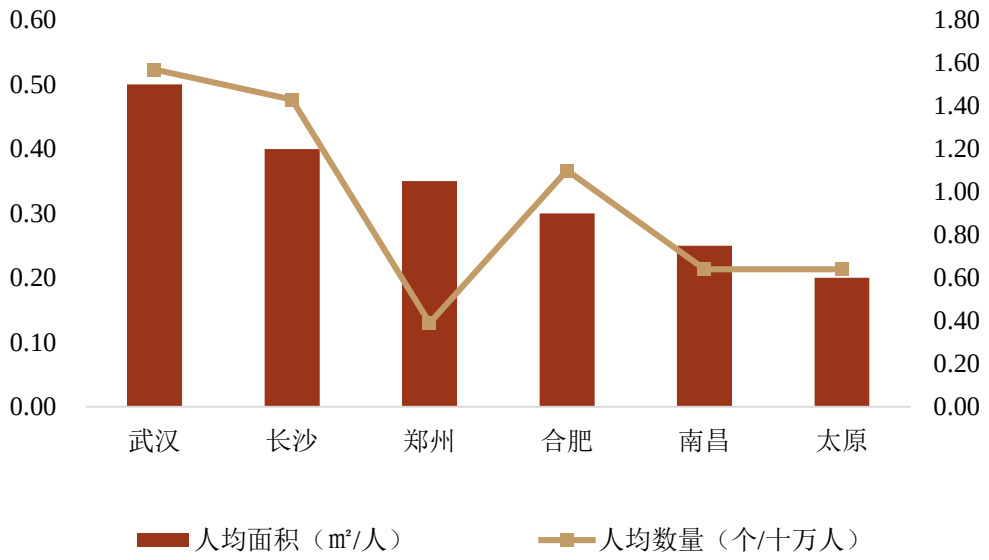
（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）郑州市商业市场供给情况

截至 2025 年末，郑州市主要商业物业市场总存量为 445.1 万平方米，人均数量为 0.39 个/十万人[6]，人均面积约为 0.35 平方米/人[7]，在中部省会六城中属于中下水平，同时低于西安、贵阳等华中或中西部城市，商业饱和度较低。

图 2-1-19：2025 年末中部省会六城人均主要商业物业数据对比



资料来源：戴德梁行

表 2-1-26：郑州市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	存量（万平方米）	占比
核心商圈	花园路商圈	35.8	8.04%
	二七商圈	105.5	23.70%
	郑东新区商圈	132.7	29.81%
新兴商圈	高新区商圈	62.4	14.02%
	北区商圈	35.5	7.97%

[6] 人均主要商业物业数量=截至 2025 年末主要商业物业数量/2024 年常住人口。
[7] 人均主要商业物业面积=截至 2025 年末主要商业物业存量/2024 年常住人口。

商圈级次	商圈	存量（万平方米）	占比
	西区商圈	51.3	11.52%
	其他商圈	22.0	4.94%
合计		**445.1**[8]	**100.00%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

B）中牟新区商圈商业市场供给情况

郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域位于郑州市中牟新区，于 2024 年 11 月正式揭牌“中牟新区”，为河南省第一个省级新区，正在成为郑州东部重点发展区域。中牟新区商圈是郑州市其他新兴商圈之一，该商圈以郑州杉杉奥特莱斯项目为核心引擎、多个商业体协同发展的“1+N”商业矩阵，打造“郑州都市圈消费新地标”。

郑州杉杉奥特莱斯项目周边 5 公里范围内无大型商业综合体及同类商业项目分布；直线距离约 9 公里的中牟县老城区有中牟天泽城、中茂尚悦广场（含新悦城）、世纪城时代广场等商业项目分散分布，老城区商业租金水平较低，辐射人群多为片区居住人群，与郑州杉杉奥特莱斯项目定位差异大。中牟天泽城购物公园，位于中牟县老城区核心区，以夜经济和美食街区为特色。中茂新悦城，位于中牟县商都大道与福顺路交叉口，是继天泽城后的老城区又一区域商业中心，业态涵盖酒店、超市、电影院等，夜市生态比较完善。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

郑州市内与郑州杉杉奥特莱斯项目可比的竞品项目分别为杉杉奥特莱斯广场（二七店）、王府井奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯。前述存量奥特莱斯项目和郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，预计竞争分流影响较弱。

杉杉奥特莱斯广场（二七店）是杉杉商业在郑州的第二家奥特莱斯项目，于 2024 年开业，旨在打造郑州南部商业新地标，填补区域商业空白。项目涵盖运动户外、男装、女装、童装等多种业态。关于该项目与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的潜在同业竞争分析，

[8] 分项之和与合计数差异为四舍五入所致。

请参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（三）不动产项目历史经营业绩分析”之“11、同业竞争”。

王府井奥特莱斯项目于 2019 年开业，为中原锦艺城购物中心的一部分，地处郑州市老城区核心地带。项目由传统百货转型成为城市奥莱（折扣百货）。项目入驻品牌主要为国内大众、时尚品牌，涵盖生活服务、男装、女装、餐饮等业态，辐射人群主要为周边居住人群。

荥阳首创奥特莱斯项目于 2018 年开业，定位为大众奥莱，建筑设计为意大利风情街区型商业，购物与休闲相结合，辐射人群主要为西区近郊消费者。该项目涵盖服装服饰、休闲、户外等多种业态。

新郑华盛奥特莱斯项目于 2017 年开业，定位为大众奥莱，该项目为聚焦郑州南部的区域型大众消费奥莱，整体形态为多层盒子式，侧重服务周边片区的日常消费需求。

图 2-1-20：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

表 2-1-27：郑州杉杉奥特莱斯项目与存量竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
所处区域	中牟县	二七区	中原区	荥阳市	新郑市
区域内常住人	67	110	99	69	120

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
口（万）					
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	523	313	181	358
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,405	54,124	42,496	43,978
与本项目的直线距离（公里）	-	38	38	50	34
与本项目开车距离（公里）	-	46	46	62	44
到本项目的开车时间（分钟）	-	54	57	69	60
建筑面积（平方米）	11.20 万	7.9 万	约 6 万	约 9.0 万	约 11.0 万
经营面积（平方米）	5.94 万	4.8 万	约 3.3 万	约 5.6 万	约 8.7 万
开业时间	2016 年	2024 年	2019 年	2018 年	2017 年
档次及类型	中高端奥莱，街区式及盒子式结合	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
2025 年销售额	21.58 亿元	约 10 亿元	约 6 亿元	约 5 亿元	约 6 亿元
2025 年销售坪效（元/月/平方米）	3,026	约 1,736	约 1,515	约 744	约 575
总结	**市内唯一中高端奥莱项目，销售额多年处于领先地位，竞争优势显著**	**杉杉体系内新开项目，入市后增速亮眼，但与本项目距离较远，竞争可控**	**百货业态改造而来的奥莱项目，总体规模较小，与本项目距离较远，竞争可控**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**

数据来源：戴德梁行、公开信息整理

A）地理区位对比

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域的中牟县，地处郑开同城化发展核心区域，客源可辐射郑州主城区及开封等周边城市，为郑州市东部区域内的唯一奥莱项目，存量竞品奥莱项目均分布于郑州市西部区域、南部区域，距离本项目较远，驾车时间较

长，竞争分流影响较小。

B）经营表现对比

郑州杉杉奥特莱斯项目是郑州市乃至河南省销售额最高的奥特莱斯项目，多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力，报告期内，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%，2025 年销售额约为竞品项目的 2~4 倍；月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%，2025 年销售坪效约为竞品项目的 2~5 倍。郑州杉杉奥特莱斯项目运营表现显著优于存量竞品项目，在郑州市内乃至全省具有较强的竞争优势地位。

表 2-1-28：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目情况

项目名称	竞品项目一	竞品项目二
	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯
项目实景		
项目位置	河南省郑州市二七区大学南路 319 号	河南省郑州市中原区棉纺西路 4 号
开业时间	2024 年	2019 年
建筑体量	7.9 万平方米 （经营面积 4.8 万平方米）	约 6 万平方米 （经营面积约 3.3 万平方米）
类型及档次	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	接近满租	约 95%-98%
营业额（2025 年）	约 10 亿元	约 6 亿元
品牌代表	Tommy Hilfiger、Calvin Klein、UGG、Brooks Brothers、Laurel、耐克、阿迪达斯、Fila、MLB、凯乐石等	华为智能生活、老凤祥、天美意、SCOFIELD、富安娜、安踏、盒马鲜生等
交通状况	公路：大学南路 有多条公交线路通过：318、701、G904、S193 等 轨道交通：郑州地铁 2 号线南岗刘站	公路：棉纺路、桐柏路 有多条公交线路通过：34、45、B12、B13、G55 路等 轨道交通：郑州地铁 1 号线、5 号线五一公园 市中医院站

资料来源：戴德梁行

项目名称	竞品项目三	竞品项目四
	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
项目实景		
项目位置	郑州市荥阳市奥莱大道与滨湖东路交汇处	郑州市新郑市郑新快速路与双湖大道交汇处
开业时间	2018 年	2017 年
建筑体量	约 9.0 万平方米 （经营面积约 5.6 万平方米）	约 11.0 万平方米 （经营面积约 8.7 万平方米）
档次及类型	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	约 75%-80%	约 75%-80%
营业额（2025 年）	约 5 亿元	约 6 亿元
品牌代表	阿迪达斯、安踏、以纯、ONLY、LILY、七匹狼、斯凯奇、KFC 等	斯凯奇、骆驼、特步、安踏、阿迪达斯、名创优品、海底捞等
交通状况	公路：奥莱大道 有多条公交线路通过：荥阳 506 路、S205 路、S206 路等 轨道交通：郑州地铁 6 号线洞林寺站	公路：新郑快速通道 有多条公交线路通过：新郑 101、新郑 K2、552 路等 轨道交通：郑州地铁城郊线华南城西站

资料来源：戴德梁行

3）郑州杉杉奥特莱斯项目未来 3 年已规划竞品情况

郑州市内，未来三年入市的商业项目建筑面积合计约 147.2 万平方米。其中，除了位于郑州市中原区的中原百联奥特莱斯项目（预计于 2027 年下半年入市），预计无其他新增奥特莱斯项目。中原百联奥特莱斯项目位于郑州市西面，具体位置为陇海快速路以北，金英路、泉州路、金马路和玉瑞路合围区域，定位为文旅奥莱，总体量约为 10 万平方米，分为 LG、L1、L2 三个商业楼层。

图 2-1-21：郑州杉杉奥特莱斯项目已规划竞品项目位置

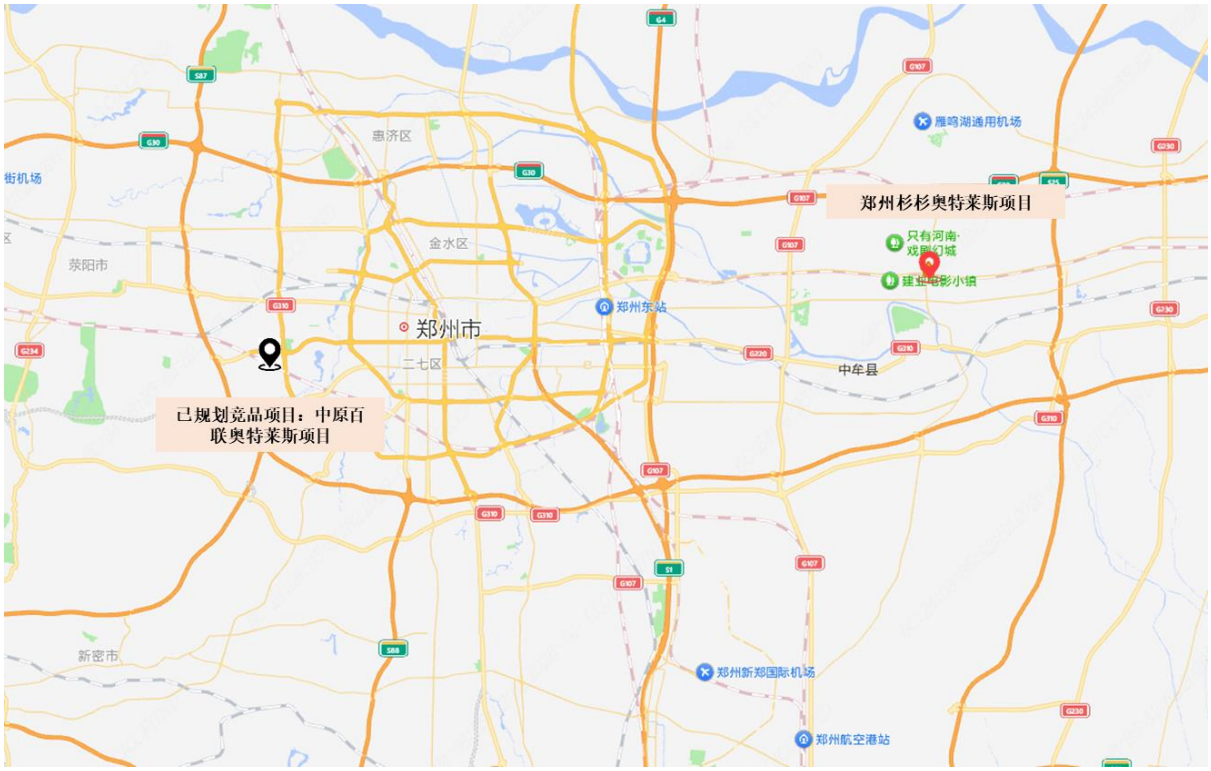


表 2-1-29：郑州杉杉奥特莱斯项目与已规划竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	中原百联奥特莱斯项目
所处区域	中牟县	中原区
区域内常住人口（万）	67	99
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	313
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,124
与本项目的直线距离（公里）	-	47
与本项目开车距离（公里）	-	51
到本项目的开车时间（分钟）	-	65
建筑面积（平方米）	11.20 万	约 10 万
经营面积（平方米）	5.94 万	-
开业时间	2016 年	预计 2027 年

中原百联奥特莱斯项目与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，客群覆盖重合度较低，预计竞争分流影响较弱：

从效能边界角度而言，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部，拟入市的中原百联奥特莱斯项目临近郑州市西四环，二者车程约 65 分钟，已超出奥莱项目 1 小时车程的辐射效能边界，预计分流影响可控；

从郑州杉杉奥特莱斯项目的会员区域分布情况（截至 2025 年末）而言，来自郑州市的会员数量占比约 54%，来自河南省其他城市及其他省份的会员数量占比约 46%。而来自拟开业的中原百联奥特莱斯项目所在地中原区会员数量占比仅约 3.3%，2025 年度销售金额占比仅约 2.2%，因此预计中原百联奥特莱斯项目的开业对郑州杉杉奥特莱斯项目的分流影响可控。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈在未来 3 年内，预计除郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（简称“新馆项目”）（预计 2027 年开业）以外，周边无新增大型商业综合体入市，区位发展优势明显。新馆项目入市后与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的同业竞争风险及相关缓释措施请参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（三）不动产项目历史经营业绩分析”之“11、同业竞争”。

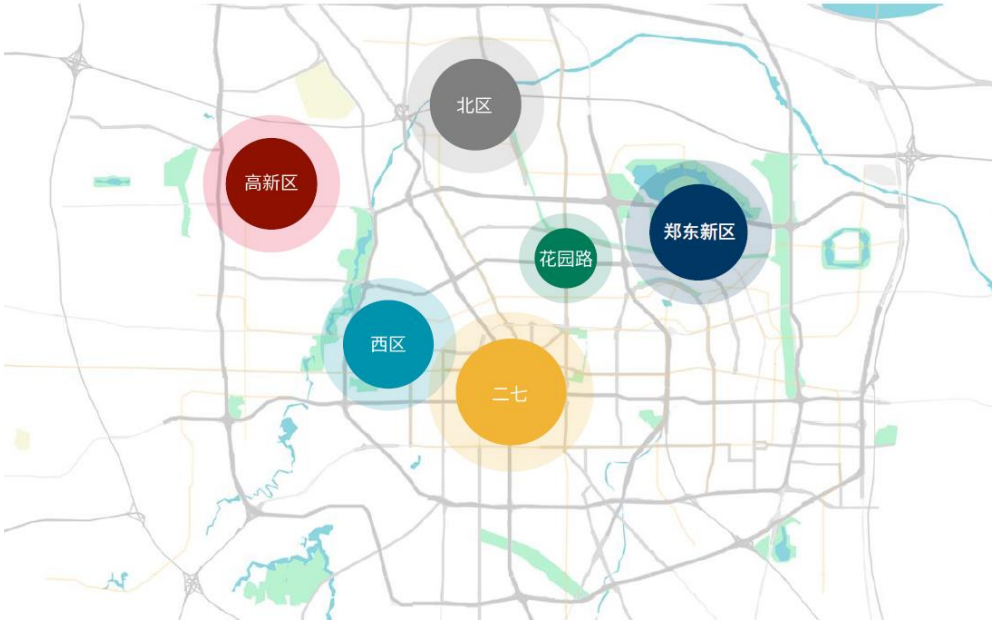
（3）区域核心客群特征和需求情况

1）郑州市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）郑州市商业市场概览及商圈分布

郑州市商业市场的发展经历了多个阶段，西区碧沙岗、二七紫荆山商圈是郑州最早一批的传统商业区集聚地，随着郑州市域东扩的发展、市场的变革、商业建筑形态升级、商业模式的更迭，集中式商业项目由传统百货为主导逐渐演变成由体验式购物中心为主导，郑州市商业市场逐渐形成了由西向东、向北、向南的拓展，在此过程中，逐渐形成了现在的六大核心商圈：花园路商圈、二七商圈、郑东新区商圈、高新区商圈、北区商圈、西区商圈。

图 2-1-22：郑州市核心商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 2-1-30：郑州市各商圈特点及代表项目

商圈	子商圈	特点	代表项目
花园路商圈		逐步形成了以金融产业为支撑、现代商业为核心的城市功能区	正弘城、大商新玛特、国贸 360 和丹尼斯百货花园店等
二七商圈	核心区域	郑州市的核心商业区，商业丰富度与配套完整性居全市首位	二七万象城、丹尼斯大卫城、德化步行街等
	火车站区域	依托区位优势，逐步发展成为以服装、小商品批发为核心的专业市场集群	万博商城、银基商贸城、世贸购物中心等
	紫荆山区域	地处郑州的行政区核心地段，商业项目以服务政府机关或因公到访客群为主，商业氛围相对薄弱	新世界百货、城隍商城等
	西南大学路区域	由航海路畅通东西，大学路直通南北，交通便捷度高	二七万达广场、升龙国际中心等
郑东新区商圈		属于郑东新区发展的核心引擎，未来将依托 CBD 中央商务区及郑州东站交通优势持续快速发展	永威木色购物中心、丹尼斯七天地、银泰 in PARK、龙湖里、郑东万象城、新田 360、尚座中心等
西区商圈	碧沙岗	位于郑州商业大厦周边区域，是郑州市西区目前商业集中度最高、繁华程度最显著的核心商圈	中原商贸城、锦艺国际广场等
	秦岭路	郑州西部新兴的商圈，沿秦岭路为主轴发展	中原万达广场、西元国际广场等
北区商圈		靠近北三环城市主干道，北涵黄河湿地生态，南接郑东 CBD、花园路商圈	惠济万达、美景欢乐广场、宜家等

商圈	子商圈	特点	代表项目
高新区商圈		位于郑州市高新技术产业发展的核心地带，以科技产业为支撑	正弘汇、朗悦公园茂等

资料来源：戴德梁行

B）郑州市商业市场租金水平及出租率

2025 年内，时尚、餐饮、潮玩、生活方式、3C 产品体验店以及儿童业态的需求表现活跃，在许多新租和续租交易的推动下，郑州市全市整体空置率同比降低 0.8%至 7.6%。2025 年末，郑州市主要商业物业平均首层租金报价约为人民币 340.4 元/平方米/月。

表 2-1-31：郑州市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	平均租金（元/平方米/月）	空置率
核心商圈	花园路商圈	460-480	3%-7%
	二七商圈	480-500	4%-8%
	郑东新区商圈	470-490	10%-14%
新兴商圈	高新区商圈	190-210	7%-11%
	北区商圈	250-270	12%-16%
	西区商圈	310-330	2%-6%
	其他商圈（包括郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈）	210-230	1%-5%

注：统计租金范围以传统购物中心固定租金为主，不包含联营模式

资料来源：戴德梁行

2）中牟新区商圈商业市场核心客群特征和需求情况

从区域经济协同发展的视角来看，中牟新区商圈具有稳定的客源支撑、市场需求稳中有升，具备租金与出租率长期稳定发展的坚实基础。其一，中牟新区地处郑汴一体化核心区域，受益于郑州市经济体量持续扩大及开封市文旅产业升级，区域消费市场呈现梯度互补效应，为商圈提供稳定客源支撑；其二，郑开大道、地铁 8 号线二期东延（在建）等交通干线贯通形成“30 分钟经济圈”，叠加郑州国际陆港、航空港的物流辐射优势，显著提升商圈可达性与商业效率；其三，中牟县依托“中国主题乐园第一县”定位，集聚只有河南、方特、海昌海洋公园等 8 大主题乐园，年接待游客超 3,000 万人次，文旅消费外溢效应带动周边商业综合体稳定向好发展。综合来看，在郑开同城化战略深化、

交通基础配套设施持续完善、文旅 IP 集群效应凸显的三重驱动下，中牟县商圈优质项目有望形成“流量-留量-收益”的良性循环，其租金水平与出租率稳定性将显著优于普通区域性商圈。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

郑州市是我国中部地区的重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市。郑州市经济体量大，增长势态稳定，人口集中，人均可支配收入水平可观且消费意愿度在中原六省中位居前列，可为当地商业项目的持续发展提供稳固的经济基础和消费支撑。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地中牟新区是河南省第一个省级新区，黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等在此交汇，郑州都市圈、中原科技城等战略规划在此叠加，发展前景广阔。中牟新区地处郑州东部，也是郑开同城化战略的中心地带，同时属于郑州市和开封市（2024 年常驻人口 469.8 万）两大城市的“半小时通勤圈”，可吸引双城客源。

河南省级发展规划明确“做强郑州国家中心城市”的战略定位，促进县域经济“多点”竞相发展，把文旅产业培育成为支柱产业。郑州市发展规划进一步明确推动消费业态创新、大力发展首店经济；打造郑州都市圈“一主”郑（港）汴许主引擎；构建以郑州为中心辐射中牟等近郊城镇的“半小时通勤圈”。伴随配套政策的持续推进和落地，郑州杉杉奥特莱斯项目的发展环境将不断优化，发展空间将持续提升。

截至 2025 年末，郑州市内现存商业项目体量超过 400 万平方米，但人均面积及数量均低于西安、贵阳等华中或西部城市，商业饱和度较低，不同商业项目间竞争压力相对较小；与此同时，郑州市人口规模持续增长，城市发展不断向东部扩展，预计可为目标商业不动产项目提供良好的发展基础。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）河南省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额排名第一的奥莱项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位，且营业额坪效、运营净收益率等经营业绩指标仍在快速增长。该项目所处的中牟新区位于郑开同城化发展核心区域，可高效辐射郑州主城区及开封等周边城

市。作为区域内目前唯一的中高端奥特莱斯项目，郑州杉杉奥特莱斯项目将同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。同时，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借在地的先发优势、远超竞品的规模优势，汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中有超过 100 家门店的销售额位列该品牌河南奥莱门店第一，汇聚超过 45 家省内独家/省内首家奥莱店。凭借优异的运营口碑，郑州杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多河南乃至中原首店、概念店、旗舰店，并优化现有品牌组合，不断巩固“品牌首发平台”的地位。

C）区域规划提档升级，战略优势突出

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑开同城核心区域，所处的中牟新区是郑州“东强”战略主战场、郑开同城化支点。郑州杉杉奥特莱斯项目地处文旅资源核心节点，是郑开大道文旅消费带的商业枢纽，伴随中牟新区文旅产业的蓬勃发展，预计将获得广阔的成长空间。同时，郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区域内等多级次的交通规划升级，将更好的链接郑州杉杉奥特莱斯项目与郑州、开封主城区客流，并进一步扩大在全省的辐射面。

D）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，郑州杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 83%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，本项目会员数量已接近 220 万的规模，丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献显示出郑州杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）郑州杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑东新区东部的中牟新区，距离郑州传统核心商圈距离较远且规划地铁站开通仍需时间，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。所在区域属发展中的新区，现阶段周边的常住人口密度、高端住宅群落、成熟社区配套等仍处于提升阶段导致区域内日常消费支撑力尚未完全释放。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1）哈尔滨市宏观经济环境

哈尔滨市，别称“冰城”，位于中国东北地区，黑龙江省西南部，黑龙江省省会、副省级城市，是中国东北地区北部政治、经济、文化中心，也是哈长城市群核心城市。哈尔滨市下辖 9 个市辖区、7 个县、2 个县级市，市域土地总面积达 53,076.4 平方千米，为全国辖区面积最大的省会城市。人口基数上，截至 2024 年末，全市户籍总人口稳定在 933.0 万人，为区域商业发展提供了充足的消费支撑。

从城市战略定位来看，哈尔滨市是国务院批复确定的东北地区重要中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市，兼具东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地等多重属性。

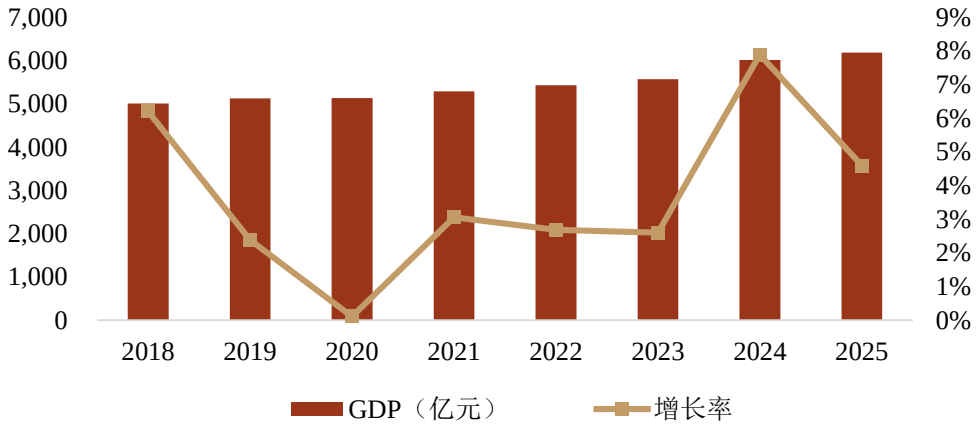
作为中国冰雪旅游的重要标杆，哈尔滨市文旅产业近年来呈现流量爆发、业态升级、全域融合、经济增效的高质量发展态势。哈尔滨市充分发挥“冰城”特色，将冰雪资源转化为持续发展的经济动力。冰雪旅游不仅带动了酒店、餐饮、交通、零售等相关行业的繁荣，更促进了冰雪装备销售、冰雪文化创意、冰雪赛事运营等产业链的形成与延伸。冰雪经济已成为哈尔滨高质量发展的特色支撑，推动城市在冰雪休闲、冰雪消费、冰雪体育等多领域融合发展，强化其作为国际冰雪旅游目的地的品牌影响力。

A）哈尔滨市地区生产总值（GDP）

哈尔滨市地区生产总值总量长期稳居黑龙江省首位，增速长期稳居全省前列，是全省经济增长的核心引擎。

哈尔滨市 2024 年全年实现地区生产总值 6,016.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%。2025 年全年，哈尔滨全市实现地区生产总值 6,188.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，增速较去年全年有所提升。哈尔滨市经济总量近年来保持持续快速增长趋势，为不动产项目的运营提供良好基础。

图 2-1-23：2018 年-2025 年哈尔滨市地区生产总值与增长率



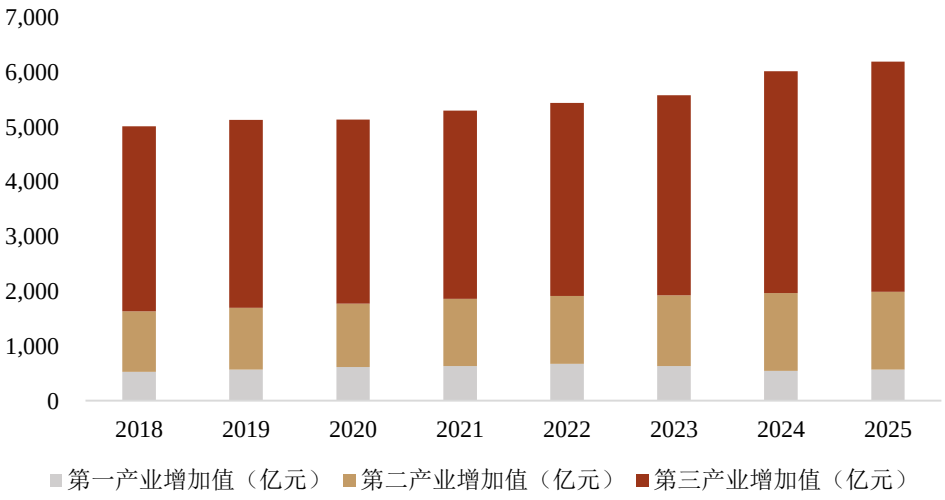
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

B）哈尔滨市产业结构

2024 年，哈尔滨市第一产业增加值 543.9 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 1,423.9 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 4,048.5 亿元，同比增长 4.5%，第三产业比重进一步提升。

2025 年，哈尔滨市第一产业增加值 567.1 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1,420.3 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 4,201.2 亿元，同比增长 4.9%，三次产业增速较去年全年均实现提升。

图 2-1-24：2018 年-2025 年哈尔滨市三产情况

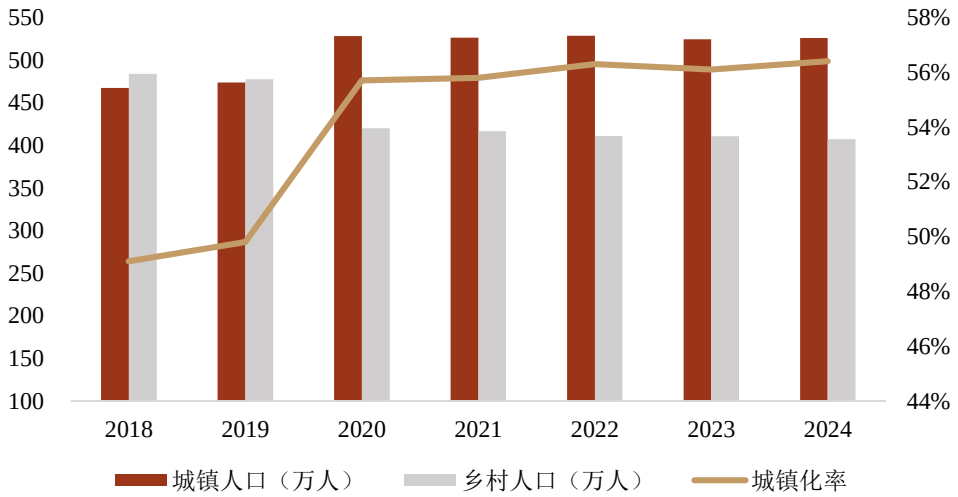


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

C）哈尔滨市人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨市全市户籍总人口 933.0 万人，人口数量位列东北首位，全国排名第 17 位，属特大城市。基于都市圈引领效应、产业集聚升级、公共服务虹吸、城乡融合推进及城市更新扩容等原因，哈尔滨市城镇化率近年来呈现温和上涨趋势，2024 年末达 56.4%，城镇人口自 2018 年的 468.5 万人增长至 2024 年末的 525.9 万人。

图 2-1-25：2018 年-2024 年哈尔滨市人口及城镇化率



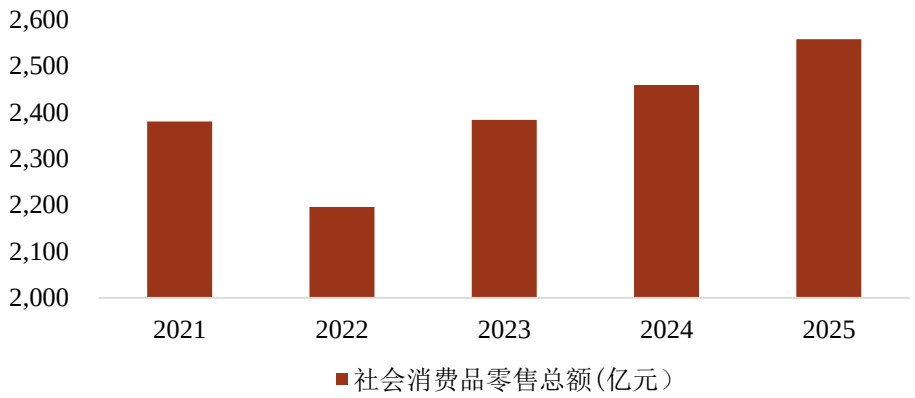
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

D）哈尔滨市社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨市全年社会消费品零售总额 2,459.1 亿元，在东北主要城市中排名第 2 位，同比增长 3.2%。

2025 年，哈尔滨市社会消费品零售总额 2,557.7 亿元，同比增长 4.0%。

图 2-1-26：2021 年-2025 年哈尔滨市社会消费品零售总额

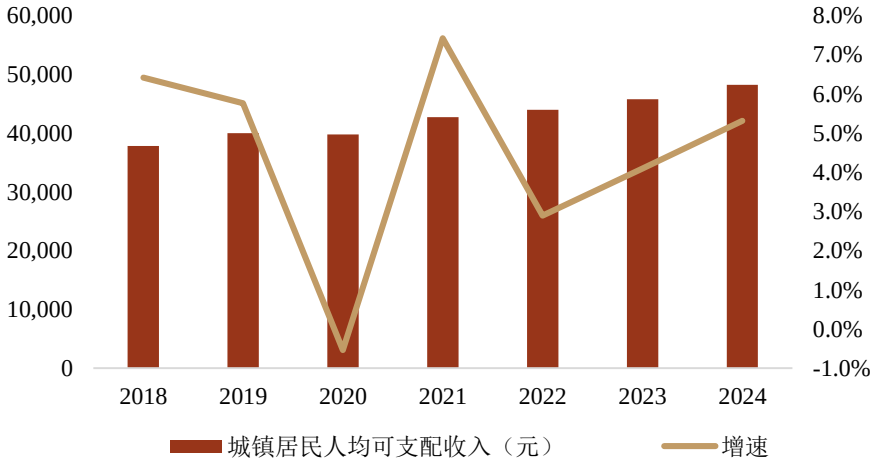


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

E）哈尔滨市居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入为 48,216 元，同比增长 5.3%，农村居民人均可支配收入 25,157 元，同比增长 6.4%。近年来，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入稳步增长，为居民消费支出及商业项目发展提供良好基础。

图 2-1-27：2018 年-2024 年哈尔滨市城镇居民人均可支配收入及增速



数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

2）哈尔滨江北一体发展区经济环境

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在的哈尔滨利民经济技术开发区是 1991 年 6 月经黑龙江省政府批准创办的省级开发区，2011 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。

其位于呼兰区，东邻松花江，北靠呼兰河，西部和南部与松北区接壤，幅员面积 128 平方公里，核准起步区面积 7 平方公里。哈尔滨利民经济技术开发区是哈尔滨江北一体发展区的重要组成部分。

哈尔滨江北一体发展区具体包括松北区、哈尔滨高新技术产业开发区、利民经济技术开发区。江北一体发展区位于松花江北岸，总面积 908.08 平方公里，截至 2025 年 12 月，户籍人口 38.15 万人。重点发展新一代信息技术、新材料新能源、高端装备制造、金融及现代服务、文化旅游、绿色食品加工、生物医药等主导产业。

图 2-1-28：哈尔滨新区范围示意图



资料来源：哈尔滨市人民政府、戴德梁行整理

哈尔滨江北一体发展区已形成“一江居中、南北互动”的发展格局，成为东北振兴与向北开放的重要增长极。依托哈尔滨工业大学等科研资源与“五区叠加”政策优势，江北一体发展区创新动能强劲，构建起“研发—制造—应用—服务”全链条产业生态，3 个院士工作站、16 个省级技术中心及多个国家级科研平台提供有力支撑，同时通过“区领导包保+服务专员”“日调度”等创新机制推动项目高效落地，2025 年已开复工市级重点项目 68 个，全年将推进 114 个，数量与投资额均居哈尔滨市首位。其中，以哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处的江北大学城片区的优势最为突出。江北大学城位于哈尔滨新区的东北部，利民经济技术开发区东南部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约 20 所高校，在校学生 10 余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。该片区人口结构年轻、创新动能强劲、科研教育资源集中度高，且由地铁 2 号线直连主城区，交通便捷，是哈尔滨市经济增长最快、创新最活跃、消费活力最旺盛的片区

之一。

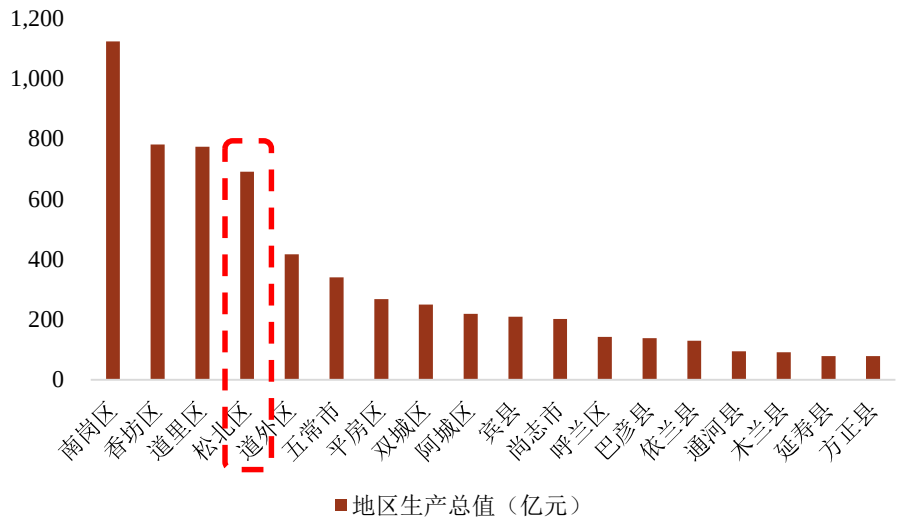
近年来，江北一体发展区产城融合持续深化，地铁 2 号线及 6 条跨江通道打通交通脉络，22 所院校集聚形成人才储备池，三甲医院、名校分校等优质公共服务资源不断完善，松北核心区与呼兰利民板块协同发展，既有人口与经济要素的持续导入，也有生态旅游、现代商贸等服务业蓬勃发展，凭借自贸区哈尔滨片区的开放优势与中蒙俄经济走廊建设机遇，正逐步成为功能完善、产业高端、宜居宜业的现代化新区。

A）江北一体发展区地区生产总值（GDP）

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 690.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，在哈尔滨市位列第 4。

2025 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 719.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。

图 2-1-29：2024 年哈尔滨市各区县生产总值（GDP）



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

B）江北一体发展区产业结构

2024 年，江北一体发展区三次产业结构优化为 0.8:35.5:63.7，新质生产力加速集聚，以商业航天、机器人、新材料、高端装备制造、生物医药等为主导的产业体系日趋完善，拥有中国星谷、智能机器人岛、先进装备智造产业园等标志性项目，其中 60 个新质生产力相关市级重点项目占比近七成，2024 年生物医药产业贡献 79.48 亿元产值，高端装

备制造企业实现产值 30.38 亿元，一批“单项冠军”“隐形冠军”企业集群发展。

C）江北一体发展区人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨新区江北一体发展区户籍总人口 37.7 万人。其中，城镇人口 24.5 万人，城镇户籍人口占比 65.0%，比上年末提高 1.6 个百分点。

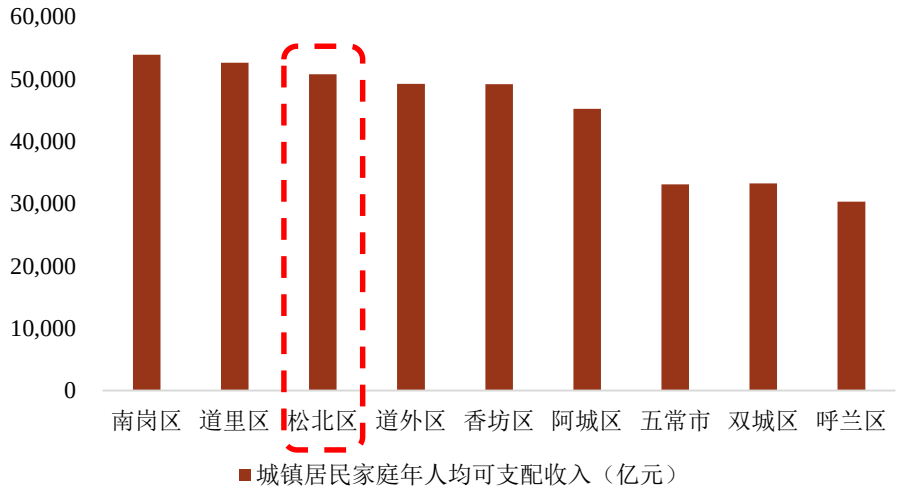
D）江北一体发展区社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区社会消费品零售总额 188.8 亿元，同比增长 2.1%。2025 年，江北一体发展区社会消费品零售总额 204.2 亿元，同比增长 8.2%。

E）江北一体发展区居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区城镇居民家庭年人均可支配收入 50,754 元，同比增长 5.1%，位列全市第 3，居民消费支出拥有良好基础。

图 2-1-30：2024 年哈尔滨市各区县城镇居民家庭人均可支配收入



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

3）哈尔滨市发展规划

A）黑龙江省“十五五”规划

《中共黑龙江省委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月 12 日经中国共产党黑龙江省第十三届委员会第八次全体会议通过，《建议》指出：

①深入落实国家区域发展战略

扎实推进东北全面振兴取得新突破，深化与东部、中部、西部地区和南北方协调发展，加强与京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设等区域重大战略对接，强化与东北地区其他省份协同联动。加快哈长城市群协调联动发展，更好发挥跨区域联结型地区支撑带动作用。

②优化区域发展布局

提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，高水平建设哈尔滨现代化、国际化都市圈。优化城市组团，促进协同发展。积极发展松花江流域经济，发挥流域要素优势和内部协同优势，推动通江达海、产业协同、功能复合、生态宜居。

③大力推动消费扩容升级

深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，提高公共服务支出，增强居民消费能力。顺应消费升级新趋势，以新需求带动技术创新、产品开发，打造消费新场景新模式，以放宽准入、业态融合为重点促进服务消费，扩大优质消费品和服务供给。强化品牌引领、标准升级、新技术应用，丰富产品供给，提升供给质量，更好满足消费新需求，推动消费加快升级。发展直播电商、即时零售等消费新业态，拓展入境消费。加大直达消费者的普惠政策力度，完善促进消费制度机制，落实带薪错峰休假。强化消费者权益保护，持续优化消费环境。

此外，2024 年 10 月 15 日，黑龙江省人民政府印发《黑龙江省人民政府关于促进服务消费高质量发展的实施意见》，挖掘基础型消费潜力，发布龙江美食指引，打造“龙菜”品牌。激发改善型消费活力，实施黑龙江省“百城百区”文化和旅游消费行动计划，推进哈尔滨、齐齐哈尔、牡丹江国家文化和旅游消费试点城市建设。培育壮大新型消费，优化服务消费环境。

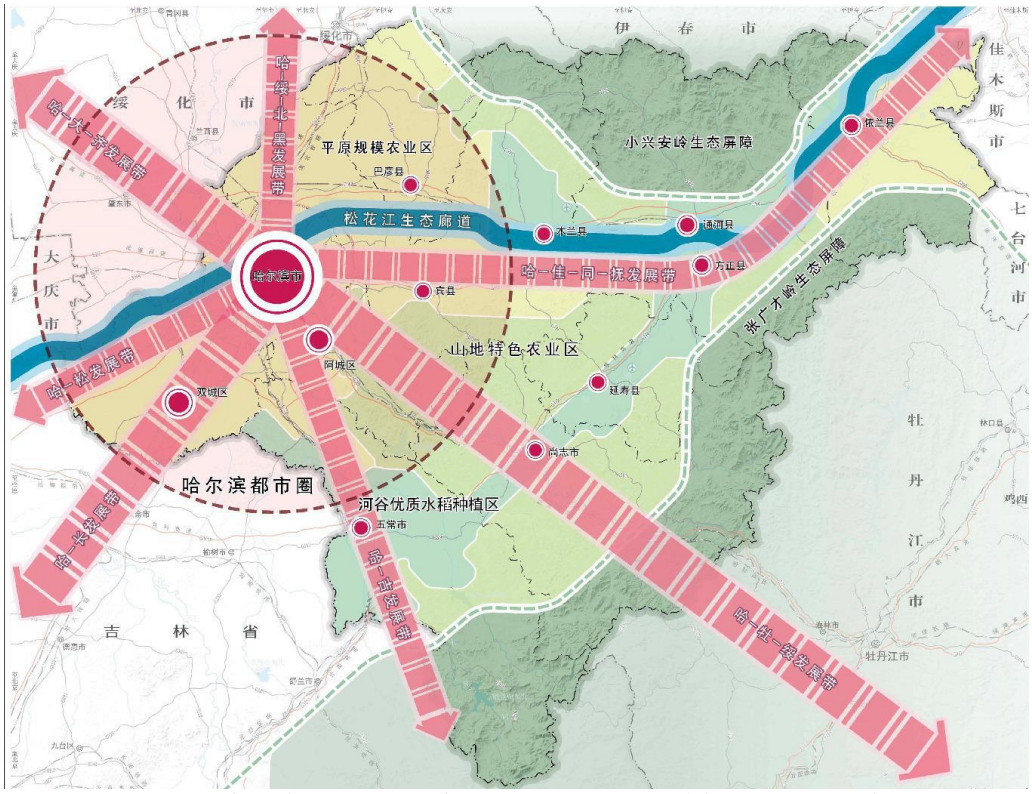
B）哈尔滨城市总体规划

2025 年 3 月，哈尔滨市人民政府网站公示《哈尔滨市国土空间总体规划（2021—2035 年）》。哈尔滨是黑龙江省省会、东北地区重要的中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市。核心功能定位是东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地。

落实“一圈七带多点”国土空间开发格局要求，培育哈尔滨都市圈，强化哈-长、哈

-大-齐、哈-牡-绥、哈-绥-北-黑、哈-佳-同-抚、哈-松、哈-吉 7 条城镇发展带引领，培育多个特色城镇节点，形成“一圈引领、七带集聚、多节点支撑”的市域城镇空间格局。

图 2-1-31：哈尔滨市市域国土空间总体格局规划图



资料来源：《哈尔滨市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

C）哈尔滨市交通发展规划

哈尔滨市地处我国东北部，定位为国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，哈尔滨市作为国家“八纵八横”京哈走廊的核心枢纽，哈尔滨站、哈尔滨西站联通东北三省。在航空上，哈尔滨是对俄远东航空快线核心支点，定位为辐射东北亚、连通美欧的国际航空枢纽。未来在黑龙江省域、哈尔滨市域及江北新区三个梯次的交通条件均有进一步规划提升。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将依托三级交通规划提升，将辐射范围延伸至全省。

①黑龙江省域交通建设。规划建成“5 横 2 纵 1 边”铁路网络。2026 年建成哈伊高铁（铁力-伊春段），打通高寒高铁技术瓶颈；推进沈白高铁（黑龙江段）2026 年底通车。铁路网络可有效触达全省各地级市，实现“2 小时省域圈”。

②哈尔滨市域交通建设。完善城市轨道交通线网骨架，形成“7 干 2 快 2 市域”结构，构建江南江北半小时交通圈。

③江北新区交通建设。规划 2 号线向北延伸至利民开发区，与现有大学城站衔接，直通江南核心区，大幅缩短市区客群抵达时间。市域快线 9 号线（机场线）连接哈尔滨站与太平机场，11 号线延伸至阿城，机场、阿城及沿线客流可通过 2 号线换乘抵达。推进“2 环 9 射 2 联”高速网，都市圈环线高速 2026 年全线贯通，串联呼兰、阿城等组团，方便周边区县自驾抵达。

哈尔滨市的发展规划目标如下：

哈尔滨市以 2025 年建成具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市；2035 年基本建成国际化现代化大都市；2050 年打造繁荣创新、时尚浪漫和幸福宜居的国际化现代化大都市为分阶段发展目标，锚定国际商贸中心、综合交通枢纽、国际冰雪旅游目的地等核心功能，构建多中心组团式空间结构、培育哈尔滨都市圈协同发展格局。

哈尔滨杉杉奥特莱斯作为江北一体发展区核心商业载体，深度契合城市各阶段发展规划，成为城市空间布局优化、商贸消费升级、文旅融合发展、交通网络完善的重要落地节点，在城市发展中承接功能、链接资源、释放价值，同时借助城市规划的全维度赋能实现自身能级跃升。

（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）哈尔滨市商业市场供给情况

2000 年以来，哈尔滨市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至 2025 年末，哈尔滨市主要商业项目总存量约 293 万平方米，其中 46%分布于群力、哈西及松北三大新兴商圈；34%分布于道里、南岗、会展、香坊等核心商圈。

表 2-1-32：哈尔滨市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈	存量（万平方米）	占比
道里	20	7%
南岗	18	6%
会展	37	13%
香坊	24	8%
哈西	62	21%

商圈	存量（万平方米）	占比
松北	41	14%
群力	33	11%
其他（包含哈尔滨杉杉奥特莱斯项目）	58	20%
合计	**293**	**100%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市江北一体发展区商业市场供给情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场主要包括松北商圈及江北大学城板块。松北商圈及江北大学城板块相距约 8 公里，呈“客源支撑-商业互补”的层级联动关系，是哈尔滨市江北一体发展区商业市场中功能错位、协同发展的两大核心商业市场板块。

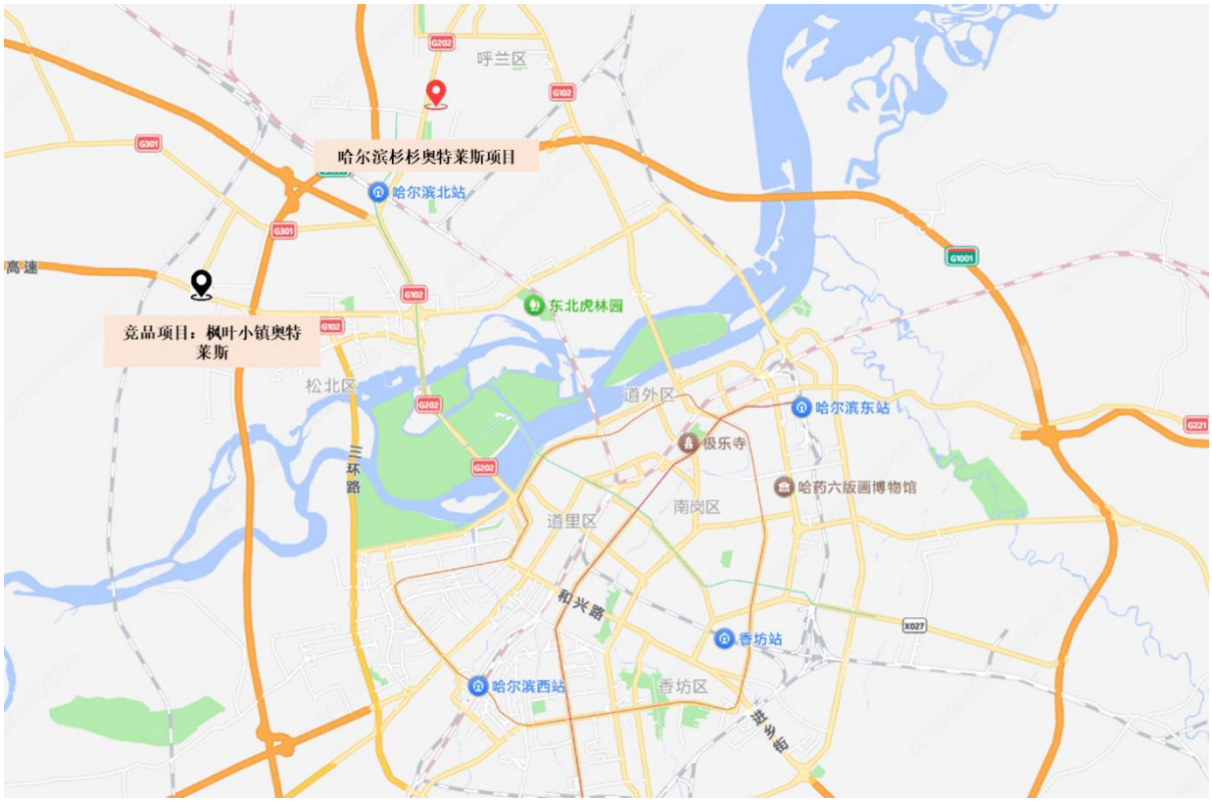
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域为江北大学城板块，江北大学城板块位于哈尔滨新区的东北部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约 20 所高校，在校学生 10 余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。

目前，江北一体发展区商业市场的主要商业项目包括位于松北商圈的松北万象汇、融创茂和枫叶小镇奥特莱斯，以及位于江北大学城板块的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。以上商业项目在江北一体发展区内空间分布较为分散，未产生集聚竞争效应。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

哈尔滨市内的存量奥特莱斯项目共计 2 个，分别为哈尔滨杉杉奥特莱斯和枫叶小镇奥特莱斯，故选取“枫叶小镇奥特莱斯”进行比较分析。

图 2-1-32：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

项目名称	竞品项目
	枫叶小镇奥特莱斯
项目实景	
项目位置	黑龙江省哈尔滨市松北区中源大道 16999 号
开业时间	2015 年
建筑体量	14 万平方米（经营面积 8 万平方米）
档次及类型	中高端奥莱，街区式
出租率	93%~95%
营业额（2025 年）	约 12 亿元
品牌代表	Armani、Versace、HUGO BOSS、Coach、北面、SDEER、LEVI'S、MLB、迪桑特、哥伦比亚

项目名称	竞品项目
	枫叶小镇奥特莱斯
交通状况	公路：中源大道、智谷四街、巨宝二路 有多条公交线路通过：42 路、80 路、126 路、146 路、216 路、230 路等

资料来源：戴德梁行

枫叶小镇奥特莱斯项目距离哈尔滨杉杉奥特莱斯项目约 20 分钟车程，存在一定的竞争关系，但二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定。经营指标方面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯项目 2025 年销售额分别约为 17 亿元、12 亿元，2025 年月销售额坪效分别约为 2,232 元/月/平方米、1,250 元/月/平方米，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目领先优势显著。

同时二者在以下方面存在差异化：

1）建筑结构：枫叶小镇奥特莱斯为半开放式小镇奥莱，存在较大的室外面积；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为全封闭的建筑结构，室内常年保持在 22-26℃的舒适温度，在哈尔滨极寒气候下哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的建筑结构更能给消费者提供舒适的购物环境。

2）交通网络：枫叶小镇奥特莱斯周边未设有地铁站，公交线路较少，适合自驾；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边路网发达，公交密布且靠近地铁 2 号线江北大学城站，市内消费者可从市中心乘坐 2 号线直接抵达，交通更为便捷。

3）消费客群：枫叶小镇奥特莱斯周边以旅游景区为主，对游客的依赖程度更高；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边居民区密集，紧邻大学城，客群以居民和学生为主，客群结构年轻更为稳定。

4）业态配比：枫叶小镇奥特莱斯以服装零售为主，业态类型较为单一；哈尔滨杉杉奥特莱斯的餐饮、娱乐、儿童等业态配比体量更大，且有超市、影院，业态更为丰富，能够满足消费者的一站式购物需求。

5）辐射范围：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻 G10 绥满高速与 G1001 哈尔滨绕城高速，并通过利民大道（G202）与之快速衔接，可以充分覆盖和吸引周边城市客流，辐射范围较枫叶小镇奥特莱斯项目更广。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来 3 年已规划竞品情况

未来 3 年，哈尔滨市内无规划新增的奥特莱斯竞品项目。就哈尔滨江北一体发展区内而言，仅有“哈尔滨新区金融中心”裙楼项目已建成，正在招租中，建筑面积约 5 万平方米，预计不会对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目产生分流影响。

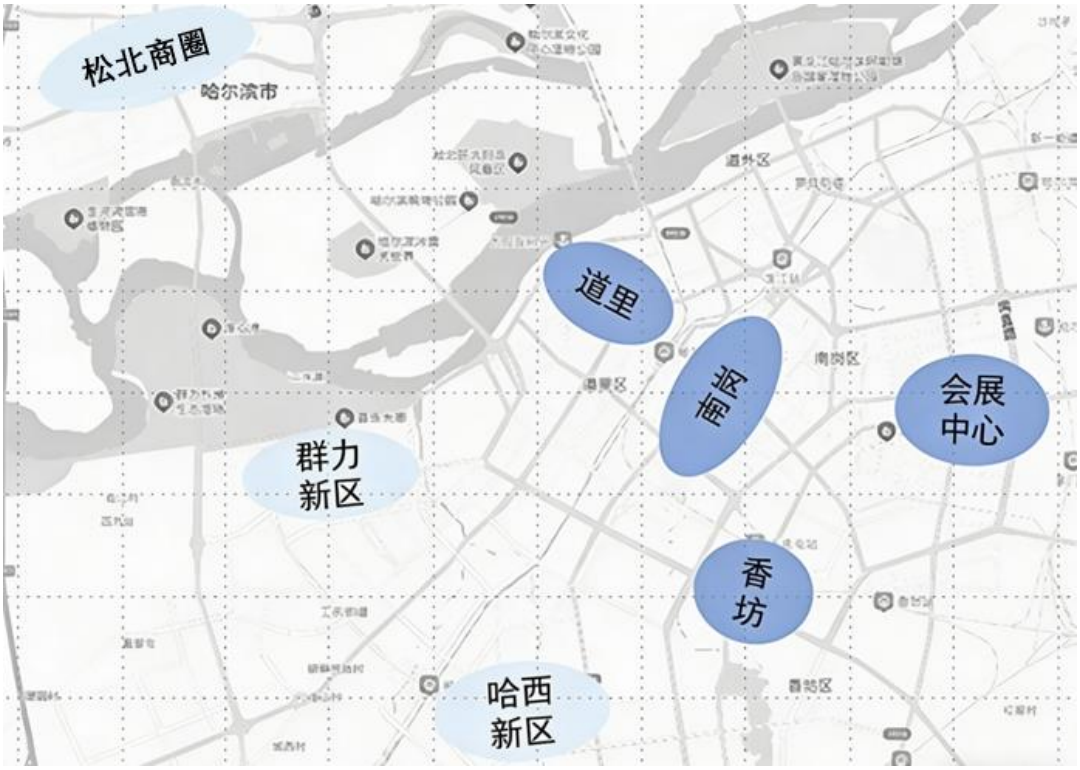
（3）区域核心客群特征和需求情况

1）哈尔滨市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）哈尔滨市商业市场概览及商圈分布

哈尔滨商业历史发展较早，九十年代初，中央大街已经成为哈尔滨市的商业核心。经过多年发展，哈尔滨商业零售市场逐步形成两个核心商圈、两个区域商圈及三个新兴商圈，已形成“双核引领、区域支撑、新兴崛起”的梯次格局，其中道里商圈和南岗商圈为城市核心商圈，历史悠久，人气旺盛，吸引城市、区域及外来商旅消费群体。香坊商圈和会展商圈作为区域级商圈，满足区域内人口的日常生活需求，随着城市区域向西、向北的扩展，群力商圈、哈西商圈、松北商圈作为新兴商圈发展迅速。近年，商圈发展呈现“存量改造+首店经济+文旅融合”的趋势，中央大街、群力商圈、哈西商圈等区域成为政策重点扶持对象，夜购、室内步行街等场景创新加速落地。

图 2-1-33：哈尔滨市各商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 2-1-33：哈尔滨市各商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
道里	历史最悠久、人气最旺盛的区域之一，商业类型以百货商场、购物中心、专业商场及沿街商铺为主	金安国际购物广场，大商新一百购物广场等
南岗	哈尔滨市早期繁荣的商圈之一，商业类型以百货商场、购物中心及沿街商铺为主	远大购物中心、松雷商业大厦等
会展	继道里和南岗商圈之后第三个形成的商圈，以国际会展中心体育馆为核心，汇聚多重功能	红博会展购物广场、红博中央公园展览中心等
香坊	主要以中低端品质的商场为主，主要辐射区域客群	香坊万达购物广场、乐松广场等
哈西	随着哈尔滨西客站的建设而崛起的商圈，商业类型以购物中心为主	哈西万达购物广场、红博西城红场购物中心等
松北	松北商圈形成于 2017-2019 年，辐射松北区客群为主	融创 Mall、松北万象汇、枫叶小镇奥特莱斯等
群力	哈尔滨城市西扩的核心标杆商圈，商业类型主要以购物中心和商业街为主	群力远大购物广场、群力银泰城、群力王府井购物中心等

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市商业市场租金水平及出租率

截至 2025 年末，哈尔滨市各商圈主要商业物业的首层平均租金水平在 100-500 元/平方米/月之间，空置率位于 0%-12%之间。整体来看，2025 年末哈尔滨市平均市场空置率约为 8%。

表 2-1-34：哈尔滨市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈	首层平均租金（元/平方米/月）	空置率
道里商圈	200-480	3%-6%
南岗商圈	200-500	2%-5%
会展商圈	130-300	3%-6%
香坊商圈	150-330	0%-8%
哈西商圈	200-420	0%-8%
松北商圈	150-300	3%-10%
群力商圈	100-350	8%-12%
其他商圈	100-400	0%-12%

备注：租金水平以使用面积计算

资料来源：戴德梁行

2）哈尔滨市江北一体发展区商业市场核心客群特征和需求情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场客源支撑稳定，市场需求具备长期增长的潜力。

整个江北一体发展区层面，依托松北区的人口导入、产业布局及交通升级，形成了独具特色的商业生态。从消费客群来看，江北一体发展区以松北区本地居民及周边高校年轻群体为核心，同时辐射广泛家庭客群，构成多元且稳定的消费矩阵。其中，江北大学城区域的师生群体消费偏好更加聚焦于潮流零售、轻餐饮、休闲娱乐及文创产品，注重消费性价比与场景体验感，该类群体是商圈内年轻化消费活力的重要来源；而家庭客群则以松北区新迁入居民、改善型住户为主，兼顾部分周末亲子出游客群，消费需求集中于亲子游乐、生活超市、家居配套、母婴用品及品质餐饮等，客群粘性较强，为商圈提供了持续稳定的消费支撑。

同时，江北一体发展区所属的哈尔滨新区作为国家级新区与自贸区核心区的战略优势，数字经济、对俄贸易、生物医药等产业将持续发力，高端商务人群、产业精英数量大幅增长。此类客群消费力强、消费频次高，将推动商圈高端零售、商务餐饮、精品配套等业态需求升级，进一步支持商业的租金溢价。区域内大学城将持续扩招，新增高校及科研院所，年轻客群将带动潮玩、快消、特色餐饮等业态需求升温。同时，随着各项目运营成熟，商圈将形成统一营销矩阵，通过“冰雪商业节”“跨境消费季”等商圈级活动，实现客流互通、资源共享，为商圈提供持续的消费增量与客流支撑，预计商圈内核心项目的租金和出租率水平可以长期稳定发展。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

哈尔滨市为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一；人口规模达到特大城市标准，近年来城镇化率稳步提升，核心城区人口温和增长，人均可支配收入持续增长，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有良好的发展支撑。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目因此具备坚实的消费基础和可观的成长的空间。

黑龙江省级规划明确提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，推动哈尔滨建设东北亚区域消费中心城市。哈尔滨市发展规划明确锚定“一江居中、南北互动、两岸繁荣”的发展目标，构建形成“一廊双核、四轴多组团”的中心城区空间结构，江北城市功能核即为“双核”之一，哈尔滨市区域重要城市地位不断加强和提升，将助力哈尔滨杉杉奥特莱斯项目持续快速发展。

截至 2025 年末，哈尔滨市的商业项目总存量体量 293 万平方米，物理分布总体较为分散，新兴商圈存量占比高。哈尔滨市目前仅有杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯两个奥莱项目，二者开业均已超过 10 年，形成了较为稳定的竞争格局；其中，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比、毗邻城际高速覆盖更广泛客群、依托杉杉商业建立形成的大量优质品牌及高比例会员贡献带来的消费粘性，使其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。伴随区域活跃度的不断提升，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望保持持续增长。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）黑龙江省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是黑龙江省内销售额第一的奥莱项目，2025 年销售额约 17 亿元、2025 年月销售额坪效约为 2,232 元/月/平方米，约为竞品项目的 2 倍，具备较强的领先优势。依托于哈尔滨市区域消费中心城市地位的不断提升和江北一体发展区的持续发展，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有稳固的发展基础。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。依托于此，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。凭借优异的运营口碑，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。

C）位于消费活跃的大学城区域，毗邻高速辐射周边城市客群

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于江北一体发展区的江北大学城，人口密集且结构年轻，

科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻绥满高速与哈尔滨绕城高速，并通过利民大道与之快速衔接，可以充分覆盖和吸引周边城市客流，消费辐射范围广阔。

D）盒子式设计适配哈尔滨当地气候，缓释客流季节波动性

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为盒子式设计，充分适配哈尔滨冬季严寒（极端气温可达-30℃）、夏季多雨的气候特点，室内全年维持 22-26℃的舒适温度，且地下停车场直通商场主体，实现“下车即逛店”的无缝衔接，可有效避免开放式街区奥莱冬季客流断崖式下滑、顾客体验感偏差的问题。

E）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 75%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，会员数量已接近 170 万的规模，会员结构不断优化，金卡、钻石卡会员占比逐步提升。丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献及不断优化的会员结构显示出哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性且优势仍在持续积累，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区，片区内商圈属于新兴商圈，尚在发展中，且区域内商业项目总体分布较为分散，未能形成商业集聚效应；所处片区产业密度、生活配套仍有提升空间，将为目标商业不动产项目的发展产生一定影响。

二、不动产项目经营业绩及财务状况分析

投资有风险，本章节为商业不动产项目经营业绩概况及重要财务状况分析，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金“不动产项目最近三年的财务报告及审计报告”，具体请参见本招募说明书附件。

（一）郑州杉杉财务及经营情况

郑州杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，作为河南省销售额最高的奥特莱斯项目，在郑州乃至全省具有较强的先发优势与区域垄断地位，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从2023年的18.78亿元增长至2025年的21.58亿元，年均复合增速达到7.21%。

持续稳定的高出租率：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为99.44%、99.27%及99.52%，一直保持高位稳定，始终维持在99%以上。

稳步提升且行业领先的高坪效水平：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，在行业内处于领先水平。月整体销售坪效从2023年度的2,783.73元/月/平方米提升至2025年度的3,026.26元/月/平方米，年均复合增速达到4.27%；月收入坪效从2023年度的424.18元/月/平方米提升至2025年度的479.50元/月/平方米，年均复合增速达到6.32%；月租金坪效从2023年度的327.77元/月/平方米提升至2025年度的372.56元/月/平方米，年均复合增速达到6.61%。

稳步提升且行业领先的联营模式扣率：得益于行业龙头地位以及与优质品牌长期合作的历史，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在行业内处于领先水平。报告期内，联营模式扣率从2023年的14.75%提升至2025年的15.37%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率一直稳定在行业第一梯队，报告期内分别为75.94%，73.62%及77.89%。

郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

	2025年末/度	**2024年末/度**	**2023年末/度**
经营指标[1]			
客流量（万人）[2]	968	976	719
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.52%	99.27%	99.44%
整体销售额（万元）	215,784.60	198,680.08	187,750.06
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12
联营模式收入（万元）	24,655.63	21,051.43	20,111.31
联营模式扣率（%）[4]	15.37%	14.66%	14.75%
租赁商户销售额（万元）	34,572.39	36,453.14	33,663.94
租金收入（万元）	1,909.17	2,023.39	1,995.33
提成租金比例（%）[5]	7.14%	7.16%	7.19%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	3,026.26	2,860.79	2,783.73

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	479.50	432.64	424.18
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	372.56	332.25	327.77
财务指标			
总资产（万元）	118,684.18	110,918.97	109,347.05
资产负债率（%）	26.75%	26.01%	26.00%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营净收益（万元）[10]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）[11]	77.89%	73.62%	75.94%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算
注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算
注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 9：运营收入口径详情参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“6、剔除非入池业务的财务指标”
注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用
注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、编制基础

郑州杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

郑州杉杉以持续经营为基础编制财务报表。郑州杉杉财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的无保留意见的审计报告。

2、重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资

产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

郑州杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）长期资产减值

郑州杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

（3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本招募说明书附件二之不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

3、重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。 解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

4、主要税种及税率

郑州杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和 13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	12 元/平方米

5、财务报表

表 2-2-1：郑州杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	5,934.36	24,522.61	18,419.47
交易性金融资产	47,006.89	-	-
应收账款	147.44	202.97	142.41

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预付款项	16.82	4.33	1.32
其他应收款	1,144.02	19,038.22	21,710.06
存货	11.43	19.86	18.54
其他流动资产	43.95	252.02	505.17
流动资产合计	**54,304.90**	**44,040.01**	**40,796.98**
非流动资产：			
投资性房地产	63,585.57	66,243.82	67,489.74
固定资产	123.14	53.59	86.00
使用权资产	64.61	-	-
无形资产	2.64	6.07	9.49
长期待摊费用	544.34	517.26	911.32
递延所得税资产	58.98	58.22	53.52
非流动资产合计	**64,379.28**	**66,878.96**	**68,550.07**
资产总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**
流动负债：			
应付账款	783.15	767.35	1,682.72
预收款项	245.06	301.61	295.66
应付职工薪酬	739.25	653.27	631.24
应交税费	2,092.58	1,827.58	1,658.06
其他应付款	27,891.27	25,299.35	24,162.15
流动负债合计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
负债总计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
所有者权益			
实收资本	60,500.00	60,500.00	60,500.00
资本公积	1.58	1.58	1.58
盈余公积	8,743.13	6,856.82	5,241.56
未分配利润	17,688.15	14,711.40	15,174.08
所有者权益合计	**86,932.86**	**82,069.80**	**80,917.23**
负债和所有者权益总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**

注：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

表 2-2-2：郑州杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
减：营业成本	5,583.13	5,479.69	5,084.63
税金及附加	1,572.18	1,416.30	1,461.22
销售费用	2,675.23	2,178.78	2,111.55
管理费用	3,240.74	3,070.03	2,353.12
财务费用	-34.96	-349.99	-337.75
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	37.56	357.21	343.86
加：其他收益	35.69	2.96	1,388.00
投资收益	249.12	-	-
二、营业利润	**25,195.96**	**21,493.08**	**22,085.07**
加：营业外收入	90.90	74.68	65.89
减：营业外支出	130.26	6.25	9.00
三、利润总额	**25,156.61**	**21,561.51**	**22,141.95**
减：所得税费用	6,293.55	5,408.94	5,540.83
四、净利润	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**
持续经营净利润	18,863.06	16,152.58	16,601.12
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**

表 2-2-3：郑州杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,018.40	38,657.00	37,718.01
收到其他与经营活动有关的现金	165,945.90	150,454.08	142,666.68
经营活动现金流入小计	**209,964.30**	**189,111.08**	**180,384.69**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,499.95	2,264.76	1,895.02

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
支付给职工以及为职工支付的现金	1,637.07	1,702.60	1,153.37
支付的各项税费	12,998.04	11,450.01	12,554.41
支付其他与经营活动有关的现金	167,465.37	151,405.97	130,129.75
经营活动现金流出小计	**184,600.43**	**166,823.34**	**145,732.56**
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	249.12	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.30	0.09	21.45
收到其他与投资活动有关的现金	74,000.00	34,500.00	15,000.00
投资活动现金流入小计	**74,249.41**	**34,500.09**	**15,021.45**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,154.62	3,149.69	1,161.26
投资支付的现金	47,006.89	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	56,000.00	32,500.00	35,000.00
投资活动现金流出小计	**104,161.51**	**35,649.69**	**36,161.26**
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**
三、 筹资活动产生的现金流量：			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,000.00	15,000.00	2,000.00
筹资活动现金流出小计	**14,000.00**	**15,000.00**	**2,000.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**	**-**
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-18,548.22**	**6,138.14**	**11,512.32**
加：年初现金及现金等价物余额	24,333.64	18,195.50	6,683.18
六、 年末现金及现金等价物余额	**5,785.42**	**24,333.64**	**18,195.50**

6、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，郑州杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司郑州品杉运营，因此，外摆经营点位现金流将不纳入未来评估预测收入范围；同时一期项目地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域现金流亦不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除郑州杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 2-2-4：郑州杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营付现成本费用	6,905.46	6,257.10	6,063.07
运营净收益[9]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

7、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 2-2-5：郑州杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	5,934.36	5.00%	24,522.61	22.11%	18,419.47	16.84%
交易性金融资产	47,006.89	39.61%	-	-	-	-
应收账款	147.44	0.12%	202.97	0.18%	142.41	0.13%
预付款项	16.82	0.01%	4.33	0.00%	1.32	0.00%
其他应收款	1,144.02	0.96%	19,038.22	17.16%	21,710.06	19.85%
存货	11.43	0.01%	19.86	0.02%	18.54	0.02%
其他流动资产	43.95	0.04%	252.02	0.23%	505.17	0.46%
流动资产合计	**54,304.90**	**45.76%**	**44,040.01**	**39.70%**	**40,796.98**	**37.31%**
非流动资产：						
投资性房地产	63,585.57	53.58%	66,243.82	59.72%	67,489.74	61.72%
固定资产	123.14	0.10%	53.59	0.05%	86.00	0.08%
使用权资产	64.61	0.05%	-	-	-	-
无形资产	2.64	0.00%	6.07	0.01%	9.49	0.01%

[9]运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期待摊费用	544.34	0.46%	517.26	0.47%	911.32	0.83%
递延所得税资产	58.98	0.05%	58.22	0.05%	53.52	0.05%
非流动资产合计	**64,379.28**	**54.24%**	**66,878.96**	**60.30%**	**68,550.07**	**62.69%**
资产总计	**118,684.18**	**100.00%**	**110,918.97**	**100.00%**	**109,347.05**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉资产总额分别为 109,347.05 万元、110,918.97 万元和 118,684.18 万元，总体保持平稳。最近三年末，郑州杉杉流动资产占比分别为 37.31%、39.70%和 45.76%，非流动资产占比分别为 62.69%、60.30%和 54.24%，其中货币资金、其他应收款及投资性房地产是郑州杉杉资产的主要构成。

① 货币资金

表 2-2-6：郑州杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金	3.50	0.06%	4.12	0.02%	4.34	0.02%
银行存款	5,781.92	97.43%	24,329.52	99.21%	18,191.17	98.76%
其他货币资金	148.94	2.51%	188.97	0.77%	223.97	1.22%
合计	**5,934.36**	**100.00%**	**24,522.61**	**100.00%**	**18,419.47**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉货币资金余额分别为 18,419.47 万元、24,522.61 万元和 5,934.36 万元，占资产总额的比重分别为 16.84%、22.11%和 5.00%。2024 年末，郑州杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款。2025 年末，郑州杉杉货币资金余额大幅减少，主要原因为将银行存款进行理财产品购买。

② 其他应收款

表 2-2-7：郑州杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	842.02	73.60%	19,036.22	99.99%	21,708.06	99.99%
1 至 2 年（含 2 年）	300.00	26.22%	-	-	-	-
2 年以上	2.00	0.17%	2.00	0.01%	2.00	0.01%
合计	**1,144.02**	**100.00%**	**19,038.22**	**100.00%**	**21,710.06**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应收款分别为 21,710.06 万元、19,038.22 万元和 1,144.02 万元，占当期资产总额比例分别为 19.85%、17.16%和 0.96%，呈逐年下降趋势。2023 年末及 2024 年末，郑州杉杉其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额在 2025 年末出现大幅下降。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉已不存在关联方借款余额，且其他应收款绝大部分为账龄 1 年以内款项，郑州杉杉其他应收款的管理情况良好。

③ 投资性房地产

表 2-2-8：郑州杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	33,159.18	52.15%	35,215.56	53.16%	35,643.55	52.81%
奥特莱斯附属设备	946.86	1.49%	579.54	0.87%	428.28	0.63%
土地使用权	29,479.53	46.36%	30,448.72	45.96%	31,417.91	46.55%
合计	**63,585.57**	**100.00%**	**66,243.82**	**100.00%**	**67,489.74**	**100.00%**

郑州杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，郑州杉杉投资性房地产分别为 67,489.74 万元、66,243.82 万元和 63,585.57 万元，占资产总额的比重分别为 61.72%、59.72%和 53.58%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 2-2-9：郑州杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
应付账款	783.15	2.47%	767.35	2.66%	1,682.72	5.92%
预收款项	245.06	0.77%	301.61	1.05%	295.66	1.04%
应付职工薪酬	739.25	2.33%	653.27	2.26%	631.24	2.22%
应交税费	2,092.58	6.59%	1,827.58	6.33%	1,658.06	5.83%
其他应付款	27,891.27	87.84%	25,299.35	87.70%	24,162.15	84.99%
流动负债合计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**
负债总计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉负债总额分别为 28,429.82 万元、28,849.16 万元和 31,751.31 万元，整体处于较稳定水平。报告期内郑州杉杉的负债均为流动负债，主要为其他应付款。

①其他应付款

表 2-2-9：郑州杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	25,497.50	91.42%	22,886.01	90.46%	21,818.33	90.30%
押金及保证金	1,409.53	5.05%	1,544.17	6.10%	1,258.49	5.21%
预提费用	729.94	2.62%	566.94	2.24%	563.22	2.33%
其他	254.30	0.91%	302.23	1.19%	522.11	2.16%
合计	**27,891.27**	**100.00%**	**25,299.35**	**100.00%**	**24,162.15**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应付款分别为 24,162.15 万元、25,299.35 万元和 27,891.27 万元，占总负债的比重分别为 84.99%、87.70%和 87.84%。郑州杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接

向郑州杉杉支付全部货款，郑州杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，郑州杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 2-2-10：郑州杉杉运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.02%	371.35	1.24%	313.78	1.10%
运营收入合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营收入分别为 28,608.75 万元、30,046.28 万元和 34,190.11 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。郑州杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 2-2-11：郑州杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	2,237.67	32.40%	2,221.45	35.50%	1,974.82	32.57%
运营行政支出	252.91	3.66%	266.41	4.26%	262.25	4.33%
物业管理支出	835.23	12.10%	805.29	12.87%	799.01	13.18%
公区能源费	224.73	3.25%	206.83	3.31%	221.69	3.66%
营销管理支出	980.19	14.19%	749.91	11.98%	837.73	13.82%
信息管理支出	227.30	3.29%	204.73	3.27%	172.54	2.85%
日常维修维保支出	575.26	8.33%	386.17	6.17%	333.82	5.51%
税金及其他	1,572.18	22.77%	1,416.30	22.64%	1,461.22	24.10%
运营成本费用总计	**6,905.46**	**100.00%**	**6,257.10**	**100.00%**	**6,063.07**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用分别为 6,063.07 万元、6,257.10 万元和 6,905.46 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

郑州杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.54%	7.39%	6.90%
运营行政支出	0.74%	0.89%	0.92%
物业管理支出	2.44%	2.68%	2.79%
公区能源费	0.66%	0.69%	0.77%
营销管理支出	2.87%	2.50%	2.93%
信息管理支出	0.66%	0.68%	0.60%
日常维修维保支出	1.68%	1.29%	1.17%
税金及其他	4.60%	4.71%	5.11%
运营成本费用总计	**20.20%**	**20.82%**	**21.19%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用占运营收入的比重分别为 21.19%、20.82%和 20.20%，逐年下降。

③ 重大资本性支出

表 2-2-12：郑州杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	429.98	65.67%	135.03	8.10%	354.27	43.22%
物业更新改造支出	224.83	34.33%	1,532.99	91.90%	465.47	56.78%
合计	**654.81**	**100.00%**	**1,668.02**	**100.00%**	**819.73**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉重大资本支出分别为 819.73 万元、1,668.02 万元和 654.81 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因为 2024 年建设了三期项目，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 2-2-13：郑州杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[10]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

最近三年，郑州杉杉运营净收益分别为 21,725.95 万元、22,121.16 万元和 26,629.83 万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为 75.94%、73.62%和 77.89%，2024 年运营净收益率有所下降，主要原因是 2024 年建设了三期项目，使得资本性支出金额有较大比例的上升。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注 1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注 2）	56.29%（注 3）	59.92%
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注 2）	60.59%（注 3）	64.34%

[10]运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注 1：2025 年，杉井奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 8 月 27 日（其基金合同生效日）至 2025 年 12 月 31 日
注 2：2025 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日
注 3：2024 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日
资料来源：各产品招募说明书，下同

与同行业可比项目对比分析来看，郑州杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量分析

表 2-2-14：郑州杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	209,964.30	189,111.08	180,384.69
经营活动现金流出小计	184,600.43	166,823.34	145,732.56
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
投资活动现金流入小计	74,249.41	34,500.09	15,021.45
投资活动现金流出小计	104,161.51	35,649.69	36,161.26
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**
筹资活动现金流出小计	14,000.00	15,000.00	2,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**

最近三年，郑州杉杉经营活动现金流入总额分别为 180,384.69 万元、189,111.08 万元和 209,964.30 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 34,652.13 万元、22,287.74 万元和 25,363.88 万元。报告期内，郑州杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，郑州杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-21,139.81 万元、-1,149.60 万元和-29,912.10 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因

是 2024 年度为净收回关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度为净借出关联方借款 2 亿元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，郑州杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-2,000.00 万元、-15,000.00 万元和-14,000.00 万元，为分配股利支付的现金，整体较为稳定。

（二）哈尔滨杉杉财务及经营情况

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 14.57 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元，年均复合增速达到 7.13%。

持续稳定的高出租率：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升的高坪效水平：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，月整体销售坪效从 2023 年度的 1,919.81 元/月/平方米提升至 2025 年度的 2,232.30 元/月/平方米，年均复合增速达到 7.83%；月收入坪效从 2023 年度的 267.43 元/月/平方米提升至 2025 年度的 327.14 元/月/平方米，年均复合增速达到 10.60%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，年均复合增速达到 12.02%。

稳步提升的联营模式扣率：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在报告期内不断提升，从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率目前已经处于行业第一梯队，报告期内分别为 69.10%，69.77%及 73.40%。

哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

	2025 年末/度	**2024 年末/度**	**2023 年末/度**
经营指标 [1]			

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
客流量（万人）[2]	1,020	1,196	1,038
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.89%	99.61%	99.56%
整体销售额（万元）	167,239.39	150,208.65	145,732.66
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.45
联营模式收入（万元）	15,433.71	13,059.03	11,927.03
联营模式扣率（%）[4]	12.48%	11.97%	11.30%
租赁商户销售额（万元）	27,452.29	26,901.05	26,512.22
租金收入（万元）	2,703.93	2,623.42	2,718.15
提成租金比例（%）[5]	8.45%	8.53%	9.61%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	2,232.30	1,997.13	1,919.81
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	327.14	287.10	267.43
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	242.10	208.51	192.93
财务指标			
总资产（万元）	73,964.94	69,295.03	64,953.46
资产负债率（%）	38.22%	37.50%	35.94%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营净收益（万元）[10]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）[11]	73.40%	69.77%	69.10%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算
注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算
注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 9：运营收入口径详情参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“6、剔除非入池业务的财务指标”
注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用
注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、编制基础

哈尔滨杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

哈尔滨杉杉以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的无保留意见的审计报告。

2、重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

哈尔滨杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）长期资产减值

哈尔滨杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中

的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

（3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本招募说明书附件二之不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

3、重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。 解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

4、主要税种及税率

哈尔滨杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和 13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	8 元/平方米

5、财务报表

表 2-2-15：哈尔滨杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	849.05	10,294.70	5,980.91
交易性金融资产	22,870.71	-	-
应收账款	108.99	173.82	169.46
预付款项	55.87	13.81	19.27
其他应收款	372.74	7,349.26	5,490.51
存货	6.81	11.65	14.58
其他流动资产	417.54	304.54	379.71
流动资产合计	**24,681.71**	**18,147.78**	**12,054.45**
非流动资产：			
投资性房地产	46,302.55	48,061.21	49,525.31
固定资产	140.55	62.90	70.82
无形资产	-	-	0.78
长期待摊费用	932.56	1,056.04	1,266.82
递延所得税资产	1,907.56	1,967.10	2,035.27
非流动资产合计	**49,283.22**	**51,147.25**	**52,899.01**
资产总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**
流动负债：			
应付账款	511.21	662.13	259.87
预收款项	678.58	635.96	588.70
应付职工薪酬	455.52	457.61	420.51
应交税费	1,167.99	968.95	693.31
其他应付款	18,079.40	15,586.86	13,411.78
流动负债合计	**20,892.70**	**18,311.50**	**15,374.16**
非流动负债：			
递延收益	7,379.62	7,674.88	7,970.14
非流动负债合计	**7,379.62**	**7,674.88**	**7,970.14**
负债总计	**28,272.32**	**25,986.38**	**23,344.30**
所有者权益			
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
盈余公积	5,388.82	4,250.43	3,280.48
未分配利润	10,303.80	9,058.22	8,328.68
所有者权益合计	**45,692.62**	**43,308.64**	**41,609.16**
负债和所有者权益总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**

表 2-2-16：哈尔滨杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
减：营业成本	5,078.99	4,772.40	4,702.89
税金及附加	1,210.34	1,093.29	1,122.92
销售费用	1,796.93	1,685.36	1,429.66
管理费用	2,208.91	2,188.55	1,935.79
财务费用	-9.66	-144.80	-115.31
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	10.58	146.39	120.48
加：其他收益	300.22	300.26	296.00
投资收益	137.53	-	-
二、营业利润	**15,392.04**	**12,915.48**	**12,183.76**
加：营业外收入	53.07	28.60	18.07
减：营业外支出	209.80	3.56	3.11
三、利润总额	**15,235.32**	**12,940.52**	**12,198.72**
减：所得税费用	3,851.34	3,241.04	3,051.17
四、净利润	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**
持续经营净利润	11,383.98	9,699.49	9,147.55
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**

表 2-2-17：哈尔滨杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	29,947.60	26,234.68	23,994.88
收到其他与经营活动有关的现金	124,341.05	110,452.74	107,212.21
经营活动现金流入小计	**154,288.65**	**136,687.42**	**131,207.09**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,210.13	1,877.54	2,075.98
支付给职工以及为职工支付的现金	1,315.43	1,257.81	986.16
支付的各项税费	9,099.97	7,673.53	6,750.77
支付其他与经营活动有关的现金	124,201.57	110,330.57	102,968.45
经营活动现金流出小计	**136,827.11**	**121,139.45**	**112,781.37**
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	137.53	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	125.96	0.35	47.12
收到其他与投资活动有关的现金	33,000.00	12,000.00	7,000.00
投资活动现金流入小计	**33,263.49**	**12,000.35**	**7,047.12**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,042.02	1,235.85	1,628.77
投资支付的现金	22,870.71	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,000.00	14,000.00	12,000.00
投资活动现金流出小计	**50,912.73**	**15,235.85**	**13,628.77**
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
三、 筹资活动产生的现金流量：			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动现金流出小计	**9,000.00**	**8,000.00**	**6,400.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-9,187.71**	**4,312.47**	**5,444.07**
加：年初现金及现金等价物余额	9,990.04	5,677.57	233.50
六、 年末现金及现金等价物余额	**802.34**	**9,990.04**	**5,677.57**

6、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，哈尔滨杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司哈尔滨品杉运营，因此，外摆经营点位将不纳入未来评估预测收入范围

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除哈尔滨杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 2-2-18：哈尔滨杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营付现成本费用	5,468.44	5,221.02	5,209.42
运营净收益[11]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

7、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 2-2-19：哈尔滨杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	849.05	1.15%	10,294.70	14.86%	5,980.91	9.21%
交易性金融资产	22,870.71	30.92%	-	-	-	-
应收账款	108.99	0.15%	173.82	0.25%	169.46	0.26%
预付款项	55.87	0.08%	13.81	0.02%	19.27	0.03%
其他应收款	372.74	0.50%	7,349.26	10.61%	5,490.51	8.45%
存货	6.81	0.01%	11.65	0.02%	14.58	0.02%
其他流动资产	417.54	0.56%	304.54	0.44%	379.71	0.58%

[11]运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**24,681.71**	**33.37%**	**18,147.78**	**26.19%**	**12,054.45**	**18.56%**
非流动资产：						
投资性房地产	46,302.55	62.60%	48,061.21	69.36%	49,525.31	76.25%
固定资产	140.55	0.19%	62.90	0.09%	70.82	0.11%
无形资产	-	-	-	-	0.78	0.00%
长期待摊费用	932.56	1.26%	1,056.04	1.52%	1,266.82	1.95%
递延所得税资产	1,907.56	2.58%	1,967.10	2.84%	2,035.27	3.13%
非流动资产合计	**49,283.22**	**66.63%**	**51,147.25**	**73.81%**	**52,899.01**	**81.44%**
资产总计	**73,964.94**	**100.00%**	**69,295.03**	**100.00%**	**64,953.46**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉资产总额分别为64,953.46万元、69,295.03万元和73,964.94万元，总体保持平稳。最近三年末，哈尔滨杉杉流动资产占比分别为 18.56%、26.19%和33.37%，非流动资产占比分别为81.44%、73.81%和66.63%，其中货币资金、其他应收款和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

① 货币资金

表 2-2-20：哈尔滨杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金：	3.66	0.43%	3.93	0.04%	2.58	0.04%
银行存款：	798.67	94.07%	9,986.11	97.00%	5,674.99	94.89%
其他货币资金：	46.71	5.50%	304.66	2.96%	303.34	5.07%
合计	**849.05**	**100.00%**	**10,294.70**	**100.00%**	**5,980.91**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉货币资金余额分别为 5,980.91 万元、10,294.70 万元和849.05万元，占资产总额的比重分别为9.21%、14.86%和1.15%。2024年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为经营规模的增长。2025 年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比例大幅减少，主要原因为购买理财产品。

② 其他应收款

表 2-2-21：哈尔滨杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	370.95	99.52%	7,347.47	99.98%	5,488.72	99.97%
1 至 2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-
2 年以上	1.79	0.48%	1.79	0.02%	1.79	0.03%
合计	**372.74**	**100.00%**	**7,349.26**	**100.00%**	**5,490.51**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应收款分别为 5,490.51 万元、7,349.26 万元和 372.74 万元，占当期资产总额比例分别为 8.45%、10.61%和 0.50%。2025 年末，哈尔滨杉杉其他应收款大幅下降，主要原因是收回关联方往来款。

③ 投资性房地产

表 2-2-22：哈尔滨杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	35,751.46	77.21%	37,548.79	78.13%	39,227.35	79.21%
奥特莱斯附属设备	3,779.81	8.16%	3,508.39	7.30%	3,046.52	6.15%
土地使用权	6,721.30	14.52%	6,968.71	14.50%	7,216.12	14.57%
在建工程	49.98	0.11%	35.32	0.07%	35.32	0.07%
合计	**46,302.55**	**100.00%**	**48,061.21**	**100.00%**	**49,525.31**	**100.00%**

哈尔滨杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，哈尔滨杉杉投资性房地产分别为 49,525.31 万元、48,061.21 万元和 46,302.55 万元，占资产总额的比重分别为 76.25%、69.36%和 62.60%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 2-2-23：哈尔滨杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
应付账款	511.21	1.81%	662.13	2.55%	259.87	1.11%
预收款项	678.58	2.40%	635.96	2.45%	588.70	2.52%
应付职工薪酬	455.52	1.61%	457.61	1.76%	420.51	1.80%
应交税费	1,167.99	4.13%	968.95	3.73%	693.31	2.97%
其他应付款	18,079.40	63.95%	15,586.86	59.98%	13,411.78	57.45%
流动负债合计	**20,892.70**	**73.90%**	**18,311.50**	**70.47%**	**15,374.16**	**65.86%**
非流动负债：						
递延收益	7,379.62	26.10%	7,674.88	29.53%	7,970.14	34.14%
非流动负债合计	**7,379.62**	**26.10%**	**7,674.88**	**29.53%**	**7,970.14**	**34.14%**
负债总计	**28,272.32**	**100.00%**	**25,986.38**	**100.00%**	**23,344.30**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉负债总额分别为23,344.30万元、25,986.38万元和28,272.32万元，整体保持稳定。其中，流动负债占比分别为65.86%、70.47%以及73.90%，非流动负债占比分别为34.14%、29.53%以及26.10%。哈尔滨杉杉负债主要由其他应付款和递延收益构成。

① 其他应付款

表 2-2-24：哈尔滨杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	15,316.68	84.72%	12,854.23	82.47%	11,192.27	83.45%
押金及保证金	1,894.14	10.48%	1,938.54	12.44%	1,443.20	10.76%
预提费用	437.81	2.42%	497.06	3.19%	581.01	4.33%
其他	430.77	2.38%	297.03	1.91%	195.29	1.46%
合计	**18,079.40**	**100.00%**	**15,586.86**	**100.00%**	**13,411.78**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应付款分别为 13,411.78 万元、15,586.86 万元和 18,079.40 万元，占总负债的比重分别为 57.45%、59.98%和 63.95%。哈尔滨杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，哈尔滨杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

② 递延收益

表 2-2-25：哈尔滨杉杉财务报表递延收益

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
政府补助	7,379.62	100.00%	7,674.88	100.00%	7,970.14	100.00%

最近三年末，哈尔滨杉杉递延收益分别为 7,970.14 万元、7,674.88 万元和 7,379.62 万元，占总负债的比重分别为 34.14%、29.53%和 26.10%。报告期内递延收益的形成原因是与资产相关的政府补助。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 2-2-26：哈尔滨杉杉运营收入情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.69%	165.83	0.82%
运营收入合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入分别为 20,300.28 万元、21,593.21 万元和 24,508.65 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。哈尔滨杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 2-2-27：哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	1,635.89	29.92%	1,546.67	29.62%	1,447.61	27.79%
运营行政支出	299.56	5.48%	276.70	5.30%	276.23	5.30%
物业管理支出	1,075.31	19.66%	1,035.50	19.83%	1,088.83	20.90%
公区能源费	325.45	5.95%	245.71	4.71%	340.25	6.53%
营销管理支出	604.18	11.05%	632.19	12.11%	553.81	10.63%
信息管理支出	108.73	1.99%	109.89	2.10%	102.32	1.96%
日常维修维保支出	208.97	3.82%	281.08	5.38%	277.43	5.33%
税金及其他	1,210.34	22.13%	1,093.29	20.94%	1,122.92	21.56%
运营成本费用总计	**5,468.44**	**100.00%**	**5,221.02**	**100.00%**	**5,209.42**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用分别为 5,209.42 万元、5,221.02 万元和 5,468.44 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

哈尔滨杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.67%	7.16%	7.13%
运营行政支出	1.22%	1.28%	1.36%
物业管理支出	4.39%	4.80%	5.36%
公区能源费	1.33%	1.14%	1.68%
营销管理支出	2.47%	2.93%	2.73%
信息管理支出	0.44%	0.51%	0.50%
日常维修维保支出	0.85%	1.30%	1.37%
税金及其他	4.94%	5.06%	5.53%
运营成本费用总计	**22.31%**	**24.18%**	**25.66%**

③ 重大资本性支出情况

表 2-2-28：哈尔滨杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	564.09	53.62%	458.74	35.13%	1,063.93	100.00%
物业更新改造支出	487.95	46.38%	847.13	64.87%	-	0.00%
合计	**1,052.04**	**100.00%**	**1,305.87**	**100.00%**	**1,063.93**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉重大资本支出分别为 1,063.93 万元、1,305.87 万元和 1,052.04 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因为 2024 年及 2025 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 2-2-29：哈尔滨杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[12]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

[12]运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

最近三年，哈尔滨杉杉运营净收益分别为14,026.93万元、15,066.32万元和17,988.17万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为69.10%、69.77%和73.40%，呈现逐年增长趋势。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

项目	2025年度	2024年度	2023年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注2）	56.29%（注3）	59.92%
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注2）	60.59%（注3）	64.34%
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注1：2025年，杉井奥莱项目NOI Margin未披露，故以EBITDA Margin替代，EBITDA Margin的计算期间为2025年8月27日（其基金合同生效日）至2025年12月31日
注2：2025年，济南首创奥莱项目NOI Margin以及武汉首创奥莱项目NOI Margin未披露，故以EBITDA Margin替代，EBITDA Margin的计算期间为2025年1月1日至2025年12月31日
注3：2024年，济南首创奥莱项目NOI Margin以及武汉首创奥莱项目NOI Margin未披露，故以EBITDA Margin替代，EBITDA Margin的计算期间为2024年8月14日（其基金合同生效日）至2024年12月31日

与同行业可比项目对比分析来看，哈尔滨杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量情况分析

表2-2-30：哈尔滨杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动现金流入小计	154,288.65	136,687.42	131,207.09
经营活动现金流出小计	136,827.11	121,139.45	112,781.37
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
投资活动现金流入小计	33,263.49	12,000.35	7,047.12
投资活动现金流出小计	50,912.73	15,235.85	13,628.77
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
筹资活动现金流出小计	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**

最近三年，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额分别为131,207.09万元、136,687.42

万元和 154,288.65 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 18,425.72 万元、15,547.97 万元和 17,461.54 万元。报告期内，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。经营活动产生的现金流量净额有所波动，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，哈尔滨杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-6,581.65 万元、-3,235.50 万元和-17,649.24 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因是 2024 年度净借出关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度净借出关联方借款 5,000 万元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，哈尔滨杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-6,400.00 万元、-8,000.00 万元和-9,000.00 万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

（三）不动产项目历史经营业绩分析

1、租户情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至 2025 年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌 261 个。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至 2025 年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品和餐饮。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对郑州杉杉奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表 2-2-31：商户业态分布情况

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装	29,498.55	49.71%	51.72%	29,588.96	49.77%	51.83%	28,602.14	50.88%	52.55%

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服饰									
运动户外	17,026.03	28.69%	33.86%	14,834.94	24.96%	30.22%	12,159.85	21.63%	26.85%
国际名品	6,481.76	10.92%	5.83%	6,478.17	10.90%	6.44%	6,480.14	11.53%	8.20%
餐饮	3,691.61	6.22%	4.15%	5,077.55	8.54%	5.22%	4,326.77	7.70%	5.03%
其他	2,648.46	4.46%	4.44%	3,466.69	5.83%	6.29%	4,646.46	8.26%	7.37%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，目标不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 15.48%、19.15%及 21.76%。其中，商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。郑州杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，郑州杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 49.71%、28.69%，2025 年度实现收入占比分别为 51.72%、33.86%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，郑州杉杉奥特莱斯项目入驻联营商户包括始祖鸟、凯乐石、萨洛蒙、北面、斐乐、波司登、比音勒芬等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表 2-2-32：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	986.12	2.88%	B4	926.37	3.08%	B4	828.92	2.90%
2	A1	982.39	2.87%	A1	754.93	2.51%	B7	560.35	1.96%
3	B2	926.33	2.71%	B3	752.22	2.50%	B3	505.45	1.77%
4	B3	921.32	2.69%	B1	655.07	2.18%	B5	491.35	1.72%
5	B4	905.96	2.65%	B5	601.63	2.00%	A1	480.36	1.68%
6	B5	835.38	2.44%	B7	498.34	1.66%	B6	454.68	1.59%
7	B6	628.14	1.84%	B6	488.16	1.62%	C1	285.76	1.00%
8	B7	464.90	1.36%	B2	414.14	1.38%	B1	279.75	0.98%
9	B8	419.50	1.23%	B12	334.88	1.11%	A3	269.01	0.94%
10	B9	372.98	1.09%	B8	333.37	1.11%	B12	268.53	0.94%
合计	/	**7,443.02**	**21.76%**	/	**5,759.11**	**19.15%**	/	**4,424.16**	**15.48%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为国际名品业态商户

从商户面积上看，商户的面积占比均不超过 5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为郑州杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表 2-2-33：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合同起租日期	合同到期日
1	B4	1,759.00	2.96%	7.70	2021/12/31	2029/9/14
2	B6	1,361.76	2.29%	3.05	2023/4/1	2026/4/19
3	B5	1,205.19	2.03%	3.16	2025/5/1	2028/6/30
4	A1	1,109.48	1.87%	2.14	2024/6/8	2026/7/31
5	B1	1,064.71	1.79%	3.08	2024/8/1	2027/8/31

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合同起租日期	合同到期日
6	B3	1,024.58	1.73%	2.04	2024/6/15	2026/6/30
7	B2	716.75	1.21%	3.00	2025/10/11	2028/10/10
8	A2	616.00	1.04%	3.03	2025/6/20	2028/6/30
9	B10	607.27	1.02%	3.00	2025/12/21	2028/12/20
10	B11	568.49	0.96%	2.25	2024/4/1	2026/6/30

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示
注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（二）报告期关联交易”。

④联营商户

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 54.69%、60.53%、59.92%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表 2-2-34：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	14,774.87	12,741.68	10,998.62
联营收入	24,655.63	21,051.43	20,111.31
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**59.92%**	**60.53%**	**54.69%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 62.38%，68.38%，64.42%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 11.89%、18.21%和 23.19%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额

比例计算，报告期内项目占比分别为 19.06%、26.63%和 35.99%。

表 2-2-35：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	42,016.53	29,535.14	18,318.64
设置保底条款的联营商户实际销售额	116,730.33	110,922.70	96,113.42
联营商户销售额	181,212.22	162,226.94	154,086.12
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**64.42%**	**68.38%**	**62.38%**
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	**35.99%**	**26.63%**	**19.06%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**23.19%**	**18.21%**	**11.89%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 66.86%、70.98%和 75.88%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为 77.89%、66.94%和 77.59%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表 2-2-36：报告期内商户经营合同期限分布

	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	47,946.84	80.79%	49,125.49	82.64%	43,359.61	77.13%
5（不含）至 10（含）年	9,418.02	15.87%	9,418.73	15.84%	11,953.66	21.26%
10（不含）年以上	1,981.55	3.34%	902.09	1.52%	902.09	1.60%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表 2-2-37：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 12 月 31 日		
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	40,117.74	67.60%
2027 年	10,241.01	17.26%
2028 年	4,632.97	7.81%
2029 年及以后	4,354.69	7.33%
合计	**59,346.41**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	40,387.57	67.94%
2026 年	9,274.88	15.60%
2027 年	5,885.19	9.90%
2028 年及以后	3,898.67	6.56%
合计	**59,446.31**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	41,349.59	73.56%
2025 年	5,990.52	10.66%
2026 年	4,574.25	8.14%
2027 年及以后	4,301.00	7.64%
合计	**56,215.36**	**100.00%**

为应对集中换租风险，郑州杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，截至 2025 年末时点出租率已达 99.92%，2025 年加权平均续签率为 89.50%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约

会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，郑州杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的铺位面积占比 83.82%已完成续签或新商户换签，剩余铺位已基本确定换签商户，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表 2-2-38：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	占已签约面积的百分比
2026 年	66.61%
2027 年	18.08%
2028 年	7.89%
2029 年及以后	7.42%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表 2-2-39：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	1.18年	1.21年	1.23年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）= Σ（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表 2-2-40：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	429.98	135.03	354.27

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至 2025 年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌 214 个。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至 2025 年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品、餐饮、超市和影院。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表 2-2-41：商户业态分布情况

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	16,246.07	25.88%	32.95%	17,757.01	28.60%	38.20%	17,807.28	28.15%	39.09%
运动户外	11,379.78	18.13%	34.37%	9,257.28	14.91%	28.18%	7,518.26	11.89%	23.81%
国际名品	6,953.36	11.08%	9.98%	6,567.72	10.58%	10.63%	6,603.62	10.44%	12.40%
餐饮	6,921.03	11.03%	10.37%	7,126.97	11.48%	10.18%	7,421.19	11.73%	10.18%
超市	11,963.00	19.06%	1.64%	11,963.00	19.27%	2.00%	14,067.00	22.24%	2.26%
影院	4,878.00	7.77%	1.60%	4,878.00	7.86%	1.83%	4,878.00	7.71%	1.97%
其他	4,426.84	7.05%	9.08%	4,545.20	7.32%	8.98%	4,963.03	7.85%	10.29%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 17.26%、18.50%及 21.10%。其中各商户收入占比均不超过 5%，收入来源较为分散。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 25.88%、18.13%，2025 年度实现收入占比分别为 32.95%、34.37%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将

达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目入驻联营商户包括凯乐石、北面、迪桑特、哥伦比亚、Thom Browne、UGG 等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表 2-2-42：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	736.53	3.01%	B2	557.99	2.57%	E1	454.00	2.22%
2	B2	606.08	2.47%	B8	449.83	2.07%	B8	434.11	2.13%
3	B3	594.08	2.42%	B1	440.85	2.03%	B2	403.35	1.98%
4	B4	551.68	2.25%	B4	439.73	2.03%	F1	396.49	1.94%
5	B5	528.99	2.16%	E1	427.34	1.97%	B5	343.88	1.68%
6	B6	508.66	2.08%	F1	392.22	1.81%	B7	329.70	1.61%
7	A1	426.48	1.74%	B6	366.19	1.69%	B4	318.05	1.56%
8	B7	409.68	1.67%	B5	359.74	1.66%	B6	305.27	1.49%
9	B8	406.44	1.66%	B7	305.62	1.41%	D2	295.66	1.45%
10	E1	403.14	1.64%	B9	273.67	1.26%	B1	243.74	1.19%
合计	/	**5,171.76**	**21.10%**	/	**4,013.18**	**18.50%**	/	**3,524.26**	**17.26%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户、D 为国际名品业态商户、E 为超市业态商户、F 为影院业态商户、G 为其他业态商户

从商户面积上看，除 E1 外，其他商户的面积占比均不超过 10%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表 2-2-43：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合作起租日期	合同到期日
1	E1	11,963.00	19.06%	11.21	2024 年 7 月 10 日	2035 年 9 月 25 日
2	F1	4,878.00	7.77%	14.80	2021 年 9 月 13 日	2036 年 6 月 30 日
3	B6	836.77	1.33%	2.54	2024 年 12 月 13 日	2027 年 6 月 30 日

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合作起租日期	合同到期日
4	B8	806.81	1.29%	18.02	2015 年 9 月 23 日	2033 年 9 月 30 日
5	B7	731.00	1.16%	7.39	2020 年 4 月 1 日	2027 年 8 月 24 日
6	A2	691.90	1.10%	5.58	2021 年 12 月 1 日	2027 年 6 月 30 日
7	G1	671.59	1.07%	4.91	2021 年 8 月 1 日	2026 年 6 月 30 日
8	A1	566.84	0.90%	3.00	2025 年 7 月 1 日	2028 年 6 月 30 日
9	C1	486.60	0.78%	3.69	2025 年 10 月 20 日	2029 年 6 月 30 日
10	D1	460.88	0.73%	5.49	2021 年 1 月 1 日	2026 年 6 月 30 日

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示
注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（二）报告期关联交易”。

④联营商户

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 47.55%、47.71%、47.81%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表 2-2-44：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	7,379.54	6,230.69	5,671.43
联营收入	15,433.71	13,059.03	11,927.03
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**47.81%**	**47.71%**	**47.55%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 60.66%，63.29%，65.68%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 8.27%、11.29%和 11.09%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均

在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额比例计算，报告期内项目占比分别为 13.64%、17.84%和 16.89%。

表 2-2-45：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	15,508.11	13,923.80	9,864.93
设置保底条款的联营商户实际销售额	91,808.76	78,039.02	72,320.01
联营商户销售额	139,787.10	123,307.60	119,220.45
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**65.68%**	**63.29%**	**60.66%**
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	**16.89%**	**17.84%**	**13.64%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**11.09%**	**11.29%**	**8.27%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 76.52%、79.78%和 76.30%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为 61.02%、56.00%和 57.14%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表 2-2-46：报告期内商户经营合同期限分布

	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
租期	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**
0 至 5（含）年	37,022.88	58.98%	34,617.28	55.75%	32,653.09	51.62%
5（不含）至 10（含）年	6,080.54	9.69%	8,005.73	12.89%	9,392.09	14.85%
10（不含）年以上	19,664.66	31.33%	19,472.17	31.36%	21,213.20	33.53%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表 2-2-47：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 12 月 31 日		
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	25,616.13	40.81%
2027 年	13,052.26	20.79%
2028 年	4,764.38	7.59%
2029 年及以后	19,335.31	30.80%
合计	**62,768.08**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	27,364.22	44.07%
2026 年	9,733.20	15.67%
2027 年	5,607.23	9.03%
2028 年及以后	19,390.53	31.23%
合计	**62,095.18**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	28,850.90	45.61%
2025 年	7,844.27	12.40%
2026 年	2,927.26	4.63%
2027 年及以后	23,635.95	37.36%
合计	**63,258.38**	**100.00%**

为应对集中换租风险，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，截至 25 年 12 月末时点出租率已达 100.00%，2025 年加权平均续签率为 81.58%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将

根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的所有铺位均已确认续签或新商户换签，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表 2-2-48：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积占已签约面积的百分比
2026 年	39.42%
2027 年	21.93%
2028 年	7.65%
2029 年及以后	31.00%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表 2-2-49：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	3.57年	3.87年	4.54年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表 2-2-50：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	564.09	458.74	1,063.93

2、整租情况

报告期内，不动产项目不存在整租安排，亦不存在整租后分租的安排。

3、出租率

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表：

表 2-2-51：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	99.92%	100.00%	99.84%

②年度加权平均出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表：

表 2-2-52：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.52%	99.27%	99.44%

③续租率

截至 2025 年末，本项目的续租率[13]和面积加权续租率分别为 83.59%和 89.50%，处于相对较高的水平。郑州杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 8.62 天、3.57 天和 2.18 天，其中 2023 年去化时间较长，主要原因是当年需要重新装修的铺位较多。

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为 1.44 天、1.63 天及 51.94 天；2022 年度、2023 年度及 2024 年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为 4.81 天、2.58 天及 1.00 天。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的店铺去化时间总体较短，期间的变化为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表：

表 2-2-53：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	100.00%	100.00%	100.00%

②年度加权平均出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表：

表 2-2-54：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.89%	99.61%	99.56%

[13] 续租率计算口径为前一年末合同台账中显示在本年/期到期的商户在本年/期末是否完成续约

③续租率

截至 2025 年末，本项目的续租率和面积加权续租率分别为 76.67%和 81.58%，处于相对较高的水平。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 1.00 天、6.15 天和 11.50 天，2024 年及 2025 年去化时间变长，主要原因是当期需要调改的门店数量增多，其中 2024 年和 2025 年分别涉及调改的去化时间超过 1 天的商铺有 3 家和 8 家，其中餐饮类商铺变多，故装修期增加。

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为 1.44 天、1.63 天及 51.94 天；2022 年度、2023 年度及 2024 年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为 4.81 天、2.58 天及 1.00 天。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目各期的店铺去化时间为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

4、租金情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表 2-2-55：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	15.37%	14.66%	14.75%

②提成租金比例

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表 2-2-56：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	7.14%	7.16%	7.19%

③固定租金及增长率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表 2-2-57：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	5.00	3.78	43.64
固定租金收入增长率	32.08%	-91.33%	/

郑州杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户较为集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租金收入之和的比例为 0.20%、0.02%、0.02%，固定租金收入的波动对于项目整体收入的影响较为有限。

④月租金坪效及增长率

郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效逐年提升，情况详见下表：

表 2-2-58：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	372.56	332.25	327.77
月租金坪效增长率	12.13%	1.37%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**15.37%**	**14.66%**	**14.75%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12.33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%

	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**7.14%**	**7.16%**	**7.19%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
郑州杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**372.56**	**332.25**	**327.77**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据
注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借其区域市场龙头地位以及其优异的运营能力，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业领先地位。

具体来看，郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 14.75%上升至 15.37%，均高于同行业可比项目；提成租金比例在报告期内较为稳定，2025 年为 7.14%，略低于杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米，月租金坪效与杉井奥莱项目相当，但高于西安砂之船奥莱项目、济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表：

表 2-2-59：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

郑州杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况”之“（八）不动产项目经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表 2-2-60：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		89.22%	86.53%	85.64%
租赁	固定租金	0.04%	0.03%	0.04%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	10.74%	13.44%	14.32%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表 2-2-61：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式		2025年度	2024年度	2023年度
联营		92.81%	91.23%	90.97%
租金	固定租金	0.02%	0.02%	0.20%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.17%	8.75%	8.83%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表 2-2-62：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	12.48%	11.97%	11.30%

②提成租金比例

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表 2-2-63：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	8.45%	8.53%	9.61%

③固定租金及增长率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表 2-2-64：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	2,132.54	1,925.35	1,807.04
固定租金收入增长率	10.76%	6.55%	/

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户相对集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租赁收入之和的比例分别为 12.34%、12.28%、11.76%，占比较低。

④月租金坪效及增长率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效及增长率情况详见下表：

表 2-2-65：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	242.10	208.51	192.93
月租金坪效增长率	16.11%	8.08%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**12.48%**	**11.97%**	**11.30%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12.33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%
提成租金比例			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**8.45%**	**8.53%**	**9.61%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**242.10**	**208.51**	**192.93**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据
注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营稳健，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业前列。

具体来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 11.30%上升至 12.48%，略低于杉井奥莱项目，与西安砂之船奥莱项目相当，高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；提成租金比例在报告期内略有下降，2025 年为 8.45%，其变动趋势与杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目一致，且三者提成租金比例相当，均高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，月租金坪效低于杉井奥莱项目以及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目

以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表：

表 2-2-66：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、商业不动产项目概况”之“（八）不动产项目经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表 2-2-67：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		57.45%	56.52%	52.89%
租赁	固定租金	38.53%	38.59%	40.91%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	4.02%	4.89%	6.20%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表 2-2-68：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式		2025年度	2024年度	2023年度
联营		85.09%	83.27%	81.44%
租金	固定租金	11.76%	12.28%	12.34%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	3.15%	4.45%	6.22%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

5、商户经营合同特殊条款

（1）商户优先购买权

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目截至 2025 年 12 月 31 日的商户经营合同，共有 11 家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以不动产项目发行商业不动产投资信托基金或不动产项目整体处置的转让限制，具体如下：

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本项目发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司，以及不动产基金存续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的不动产项目整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非不动产项目整体，故承租人对该等情形下的不动产项目整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承租人接受同等条件为前提。项目公司就不动产项目整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置不动产项目的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成不动产项目整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置不动产项目不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以不动产项目为底层资产发行不动产基金的转让或相关整体处置的限制条件。

（2）商户经营合同的其他特殊条款

经核查，除上述优先购买权条款外，不动产项目部分商户经营合同存在关于其他特殊限制条款（简称“特殊条款”），包括：

1）租赁期限限制条款，即商户经营合同期满，承租方有权以同样的条款自动续约，双方无需再签约。

2）分租/转租限制，即承租方在未经出租方同意的情况下，不得将承租商铺分租/转租给第三方。

3）提前退租条款，即双方在租赁期限届满前，可单方解约或协商解除。

4）20-45 天的装修期租金减免，即针对固租商户给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为 20-45 天。

5）竞争排他条款，即约定禁止商场引入同类竞品租户或者多经点位。

前述特殊条款系出租方与承租方共同协商，符合商业不动产行业惯例，旨在保护商户及不动产项目的合法权益，平衡双方的风险和收益。

6、租赁合同备案

经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不动产资产的联营合同、租赁合同等商户经营合同存在未根据《商品房屋租赁管理办法》的规定在建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案的情况。根据《民法典》第 502 条、第 706 条 规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，在商户经营合同签订后，依法成立的商户经营合同在合同约定条件成就时生效，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的联营合同、租赁合同等商户经营合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有联营合同、租赁合同等商户经营合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保商业不动产项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项

目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。

7、减免优惠

经基金管理人及计划管理人核查，除了部分商户设置了装修免租期外，本项目商户不享受任何经营免租政策。有关装修免租期安排详见“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（三）不动产项目历史经营业绩分析”。

8、补贴

报告期内，不动产项目的营业收入来源不包括政府补贴。评估机构亦未在估值测算中考虑不动产项目未来收到的政府补贴。

但在不动产项目的其他收益中包含政府补贴，相关政府补贴金额较低。具体金额如下表所示：

表 2-2-69：不动产项目报告期内政府补贴情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
郑州杉杉奥特莱斯项目			
企业扶持基金/奖励款	30.00	-	1,383.85
其他与收益相关的政府补助	3.74	2.21	3.17
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目			
递延收益转入 - 与资产相关的政府补助	295.26	295.26	295.26
其他与收益相关的政府补助	4.04	4.41	-

9、税收

项目公司主要应纳税项及税率情况详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（一）郑州杉杉奥特莱斯项目公司财务情况”与“（二）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司财务情况”。

10、资产选取依据

郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的业绩表现在杉杉商业体系内

所有项目中均排名前列，其中郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 968 万人，整体销售额约 21.58 亿元；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 1,020 万人，整体销售额约 16.72 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目长期稳健运营，各项业绩指标在原始权益人杉杉商业体系内奥特莱斯项目中均排名前五。其中郑州杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名均为第二；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名分别为第五、第五和第四。考虑到两个项目在杉杉商业体系内的优异表现，故选择郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为本次不动产基金的底层资产。

11、同业竞争

根据原始权益人间接控股股东、原始权益人及运营管理机构的说明，截至本招募说明书出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉商业管理有限公司的 44 处外摆经营点位和哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。

除目标不动产项目外，原始权益人间接控股股东、原始权益人于哈尔滨市未持有并运营其他同类资产；于郑州市持有并运营了郑州杉杉奥特莱斯（二七店），同时拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），相关信息如下：

（1）郑州杉杉奥特莱斯二七店

表 2-2-70：郑州杉杉奥特莱斯（二七店）基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	资产状态	运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州杉杉奥特莱斯距离
郑州杉杉奥特莱斯（二七店）	奥特莱斯	郑州市二七区	运营中	2024 年 9 月	71,087.52	约 46 公里

郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市二七区，与本次入池的郑州杉杉奥特莱斯在项目定位及区域方面均存在差异。

辐射范围方面，二者距离较远，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市南部区域，客群覆盖范围重复度较低；品牌级次方面，基于郑州杉杉奥特莱斯运营时间更长，故在品牌积累方面存在优势，品牌相对更偏向中高端且拥有较多郑州市或河南省独家、首家品牌奥莱店铺；运营成熟度方面，郑州杉杉奥特莱斯已运营十年，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）运营一年，尚处于运营培育期，二者的资产成熟度有较大差异；运营团队方面，二者日常经营人员为独立团队；从 2025 年实际运营情况来看，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）与郑州杉杉奥特莱斯实现差异化运营，不存在较大的竞争压力。综上，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）从辐射范围、品牌级次、运营成熟度、日常经营团队及实际经营情况等来看，均与目标不动产项目不构成实质同业竞争关系。

（2）新馆项目

原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目，新馆项目相关信息如下：

表 2-2-71：郑州杉杉奥特莱斯新馆项目基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	所在位置	资产状态	预期建成及运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州中牟杉杉奥莱距离
郑州杉杉奥特莱斯新馆项目	奥特莱斯	郑州市中牟县	中牟县仁德路南、和兴街东、仁信路北、和德街西	预计 2026 年一季度正式开工	预计 2027 年二季度建成并正式开业	55,046	相邻

新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目均为奥特莱斯业态且地理位置相邻，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，但二者细分业态存在错位及互补，且日常经营管理团队互相独立，预计同业竞争风险可控，不会对郑州杉杉奥特莱斯项目的稳定运营产生重大不利影响，同时本项目已设置合理措施缓释该等风险，具体如下：

1）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态存在错位及互补

新馆项目在业态定位上侧重“数码科技”、“室外体验/功能社交”、“儿童业态”及“配套餐饮”，目标客群也更显年轻化，在细分业态上与郑州杉杉奥特莱斯项目存在错

位经营，且有望通过补强当前郑州杉杉奥特莱斯项目因可租赁面积不够而欠缺的体验、餐饮等配套业态，实现互相引流的协同、互补效应。

2）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目日常经营管理团队互相独立

新馆项目后续拟由郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司进行运营管理，而郑州杉杉奥特莱斯由郑州唯奥担任运营管理实施机构并负责日常经营事项，二者的日常运营机构及人员团队不同。

3）本项目已采取合理措施对同业竞争风险进行缓释

原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构已采取合理措施防范新馆与郑州杉杉奥特莱斯项目的同业竞争风险并出具承诺函、于运营管理服务协议中明确约定，具体如下：

原始权益人间接控股股东唯品会控股承诺督促运营管理机构、原始权益人/运营管理统筹机构杉杉商业承诺、运营管理实施机构郑州唯奥承诺，将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

A）尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

B）承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

C）新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

D）如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，

“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

E）针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构出具的承诺函内容详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（四）利益冲突”。

不动产项目周边的其他可比竞品情况，详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“一、不动产项目概况”之“（十一）区域分析”。

12、重要会计政策和会计估计

重要会计政策和会计估计参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“二 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（一）郑州杉杉奥特莱斯项目公司财务情况”及“（二）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司财务情况”。

三、原始权益人间接控股股东

（一）基本情况

本次交易原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会控股”）。

截至 2026 年 3 月 31 日，唯品会控股的基本情况如下：

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会控股
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

注：原始权益人间接控股股东与原始权益人基本情况列示科目不一致的原因是因为两者注册地不同

（二）设立、存续及历史沿革

唯品会控股于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本（Authorized Share Capital）为 5 万美元。

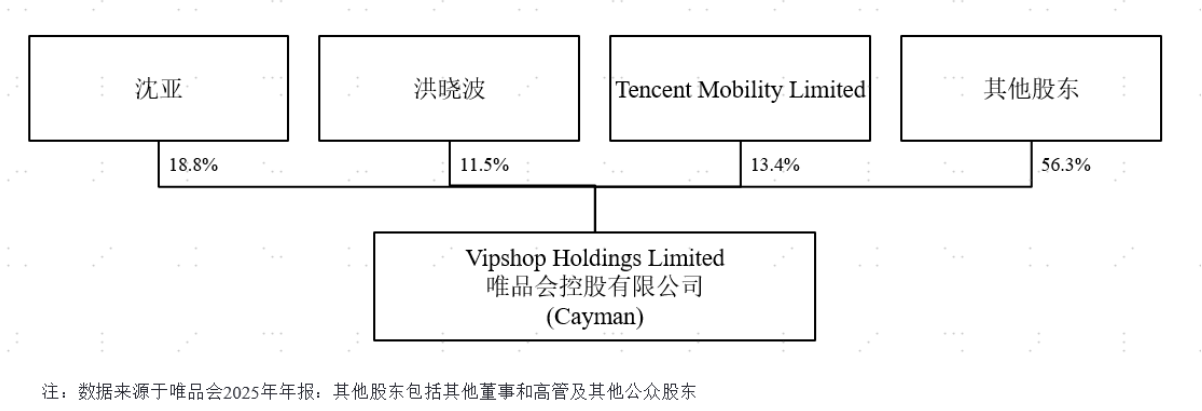
唯品会控股于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

唯品会控股开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2026 年 1 月 19 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并且信誉良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开展业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开曼群岛公司注册处于 2026 年 1 月 15 日就唯品会控股发布的《公司存续证明》。

（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

根据唯品会控股 2025 年年报披露，唯品会控股股权结构图如下：

图 2-3-1：唯品会控股的股权结构图



注：数据来源于唯品会2025年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

唯品会控股系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。根据唯品会控股 2025 年年报披露，沈亚通过直接及间接持有唯品会控股的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合

计持有唯品会控股 18,597,180 股，占唯品会控股总股数的 18.8%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有唯品会控股 66.4%的投票权，是唯品会控股的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是唯品会控股的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任唯品会控股的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有超过 25 年的从业经验。

（四）组织架构及内部治理机制情况

唯品会控股设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

唯品会控股每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使唯品会控股的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会：审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，并确定董事会及其委员会的组成；ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（五）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

唯品会控股是中国以及全球领先的折扣零售商，自创立以来一直深耕折扣零售行业。唯品会控股专注于基于“买手制好货”的精选品牌特卖，通过线上线下多元场景覆盖，积累了庞大的品牌合作伙伴和忠实的消费者基础。

作为行业的先行者，唯品会控股首创“闪购”模式，将线上零售与折扣销售相结合，在短时间内以深度折扣提供限量优质品牌商品，既有效提升了消费者的购买兴趣，也提高了品牌合作商的货品周转。

唯品会控股的业务模式由买手制好货能力支持，从而使其能够识别高质量流行品牌商品，精心挑选商品组合以把握市场趋势。凭借买手精选，唯品会控股向消费者提供包括女装男装、运动户外、母婴亲子、鞋靴箱包、美妆个护、超市及其他、家居生活等来自国内外品牌的优质好货。通过近 18 年专注于品牌折扣零售业务，唯品会控股已成长

为行业专家，拥有深厚的行业影响力与强大的市场认可度。唯品会控股 2025 年 GMV（商品交易总额）为 2,135 亿元，拥有 8,480 万名活跃客户，活跃 SVIP 会员数量达到 980 万，同比增长 11%。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来唯品会控股亦有选择地发展线下品牌折扣业务。通过将线上渠道积累的核心竞争优势拓展至线下门店网络，有效拓宽了唯品会控股的零售渠道和消费者触达，在各种购物环境中满足客户的不同需求。杉杉商业为唯品会控股下属全资子公司，专注奥特莱斯投资运营。截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计运营 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

表 2-3-1：唯品会控股/原始权益人持有的所有同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
宁波杉井奥特莱斯广场	浙江省宁波市海曙区	已完工（2020/4）	104,262.75
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9）	111,962.80
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9）	87,662.23

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9）	79,544.50
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9）	71,331.31
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工（2024/12）	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	长沙自贸会展区	已完工（2025/9）	127,295.01
武汉杉杉奥特莱斯广场	武汉经济技术开发区	已完工（2025/9）	113,731.30
合计			**2,096,844.57**

唯品会控股深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2025 中国民营企业 500 强”和“2025 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2025 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2025 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。

近 3 年以来，唯品会控股财务表现较为稳健，资产规模持续扩张，营业收入及净利润维持在较高水平，总体持续经营能力良好。

（六）近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

1、主营业务、主要产品或服务的基本情况

唯品会控股的销售额主要来自在线渠道，唯品会控股在线渠道主要包括应用程序、网站和微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，唯品会控股为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会控股在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，唯品会控股推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”

和“今日特卖”等。

2、主营业务收入的主要构成及特征

表 2-3-2：唯品会控股最近 3 个会计年度收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品收入	**973.99**	**91.96%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**
-女装男装	323.32	30.53%	348.25	32.12%	376.28	33.34%
-美妆日化	130.69	12.34%	140.16	12.93%	156.69	13.88%
-运动装和体育用品	140.30	13.25%	137.48	12.68%	138.70	12.29%
-婴儿和儿童产品	110.62	10.44%	90.32	8.33%	96.07	8.51%
-鞋靴箱包	76.45	7.22%	83.01	7.66%	93.84	8.32%
-家居生活用品	95.11	8.98%	85.54	7.89%	86.21	7.64%
-超市和其他产品	97.49	9.20%	122.58	11.31%	108.34	9.60%
其他收入	**85.21**	**8.04%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**
合计	**1,059.20**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**

注：唯品会控股 2023 年-2025 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营稳健，2023 年、2024 年和 2025 年营业收入规模分别为 1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 1,059.20 亿元。

（1）商品收入

商品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股商品收入分别为 1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 973.99 亿元，分别占当期营业收入规模的 93.58%、92.91%和 91.96%，是唯品会控股营业收入的主要来源。

（2）其他收入

其他收入主要包括杉杉奥莱运营及管理收入、商品推广及在线广告收入、为第三方商户产品销售提供平台接入而收取的费用、向第三方提供的物流服务收入等。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股该等收入分别为 72.43 亿元、76.86 亿元和 85.21 亿元，分别占当期营业收入规模的 6.42%、7.09%和 8.04%。

（七）近三年的财务数据及偿债能力分析

表 2-3-3：唯品会控股最近 3 个会计年度主要财务指标

（亿元、%）	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日
总资产	788.43	749.36	723.23
总负债	344.00	333.87	337.63
资产负债率	43.63%	44.55%	46.68%
营业收入	1,059.20	1,084.21	1,128.56
营业毛利率	23.12%	23.49%	22.79%
净利润	74.10	78.39	82.01
经营活动产生的现金流量净额	74.54	91.29	144.15

注：唯品会控股 2023 年-2025 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营情况良好，财务指标稳健。截至 2025 年 12 月末，唯品会控股总资产规模 788.43 亿元，总负债规模 344.00 亿元，资产负债率 43.63%。

2023 年度、2024 年度和 2025 年度，唯品会控股营业收入分别为 1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 1,059.20 亿元，得益于唯品会控股在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；2023 年、2024 年及 2025 年，唯品会控股经营活动产生的现金流量净额分别为 144.15 亿元、91.29 亿元和 74.54 亿元，较为稳健。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

唯品会控股信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；唯品会控股最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，唯品会控股不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、

国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，唯品会控股最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（九）债务及资本市场公开融资情况

1、唯品会控股体系内 REITs 发行情况

2025 年 9 月 12 日，中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金唯品会奥莱 REIT”，基金代码：508082）在上交所挂牌上市。中金唯品会奥莱 REIT 首发基金份额共计 10 亿份，每份发售价格为 3.480 元/份，募集资金合计 34.80 亿元。中金唯品会奥莱 REIT 的原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited，原始权益人及运营管理机构为杉杉商业集团有限公司，基金管理人为中金基金管理有限公司，计划管理人及财务顾问为中国国际金融股份有限公司。

2、银行授信情况

唯品会控股财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 265.29 亿元，其中正在使用的额度约 61.93 亿元，尚未使用额度约 203.36 亿元。

3、对外担保

截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股除为合并报表范围内子公司提供的担保外，唯品会控股不存在对外担保的情况。

四、原始权益人

（一）原始权益人基本情况

1、基本情况

不动产项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年末，杉杉商业的基本情况如下：

表 2-4-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、设立、存续及历史沿革情况

（1）设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International

Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 2-4-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

（2）主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下：

表 2-4-3：原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司（自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年末，杉杉商业股权结构如下图所示：

图 2-4-1：原始权益人股权结构图



表 2-4-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年末，杉杉商业由唯品会控股的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系唯品会控股下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会控股，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系唯品会控股在香港设立的全资子公司。关于唯品会控股及实际控制人沈亚详情请见本部分“三、原始权益人间接控股股东”。

4、组织架构及内部治理机制情况

（1）组织架构情况

截至 2025 年末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下：

1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理职能；

2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零售

职能；

3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能；

4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

（2）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited；杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人；杉杉商业设监事一名，由股东委任；杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下：

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利：

a）决定杉杉商业的经营方针和投资计划；

b）委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

c）审议批准董事会的报告；

d）审议批准监事的报告；

e）审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

f）审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

g）对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议；

h）对发行杉杉商业债券作出决议；

i）对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j）修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权：

a）向股东报告工作；

b）执行股东的决议；

c）制订杉杉商业的经营计划和投资方案；

d）制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

e）制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

f）制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案；

g）制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案；

h）决定杉杉商业内部管理机构的设置；

i）聘任或解聘总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员；

j）制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权：

a）检查杉杉商业财务；

b）对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c）当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

d）向股东提出提案；

e）依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（3）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计借款超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经董事会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公

司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

5、业务模式、行业地位及持续经营能力分析

（1）主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合增长率为 17.00%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

（2）所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为商业不动产行业，具体详见本部分“一、商业不动产项目概况”之“（十）关于行业及竞争情况”。

（3）行业地位及竞争优势

原始权益人是唯品会控股下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年末，原始权益人已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最

多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

3）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、Lululemon、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门店[14]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平。

4）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，杉杉商业在奥莱行业专注深耕 15 年，

[14]品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，往往可以获得最优的货品组合、营销资源投入等。

核心管理人员与运营团队平均从业年限逾 20 年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合年增速高达 17.00%。

6、近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 2-4-5：原始权益人 2023-2025 年营业收入构成

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.76**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

注：2023-2025 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。

7、近三年的财务数据及偿债能力分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业 2022-2024 年的合并报表进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（25）第 S00165 号）。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业 2025 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（26）第 P06350 号）。

（1）财务数据

1）合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	158,708.56	216,622.29	156,128.53
交易性金融资产	215,276.20	3,000.18	15,065.81
应收账款	5,040.08	8,799.90	3,965.38
预付款项	4,142.32	7,730.91	10,907.19
其他应收款	29,676.74	24,715.18	33,263.91
其中：应收利息	76.73	137.25	102.36
应收股利	-	-	-
存货	31,968.40	44,972.60	34,586.69
其他流动资产	12,869.53	12,029.81	9,048.98
流动资产合计	**457,681.83**	**317,870.87**	**262,966.49**
非流动资产：			
长期股权投资	49,197.63	44,591.21	44,220.03
投资性房地产	1,362,399.52	1,372,371.73	1,210,669.23
固定资产	3,232.32	1,659.65	1,471.44
使用权资产	13,459.59	14,529.34	15,909.35
无形资产	21.64	27.42	27.95
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	24,649.11	26,521.52	22,278.91
递延所得税资产	41,730.25	36,987.65	31,683.44
其他非流动资产	6,033.91	278.54	866.55
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**
资产总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**
流动负债：			
短期借款	-	262.90	108.98

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付账款	91,835.04	133,203.50	100,575.51
预收款项	4,115.35	3,745.28	2,223.76
合同负债	381.62	2,141.36	4,132.32
应付职工薪酬	27,145.20	15,939.30	11,008.38
应交税费	16,170.55	17,668.81	12,413.29
其他应付款	590,194.11	648,241.51	584,860.92
一年内到期的非流动负债	1,025.78	1,039.98	1,096.08
其他流动负债	54.32	168.11	537.20
流动负债合计	**730,921.97**	**822,410.74**	**716,956.44**
非流动负债：			
租赁负债	13,005.20	14,311.50	14,988.81
预计负债	-	-	26.68
递延收益	139,047.67	130,922.06	109,542.49
递延所得税负债	37,014.95	39,178.46	44,251.04
非流动负债合计	**189,067.82**	**184,412.02**	**168,809.02**
负债合计	**919,989.79**	**1,006,822.76**	**885,765.46**
所有者权益：			
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00
资本公积	79,970.50	59,156.31	86,776.16
盈余公积	28,960.83	18,778.70	11,799.29
未分配利润	343,172.37	329,284.10	261,751.71
归属于母公司所有者权益合计	752,103.70	707,219.11	610,327.16
少数股东权益	337,509.41	151,993.15	145,197.88
所有者权益合计	**1,089,613.11**	**859,212.27**	**755,525.05**
负债和所有者权益总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**

2）合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**386,372.76**	**332,730.77**	**282,241.79**
减：营业成本	165,171.71	165,741.63	148,893.77
税金及附加	17,451.04	13,084.10	10,300.91

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售费用	39,301.34	33,469.92	30,669.08
管理费用	102,869.26	33,110.43	31,990.87
财务费用	-1,514.61	-1,737.96	-3,195.45
其中：利息费用	1,042.14	769.37	856.27
利息收入	3,036.21	2,786.04	3,836.19
加：其他收益	14,158.76	12,973.33	12,166.12
投资收益（损失）	17,253.36	14,014.01	12,339.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益（损失）	14,806.42	12,721.18	11,900.89
公允价值变动收益（损失）	-1,843.82	-2,172.51	-775.27
信用减值利得（损失）	2.22	2.84	159.03
资产减值利得（损失）	-885.70	791.61	-550.36
资产处置收益（损失）	0.22	-23.11	18.54
二、营业利润	**91,779.06**	**114,648.80**	**86,940.52**
加：营业外收入	1,007.24	566.37	406.15
减：营业外支出	496.99	775.10	76.65
三、利润总额	**92,289.31**	**114,440.07**	**87,270.01**
减：所得税费用	23,607.96	27,733.74	21,700.34
四、净利润	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
（一） 按经营持续性分类			
1.持续经营净利润	68,681.35	86,706.33	65,569.67
（二） 按所有权归属分类			
1. 归属于母公司所有者的净利润	52,250.09	74,511.80	57,894.52
2. 少数股东损益	16,431.26	12,194.54	7,675.15
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
归属于母公司股东的综合收益总额	52,250.09	74,511.80	57,894.52
归属于少数股东的综合收益总额	16,431.26	12,194.54	7,675.15

3）合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	465,510.32	348,669.13	318,328.50
收到的税费返还	4,728.34	4,645.94	7,934.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,405,915.16	1,319,680.83	967,021.06
经营活动现金流入小计	**1,876,153.82**	**1,672,995.90**	**1,293,284.45**
购买商品、接受劳务支付的现金	110,536.29	117,887.80	101,010.56
支付给职工以及为职工支付的现金	37,436.18	32,363.41	24,809.56
支付的各项税费	88,601.81	52,524.45	65,096.54
支付其他与经营活动有关的现金	1,425,583.00	1,252,333.99	868,628.00
经营活动现金流出小计	**1,662,157.28**	**1,455,109.64**	**1,059,544.65**
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-
取得投资收益收到的现金	12,646.93	13,892.83	10,038.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21.83	10.53	167.76
收到其他与投资活动有关的现金	24,306.40	9,586.50	5,704.80
投资活动现金流入小计	**36,975.17**	**35,555.49**	**15,911.51**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121,338.96	211,141.96	289,595.39
投资支付的现金	212,276.02	250.00	14,646.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,825.80	4,200.00	200.00
投资活动现金流出小计	**360,440.78**	**215,591.96**	**304,441.41**
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	171,320.00	66,050.00	78,631.65
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	171,320.00	16,050.00	28,631.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	485,326.30	515,709.42	524,629.17
筹资活动现金流入小计	**656,646.30**	**581,759.42**	**603,260.82**
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,566.89	3,929.05	3,951.07
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,235.00	3,884.00	3,910.68
支付其他与筹资活动有关的现金	603,950.96	554,293.12	444,717.77

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动现金流出小计	**606,517.85**	**558,222.17**	**448,668.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**14.65**	**15.32**	**1.93**
五、现金及现金等价物净增加（减少）额	**-59,355.27**	**61,402.37**	**99,803.81**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56
六、年末现金及现金等价物余额	**155,152.47**	**214,507.74**	**153,105.37**

（2）财务指标

表 2-4-6：原始权益人最近三年主要财务数据和指标

指标	2025年末/2025年度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度
总资产（万元）	2,009,602.90	1,866,035.03	1,641,290.51
总负债（万元）	919,989.79	1,006,822.76	885,765.46
所有者权益（万元）	1,089,613.11	859,212.27	755,525.05
营业总收入（万元）	386,372.76	332,730.77	282,241.79
利润总额（万元）	92,289.31	114,440.07	87,270.01
净利润（万元）	68,681.35	86,706.33	65,569.67
归属于母公司所有者的净利润（万元）	52,250.09	74,511.80	57,894.52
经营活动产生现金流量净额（万元）	213,996.55	217,886.26	233,739.80
投资活动产生现金流量净额（万元）	-323,465.61	-180,036.46	-288,529.90
筹资活动产生现金流量净额（万元）	50,128.44	23,537.25	154,591.98
流动比率（倍）	0.63	0.39	0.37
速动比率（倍）	0.58	0.33	0.32
资产负债率（%）	45.78%	53.96%	53.97%
营业毛利率（%）	57.25%	50.19%	47.25%
平均总资产回报率（%）	4.82%	6.57%	6.01%
平均净资产收益率（%）	7.16%	11.31%	10.50%
EBITDA（万元）	167,048.18	176,358.80	138,588.76
EBITDA利息保障倍数（倍）	160.29	229.23	161.85
应收账款周转率（次）	55.83	52.13	57.21
存货周转率（次）	4.29	4.17	3.71
总资产周转率（次）	0.20	0.19	0.19

1） 流动比率=流动资产/流动负债；

2） 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
3） 资产负债率=负债总额/资产总额；
4） 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入；
5） 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2；
6） 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2；
7） EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销；
8） EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）；
9） 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]；
10）存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]；
11）总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

（3）财务分析

1）资产情况

表 2-4-7：原始权益人最近三年合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	158,708.56	7.90%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%
交易性金融资产	215,276.20	10.71%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%
应收账款	5,040.08	0.25%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%
预付款项	4,142.32	0.21%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%
其他应收款	29,676.74	1.48%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%
其中：应收利息	76.73	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%
应收股利	-	-	-	-	-	-
存货	31,968.40	1.59%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%
其他流动资产	12,869.53	0.64%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%
流动资产合计	**457,681.83**	**22.77%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**
非流动资产：						
长期股权投资	49,197.63	2.45%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%
投资性房地产	1,362,399.52	67.79%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%
固定资产	3,232.32	0.16%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%
使用权资产	13,459.59	0.67%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无形资产	21.64	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%
商誉	51,197.11	2.55%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%
长期待摊费用	24,649.11	1.23%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%
递延所得税资产	41,730.25	2.08%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%
其他非流动资产	6,033.91	0.30%	278.54	0.01%	866.55	0.05%
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**77.23%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**
资产总计	**2,009,602.90**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的总资产分别为 1,641,290.51 万元、1,866,035.03 万元和 2,009,602.90 万元，资产规模稳步提升。2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人流动资产占总资产的比例分别为 16.02%、17.03%和 22.77%；原始权益人非流动资产占总资产的比例分别为 83.98%、82.97%和 77.23%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下：

a. 货币资金

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的货币资金余额分别为 156,128.53 万元、216,622.29 万元和 158,708.56 万元，占总资产的比例分别为 9.51%、11.61%和 7.90%。最近三年末，原始权益人货币资金构成情况具体如下：

表 2-4-8：原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	56.49	0.04%	85.82	0.04%	55.12	0.04%
银行存款	155,095.98	97.72%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%
其他货币资金	3,556.09	2.24%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%
合计	**158,708.56**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货

币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

b. 投资性房地产

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为 1,210,669.23 万元、1,372,371.73 万元和 1,362,399.52 万元，占总资产的比例分别为 73.76%、73.54%和 67.79%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为奥特莱斯项目，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面价值逐年增长。最近三年末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示：

表 2-4-9：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	797,996.66	58.57%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%
奥特莱斯附属设备	42,013.93	3.08%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%
土地使用权	516,636.51	37.92%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%
在建工程	5,752.42	0.42%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%
合计	**1,362,399.52**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**

2）负债情况

表 2-4-10：原始权益人最近三年合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
短期借款	-	-	262.90	0.03%	108.98	0.01%
应付账款	91,835.04	9.98%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%
预收款项	4,115.35	0.45%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%
合同负债	381.62	0.04%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%
应付职工薪酬	27,145.20	2.95%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%
应交税费	16,170.55	1.76%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%
其他应付款	590,194.11	64.15%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%
一年内到期的非流动负债	1,025.78	0.11%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他流动负债	54.32	0.01%	168.11	0.02%	537.20	0.06%
流动负债合计	**730,921.97**	**79.45%**	**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**
非流动负债：						
租赁负债	13,005.20	1.41%	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%
预计负债	-	-	-	-	26.68	0.00%
递延收益	139,047.67	15.11%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%
递延所得税负债	37,014.95	4.02%	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%
非流动负债合计	**189,067.82**	**20.55%**	**184,412.02**	**18.32%**	**168,809.02**	**19.06%**
负债合计	**919,989.79**	**100.00%**	**1,006,822.76**	**100.00%**	**885,765.46**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的总负债分别为 885,765.46 万元、1,006,822.76 万元和 919,989.79 万元，整体负债规模较为稳定。

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的流动负债分别为 716,956.44 万元、822,410.74 万元和 730,921.97 万元，占总负债的比例分别为 80.94%、81.68%和 79.45%，占比较为稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的非流动负债分别为 168,809.02 万元、184,412.02 万元和 189,067.82 万元，占总负债的比例分别为 19.06%、18.32%和 20.55%。原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下：

a. 应付账款

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人应付账款余额分别为 100,575.51 万元、133,203.50 万元和 91,835.04 万元，占总负债的比例分别为 11.35%、13.23%和 9.98%，规模较为稳定。最近三年末，原始权益人应付账款构成情况具体如下：

表 2-4-11：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商品款	8,698.47	9.47%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%
应付工程设备款	82,982.02	90.36%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%
其他	154.55	0.17%	82.95	0.06%	794.29	0.79%
合计	**91,835.04**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**

b. 其他应付款

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人其他应付款余额分别为 584,860.92 万元、648,241.51 万元和 590,194.11 万元，占总负债的比例分别为 66.03%、64.38%和 64.15%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下：

表 2-4-12：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	335,000.00	56.76%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%
第三方往来款	15,950.00	2.70%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%
应付商户结算款	211,105.51	35.77%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%
押金及保证金	18,175.18	3.08%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%
预提费用	9,206.24	1.56%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%
其他	757.18	0.13%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%
合计	**590,194.11**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**

c. 递延收益

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人递延收益分别为 109,542.49 万元、130,922.06 万元和 139,047.67 万元，占总负债的比例分别为 12.37%、13.00%和 15.11%，占比稳中有升。原始权益人递延收益主要为政府补助。

d. 递延所得税负债

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人递延所得税负债分别为 44,251.04 万元、39,178.46 万元和 37,014.95 万元，占总负债的比例分别为 5.00%、3.89%和 4.02%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收购子公司资产评估增值。

3）收入利润情况

a. 收入情况

表 2-4-13：原始权益人最近三年营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.76**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等，最近三年营业收入分别为 282,241.79 万元、332,730.77 万元和 386,372.76 万元，2023-2025 年复合年增速高达 17.00%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

b. 毛利情况

表 2-4-14：原始权益人最近三年营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	127,818.01	57.78%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%
商品销售收入	15,917.00	7.20%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%
物业管理收入	28,350.58	12.82%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	13,466.99	6.09%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%
商业运营收入	19,490.60	8.81%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%
推广费收入	5,508.10	2.49%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%
其他业务收入	10,649.77	4.81%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%
合计	**221,201.06**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**

表 2-4-15：原始权益人最近三年各业务板块毛利率

业务板块	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式收入	68.66%	66.18%	65.26%
商品销售收入	19.51%	19.65%	19.10%
物业管理收入	59.66%	24.33%	27.14%
租金收入	49.39%	40.96%	40.74%
商业运营收入	81.98%	84.72%	84.89%
推广费收入	80.65%	87.56%	93.29%
其他业务收入	80.65%	87.56%	93.29%
合计	**57.25%**	**50.19%**	**47.25%**

原始权益人最近三年分别实现毛利 133,348.02 万元、166,989.14 万元和 221,201.06 万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年，原始权益人综合毛利率分别为 47.25%、50.19%和 57.25%，呈稳步提升趋势，主要原因是高毛利业务收入占比的提升以及实际扣率的提升。

c. 期间费用情况

表 2-4-16：原始权益人最近三年期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	39,301.34	10.17%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%
管理费用	102,869.26	26.62%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%
财务费用	-1,514.61	-0.39%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
合计	**140,655.99**	**36.40%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，原始权益人的期间费用合计分别为 59,464.49 万元、64,842.40 万元和 140,655.99 万元，期间费用规模呈上升趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为 21.07%、19.49%和 36.40%。2025 年期间费用占当期营业收入的比重上升，主要原因是 2025 年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

d. 净利润情况

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，原始权益人净利润分别为 65,569.67 万元、86,706.33 万元及 68,681.35 万元，整体规模较为稳定。2025 年净利润同比有所下降，主要原因为 2025 年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

4）现金流量情况

表 2-4-17：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	1,876,153.82	1,672,995.90	1,293,284.45
经营活动现金流出小计	1,662,157.28	1,455,109.64	1,059,544.65
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
投资活动现金流入小计	36,975.17	35,555.49	15,911.51
投资活动现金流出小计	360,440.78	215,591.96	304,441.41
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
筹资活动现金流入小计	656,646.30	581,759.42	603,260.82
筹资活动现金流出小计	606,517.85	558,222.17	448,668.84
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**

最近三年，原始权益人经营活动现金流入总额分别为 1,293,284.45 万元、1,672,995.90 万元和 1,876,153.82 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 233,739.80 万元、217,886.26 万元和 213,996.55 万元。2023-2025 年，经营活动现金流入总额与销

售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。

最近三年，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-288,529.90 万元、-180,036.46 万元和-323,465.61 万元，投资活动现金流量净额波动的原因主要为当期投资建设新奥特莱斯广场和购买理财产品的净流出金额波动。

最近三年，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为 154,591.98 万元、23,537.25 万元和 50,128.44 万元，筹资活动现金流入及流出主要原因为收到或偿还关联方往来款及收购或出售子公司少数股权。

8、资信水平、商业信用、主体评级情况

（1）经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（2）商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于 2026 年 1 月 22 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026012209502939682690），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

（3）评级情况

截至 2025 年 12 月 31 日，杉杉商业暂无主体评级信息。

（4）银行授信情况

截至 2025 年末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额 3.80 亿元，其中已使用授信额度 0.80 亿元，未使用授信额度 3.00 亿元。

（5）对外担保的情况

截至 2025 年末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

9、债务及资本市场公开融资情况

2025 年 9 月 12 日，以杉杉商业作为原始权益人及运营管理机构的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（中金唯品会奥莱 REIT，508082.SH）于上海证券交易所上市，募集份额为 10 亿份，发行价格为 3.48 元/份，底层资产为位于宁波市海曙区集士港镇的杉井奥特莱斯项目。此外，截至 2025 年末，杉杉商业未进行其他公开市场融资。

10、最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

原始权益人最近 3 年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（二）募集资金用途

1、回收资金使用安排

本次项目原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 34%。在认购比例为 34%的假设前提下，预计回收资金净额为 314,797.56 万元，回收资金具体用途及对应金额初步计划如下，实际投入各募投项目的比例可能视项目具体情况有所调整：

项目	拟使用回收资金规模（万元）	占比
新项目投资	80,000.00	25.41%
存量资产收购	120,000.00	38.12%
偿还债务或补充流动资金	114,797.56	36.47%
合计	**314,797.56**	**100.00%**

本次回收资金将用于与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。

2、回收资金使用承诺

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人杉杉商业已出具承诺函，承诺杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；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。

原始权益人间接控股股东唯品会控股已出具承诺函，将督促杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；将督促原始权益人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。原始权益人间接控股股东将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与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、原始权益人回收资金管理制度

为规范杉杉商业对于回收资金的管理，杉杉商业依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《公开募集基础设施证券投资

基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，制定了《杉杉商业集团有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》。该制度要求原始权益人及其子公司本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金，并规定采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

五、运营管理机构

本基金拟设置运营管理统筹机构与运营管理实施机构共同负责不动产项目的运营管理工作，运营管理统筹机构为杉杉商业，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥分别负责郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。

（一）运营管理机构基本情况

1、运营管理统筹机构基本情况

基金发行后，基金管理人将按照与杉杉商业及项目公司等相关主体签署的《运营管理服务协议》委托杉杉商业为运营管理统筹机构，为本基金持有的不动产项目提供运营管理服务。

杉杉商业具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务状况良好，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。

杉杉商业基本信息、设立、存续和历史沿革情况、股权结构、治理结构、主要业务情况、业务模式、财务状况及资信情况详见本部分“四、原始权益人”之“（一）原始权益人基本情况”。

2、运营管理实施机构基本情况

（1）郑州唯奥

郑州唯奥于 2026 年 1 月 21 日正式成立，为郑州杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。郑州唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管

理机构具备持续经营能力的要求。郑州唯奥的基本情况如下：

表 2-5-1：郑州唯奥概况

公司名称	郑州唯奥商业管理有限公司
企业类型	其他有限责任公司
统一社会信用代码	91410122MAK5P6WT1K
成立日期	2026 年 1 月 21 日
法定代表人	王琳
注册资本	100 万元
注册地址	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
股权结构	杉杉商业 100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；信息技术咨询服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（2）哈尔滨唯奥

哈尔滨唯奥于 2026 年 1 月 20 日正式成立，为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。哈尔滨唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。哈尔滨唯奥的基本情况如下：

表 2-5-2：哈尔滨唯奥概况

公司名称	哈尔滨唯奥商业管理有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91230109MAK6W68Y99
成立日期	2026 年 1 月 20 日
法定代表人	王琳
注册资本	100 万元
注册地址	黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
股权结构	杉杉商业 100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚

经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务

（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

本基金拟聘任的运营管理机构符合《基金指引》规定的相关条件，依法设立且合法存续，具备丰富的不动产项目运营管理经验，公司治理与财务状况良好。运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，将在不晚于基金合同生效前为本项目配备不少于 2 名具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员。待按照《基金法》于中国证监会备案后，杉杉商业即可担任本基金的运营管理统筹机构，郑州唯奥与哈尔滨唯奥即可担任本基金的运营管理实施机构。

2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现

（1）运营管理统筹机构

运营管理统筹机构杉杉商业的经营范围详见本部分之“四、原始权益人”之“（一）原始权益人基本情况”。杉杉商业可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营合计 22 家奥特莱斯广场。其运营管理能力及目前所管理的奥特莱斯资产情况详见本部分之“四、原始权益人”之“（一）原始权益人基本情况”之“5、业务模式、行业地位及持续经营能力分析”。

（2）运营管理实施机构

运营管理实施机构郑州唯奥和哈尔滨唯奥是基于本不动产项目发行，由杉杉商业专门设立的全资子公司，在基金合同生效后将专门负责郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉

杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营时间及业绩表现在杉杉商业体系内均排名前列，历史运营表现详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（三）不动产项目历史经营业绩分析”。郑州唯奥及哈尔滨唯奥可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

（3）运营管理机构相关运营管理能力

1）市场定位能力

运营管理机构以“品质奥莱”为核心战略，精准洞察消费者对高性价比与个性化体验的双重需求，将奥莱业态从单纯的折扣销售场所升级为集购物、休闲、娱乐于一体的“生活方式目的地”。同时，根据不同城市的地域特点、消费群体特征和经济发展水平，为每个项目赋予独特的定位，形成差异化竞争优势。例如，郑州杉杉奥特莱斯项目依托中牟县“幻乐之城”文旅资源，将奥莱与周边八大主题乐园联动，形成“奥莱+乐园+花园”的复合定位，持续吸引周边家庭客群与旅游人群到访；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在设计层面深度适配本地气候特征，结合周边年轻高校客群与家庭客群的消费需求打造“全季节消费中心”。

2）收益管理能力

在收益管理能力方面，运营管理机构注重商户的筛选和管理，与优质品牌建立了长期合作关系。通过引入高知名度、高销售额的品牌，提高项目的吸引力和竞争力，从而实现项目收益的稳定增长。同时，通过合理的租赁策略和商户管理，如灵活的租赁期限、租金调整机制等，满足商户的需求，提高商户的满意度和忠诚度，进一步保障了项目的收益。运营管理机构已建立了完善的会员体系，通过会员积分、优惠活动、专属服务等方式，提升会员消费频次与消费粘性。在营销活动方面，运营管理机构结合数据分析制定个性化营销策略，精准把握消费者需求，实现销售额与收益的持续增长。

3）运营成本管控能力

运营管理机构构建了全面的成本管控体系，贯穿项目全生命周期。在前期规划建设方面，通过科学选址与合理规划，降低设计与建设成本；在项目运营阶段，以年度预算的形式严控年度成本支出总额，同时运营管理机构已制定了完善高效的管理制度，通过采购、招商、运营、营销、财务预算等多环节的成本管控，实现运营阶段的成本优化和

效益提升。

综上，运营管理机构具备成熟的奥特莱斯项目运营管理经验与能力，能够为不动产项目提供优质的运营管理服务，稳定提升资产收益水平。

3、为管理不动产项目配备的主要负责人员情况

（1）运营管理统筹机构人员配备情况

运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。截至 2025 年末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 75%。杉杉商业运营管理团队的整体介绍详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“四、原始权益人”之“（一）原始权益人基本情况”。

运营管理统筹机构核心管理人员及运营管理相关部门负责人具体介绍如下：

表 2-5-3：截至 2025 年末杉杉商业主要人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间
1	郑学明	董事长	2016 年至今
2	陈江挺	总经理、法定代表人	2024 年至今
3	殷伟杰	监事	2019 年至今
4	王琳	副总裁	2020 年至今
5	姚志明	副总裁	2017 年至今
6	袁琦茗	副总裁	2020 年至今
7	谢东峰	副总裁	2025 年至今
8	缪蕾	副总裁	2025 年至今

1）郑学明

男，1955 年出生，工程师。历任宁波甬港服装总厂副厂长，杉杉股份有限公司常务副总经理，杉杉股份有限公司董事长、总裁，杉杉集团有限公司董事长、总裁，杉杉控股有限公司董事局副主席，杉杉控股有限公司董事局名誉主席，杉杉集团有限公司总裁、

名誉董事长，宁波中心大厦建设发展有限公司董事长，宁波阪急商业有限公司副董事长。

2016 年加入杉杉商业，现任杉杉商业董事长。

2）陈江挺

男，1980 年出生，毕业于浙江财经学院。历任宁波海达京汉汽车销售服务有限公司会计主管，宁波海诚电器有限公司财务科长，宁波乐卡克服饰有限公司财务部长，杉井商业管理（宁波）有限公司财务总监。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业总经理、法定代表人。

3）殷伟杰

男，1984 年出生，毕业于复旦大学。历任普华永道中天会计师事务所高级审计员，华泰联合证券有限责任公司高级经理，唯品会投资总监。

2019 年加入杉杉商业，现任杉杉商业监事。

4）王琳

女，1977 年出生，毕业于香港（中国）工商管理硕士研究生院。历任武商集团武汉广场管理有限公司经理助理、主管，宁波乐卡克服饰有限公司大区经理，鄞州万达商业管理有限公司招商营运副总经理、总经理，银泰商业（集团）有限公司区域总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

5）姚志明

男，1980 年出生，毕业于云南开放大学。历任宁波新世界百货商务部高级采购主任，宁波金光百货招商部经理，宁波城市广场（天一广场）招商部经理，杉井商业管理（宁波）有限公司总经理。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

6）袁琦茗

女，1975 年出生，毕业于西北政法大学。历任新疆乌鲁木齐天山百货大楼楼层经理，新疆友好（集团）股份有限公司友好商场百货分公司副总经理，新疆友好（集团）股份有限公司美美友好百货分公司总经理，新疆友好（集团）股份有限公司副总裁兼美美友好、友好时尚购物城总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

7）谢东峰

女，1978 年出生，毕业于大连理工大学，硕士。历任大商集团股份有限公司信息中心商务主管，麦凯乐大连店卖区长，盘锦新玛特女装部经理、总经理助理，集团商品中心招商总监，大连新玛特新华店副总经理，杉杉集团有限公司奥莱事业部女装部部长，杉杉商业集团有限公司招商中心总裁助理。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

8）缪蕾

女，1973 年出生，毕业于瑞士 CMSD 商学院，工商管理硕士。历任古驰（中国）贸易有限公司中国区商务总经理，丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司零售总经理，施华洛世奇（上海）贸易有限公司中国区销售总监等职务。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（2）运营管理实施机构人员配备情况

在本项目发行后，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，其核心管理人员均为具有丰富的不动产运营管理经验的资深行业人员，相关从业经验平均超过 15 年。

运营管理实施机构郑州唯奥核心管理人员具体介绍如下：

表 2-5-4：截至 2025 年末郑州唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[15]
1	陈云飞	总经理	2022 年至今
2	郑文姬	总经理助理	2024 年至今
3	杨帆	总经理助理	2025 年至今

1）陈云飞

女，1978 年出生，毕业于南昌航空大学。历任杭州解百台州路侨富仕购物中心营业

[15]指在运营管理机构担任该职务的起止时间

部干事，东森控股集团有限公司办公室副主任、总经理助理、副总经理兼东森购物中心有限公司副总经理，银泰商业（集团）有限公司绍兴区区副总、金华区区总、集团商品中心副总经理兼业务部/规划部总经理。

2021 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）郑文姬

女，1987 年出生，毕业于河南省牧业经济学院。历任郑州丹尼斯百货有限公司奥莱天地楼层经理、一二天地运营经理、事业招商部业种招商经理，丹尼斯大卫城副总经理，丹尼斯人民店副总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

3）杨帆

男，1987 年出生，毕业于郑州大学西亚斯国际学院。历任郑州地一大道招商运营主管，河南名城企业管理有限公司招商运营主管，北辰实业集团招商经理，豫发集团招商经理。

2015 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

运营管理实施机构哈尔滨唯奥核心管理人员具体介绍如下：

表 2-5-5：截至 2025 年末哈尔滨唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[16]
1	曲晓艳	总经理	2020 年至今
2	韩文君	副总经理	2024 年至今
3	张文博	总经理助理	2024 年至今

1）曲晓艳

女，1970 年出生，毕业于黑龙江广播电视大学。历任哈尔滨香港中意百货有限公司主任，黑龙江远大购物中心有限公司招商、运营、培训主管，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司总经理助理。

[16]指在运营管理机构担任该职务的起止时间

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）韩文君

女，1984 年出生，毕业于东北师范大学。历任长春市百胜餐饮集团经理助理，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司楼层经理。

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目副总经理。

3）张文博

男，1989 年出生，毕业于哈尔滨商业大学。历任大商集团大庆新玛特购物休闲广场有限公司总经理助理，哈尔滨万达广场商业管理有限公司招商运营副总经理，杭州萧山新塘银泰百货有限公司助理总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

（3）运营管理实施机构人员承接的具体安排

本基金拟设置的运营管理实施机构郑州唯奥及哈尔滨唯奥已分别于 2026 年 1 月 21 日、2026 年 1 月 20 日完成工商注册，将在不晚于本基金交割日前完成项目公司现有人员的劳动合同换签工作，运营管理实施机构将延续承接项目公司原有人员架构，设置总经办、运营部、企划部、新零售部、物管部、客服部、财务部、统括部及内控部。人员架构及拟配置人员数量具体如下，并将持续完善或适时调整部门设置及人员配备，以适配项目实际管理需要：

表 2-5-6：运营管理实施机构人员架构安排

部门	岗位职责	郑州唯奥拟配置人员数量	哈尔滨唯奥拟配置人员数量
总经办	整体统筹项目运营管理工作	3 人	3 人
运营部	日常运营管理、招商管理、楼层管辖及巡查、合同管理等	22 人	18 人
企划部	日常企划工作、营销方案制定、场地管理、自媒体运营等	6 人	6 人
新零售部	线上销售管理、营销策划、商品统筹、线上客诉处理等	5 人	7 人
物管部	物业管理、工程管理、对外公共关系管理等	2 人	3 人
客服部	日常顾客服务、会员维护、储值卡管理、活动配合等	8 人	7 人
财务部	日常财务工作、结算管理、税务工作、财务预算管理等	7 人	7 人
统括部	对外关系、人事行政管理、IT 及信息系统管理等	8 人	8 人
内控部	内部制度、流程监控、采购及招投标管理、合同预警、内控检查	1 人	1 人

部门	岗位职责	郑州唯奥拟配置人员数量	哈尔滨唯奥拟配置人员数量
	等		
合计		62 人	60 人

4、不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）运营管理相关制度及流程

杉杉商业通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的内部分工与内控制度，集中优势资源禀赋，赋能项目运营管理，为奥特莱斯项目的稳定运营提供了体系保障。

杉杉商业在公司治理、财务、运营、营销、招商、借款及担保、关联交易、数据安全、工程管理、综合管理等方面制定了完善的内部管理制度体系，相关制度详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“四、原始权益人”之“（一）原始权益人基本情况”之“4、组织架构及内部治理机制情况”。

郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程。

（2）运营管理安排

基金管理人、运营管理机构与项目公司已就本基金签订了《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排，详见本招募说明书“第四部分　治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

5、项目资金收支和风险管控安排

运营管理机构作为独立核算的法人主体，已建立完善的资金管理体系，确保资金独立运作，不与项目公司账务混同。在资金收支方面，严格执行杉杉商业统一的资金管理办法，所有收支均纳入独立账套核算，符合企业会计准则要求。支出审批遵循内部控制流程，并在预算范围内进行拨付，确保资金使用规范、透明、可控。整体资金管理兼顾独立性、合规性与效率，确保与项目公司自有资金独立。

6、运营管理机构的利益冲突及风险防范

运营管理机构的利益冲突及风险防范措施，详见本招募说明书“第五部分　不动产基金”之“三、关联交易与利益冲突”之“（四）利益冲突”。

7、运营管理统筹机构与实施机构的职能分工、权责划分及协调机制

在本项目发行前，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理由杉杉商业与项目现场运管团队协同完成，项目现场运管团队执行杉杉商业统一的管理制度和业务流程并受杉杉商业总部管理。

在职责分工和业务运作方面，杉杉商业作为运营管理统筹机构负责监督、指导项目现场运管团队实施商户管理、物业管理与招商运营管理，为项目公司制定年度预算目标并进行考核，进行战略品牌招商并调动杉杉商业的其他经营资源支持项目业绩的不断提升。项目现场运管团队负责依据杉杉商业总部的制度/标准执行现场运营管理工作；通过经营分析、竞品调研等途径辅助项目销售业绩的提升，保持区域内的竞争力与影响力；同时承担编制/分解年度预算目标；实施对商户导购的业务培训，提升其销售及服务能力等工作。

基于本项目发行，为保护投资者利益，保证项目现场运管团队与杉杉商业体系内其他在管项目隔离，专职服务于本不动产项目，杉杉商业专门设立全资子公司郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，并承接项目现场运管团队。本项目发行后，基金管理人通过签订运营管理服务协议，将包括招商运营及营销推广管理、物业管理等在内的项目存续期经营管理相关工作委托给运营管理机构。通过同时聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构，聘请郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理实施机构，在兼顾不动产项目运作独立性前提下，可确保项目运营管理团队及管理模式实质不变；运营管理统筹机构与实施机构同属杉杉商业体系，其在项目运营管理方面的职责分工、制度标准及业务运作流程将基本延续本项目发行前的相关情况，不因本项目的发行而改变不动产项目的实际运营管理模式，从而保障项目发行前后不动产项目运营管理的无缝衔接及业绩实现的稳定性。

对于运营管理统筹机构和运营管理实施机构的主要责任划分详见本招募说明书“第四部分　治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

六、存在重要影响的其他事项

（一）有重要影响的合同情况

郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位。

根据《外摆经营点位权利义务转让协议》约定，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

（二）有较大影响的诉讼及仲裁

经核查中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中国裁判文书网进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 4 月 9 日，于前述信息渠道，项目公司、基金管理人、原始权益人、运营管理机构及其核心人员[17]不存在以其为当事人可能对不动产项目产生重大影响的诉讼纠纷情况。同时，项目公司、基金管理人、原始权益人、运营管理机构均出具《承诺及说明函》，承诺：“公司及其核心人员不存在作为一方当事人可能对项目公司及不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项”。

（三）其他机构

本项目不涉及其他对投资者收益有重大影响的机构。

[17]核心人员包括其董事、总经理、监事和财务负责人

第三部分　资产评估与现金流测算

一、资产评估情况

（一）商业不动产项目评估情况

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对郑州杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。郑州杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于郑州杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据郑州杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、场地租赁收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 261 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		52,949.36	89.22%
租赁	固定租金	25.76	0.04%
	提成租金	3,582.99	6.04%
	固定租金与提成租金两者取高	2,788.30	4.70%
合计		**59,346.41**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下：

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营销售额呈现稳定增长，三年复合增长率达8.45%。对于联营商户销售额。本次评估以 2025 年实际联营商户销售额为基准，预测期内每年增长 2.50%。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率呈现波动上升趋势，2025 年实际扣率达 15.37%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，本次评估设定估价对象预测期内各年度联营扣率均为 15.40%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际提成租金收入作为基数，预测期内每年增长 3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析郑州杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其

情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

d. 出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示：

年份	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均出租率	99.52%	99.27%	99.44%

目前郑州杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为 95%审慎测算。

e. 收缴率

郑州杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

郑州杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及合同管理费、网络使用费、信息管理费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预测期内每五年增长 10.00%。

就其他管理费收入而言，根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长

2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入与联营销售额之比分布均匀且呈上涨趋势，资产评估机构以参考 2025 年推广费收入占联营销售额的实际比例，预测推广费收入为联营销售额的 0.40%。

h. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增 3.00%。

i. 商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其商业运营收入与联营销售额之比分布均匀，资产评估机构参考 2023 年至 2025 年商业运营收入占联营销售额的平均比例，预测商业运营收入为联营销售额的 0.91%。

j. 其他收入

其他收入主要包括道具租赁费收入、工本费收入、会员会费收入、市场服务收入及咨询收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际其他收入作为基数，预测期内首两年不增长，自 2028 年起每年递增 2.00%。

2）成本费用评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如营销管理支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下：

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025年实际公区能源费作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.80%，故预测期内营销管理支出按照含税运营收入的2.80%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的0.60%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的0.60%进行测算。

h. 保险费

郑州杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价

对象保险费用按照 129.27 万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的 0.90%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中估价对象一期租金适用简易征收，二、三期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 12.00 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 120,229.54 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.17%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.17%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 0.03‰，故预测期内按照联营销售额的 0.03‰测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，郑州杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2056 年 9 月 6 日，于价值时点剩余土地使用年期为 30.68 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限近 10 年，即郑州杉杉奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50.33 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 30.68 年。

8）报酬率（折现率）

郑州杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.25%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

郑州杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市郑州市新兴商圈的省级奥特莱斯。郑州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。郑州杉杉奥特莱斯项目所在片区为中牟县，中牟县商业环境与消费活力不断提升，同时其文旅联合发展、居住氛围及区域内产业发展日趋蓬勃，商业租赁需求稳定。其次，郑州杉杉奥特莱斯项目所处区域承接郑开城市圈，区位及交

通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、郑州杉杉奥特莱斯项目长期增长情况及经营情况，结合REITs 项目合规优势，资产评估机构在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.00%，综合风险报酬率取值为 5.50%。

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.00%
报酬率（注）	**7.25%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

郑州杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 111,962.80 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 4,309,000,000 元（大写人民币肆拾叁亿零玖佰万元整），折合总建筑面积单价 38,486 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 3-1-1：郑州杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
郑州杉杉奥特莱斯项目	河南省郑州市	111,962.80	59,393.85	99.44%	99.27%	99.52%	99.92%	430,900	38,486	6.42%

注：
1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 6.48%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目账面原值 8.91 亿元，评估结果较账面原值增值 34.18 亿元，增值率 383.53%；其中郑州杉杉奥特莱斯项目账面净值 6.36 亿元，累计折旧 2.55 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见

下表：

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
郑州杉杉奥特莱斯项目	43.09	8.91	6.36	2.55	34.18	383.53%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 214 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,059.73	57.45%
租赁	固定租金	24,181.63	38.53%
	提成租金	1,233.09	1.96%
	固定租金与提成租金两者取高	1,293.63	2.06%
合计		**62,768.08**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下：

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.44

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

对于联营商户销售额，资产评估机构综合参考了 2025 年实际联营商户销售额数据，并充分考虑了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内每年增长 2.50%。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率分别为 11.30%、11.97%、12.48%，呈现稳步上升趋势，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营扣率第 1-2 年为 12.50%，后续年份为 13.00%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实

际提成租金收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年增长 3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析哈尔滨杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内专门店固定租金增长率为每年 2.50%，主力店固定租金参考合同内约定增长。

d. 出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示：

年份	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均出租率	99.89%	99.61%	99.56%

目前哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为 95.00%审慎测算。

e. 收缴率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及数据管理费、信息管理费及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取固定物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的固定物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每五年增长10.00%计算。

就其他管理费收入而言，根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以2025年实际综合管理费收入作为基数，预测期内每年增长2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入约占联营销售额的0.20%，故预测期内推广费收入按照联营销售额的0.20%进行测算。

h. 商业运营收入

商业运营收入主要包括：1）刷卡手续费及收银机服务费等；2）车位收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其刷卡手续费及收银机服务费等与联营销售额之比分布均匀，约占联营销售额的0.84%，故预测期内商业运营收入按照联营销售额的0.84%进行测算。

车位收入为项目地下及地上停车位收入。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际车位收入作为基数，预测期内每年递增2.00%。

i. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增3.00%。

j. 其他收入

其他收入主要包括通勤服务费收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际其他收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年递增2.00%。

2）成本费用评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费支出、日常维修维保支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如信息管理支出、营销推广支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下：

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以 2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023 年至 2025 年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025年实际公区能源费支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.70%，故预测

期内营销推广支出按照含税运营收入的 2.70%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的 0.50%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的 0.50%进行测算。

h. 保险费

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照 80.70 万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的 2.80%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中租金适用简易征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 8.0 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 113,266.00 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.21%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.21%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营商户销售额的 0.01%，故预测期内按照联营商户销售额的 0.01%测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2053 年 2 月 20 日，于价值时点剩余土地使用年期为 27.14 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限约为 10 年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 27.14 年。

8）报酬率（折现率）

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.50%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动

产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于哈尔滨市江北的省级奥特莱斯。哈尔滨市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为哈尔滨江北，其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近公共交通便捷，区位及交通优势显著，项目的客群辐射范围较大。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.25%，综合风险报酬率取值为 5.75%。

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.25%
报酬率（注）	**7.50%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 130,635.62 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 2,690,000,000 元（大写人民币贰拾陆亿玖仟万元整），折合总建筑面积单价 20,592 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 3-1-2：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑龙江哈尔滨市	130,635.62	62,768.08	99.56%	99.61%	99.89%	100.00%	269,000	20,592	7.13%

注：

1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。

2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时

对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 7.29%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面原值 7.05 亿元，评估结果较账面原值增值 19.85 亿元，增值率 281.57%；其中哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面净值 4.63 亿元，累计折旧 2.42 亿元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见下表：

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	26.90	7.05	4.63	2.42	19.85	281.57%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

（二）基金管理人及计划管理人对商业不动产项目评估参数合理性意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，基金管理人和计划管理人认为估值参数的取值具有合理性。

（三）评估基准日后重大变化

评估基准日后，商业不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

二、现金流测算分析

投资有风险，本章节为可供分配金额测算分析，投资人在投资本基金之前，请仔细阅读本基金“基金可供分配金额测算报告”，具体请参见本招募说明书附件。

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度及 2027 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了合并可供分配金额测算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对商业不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和可供分配金额计算表如下：

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

表 3-2-1：预测期基金合并利润表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**59,756.86**	**60,984.54**
其中：营业收入	59,719.72	60,908.41
利息收入	37.14	76.13
二、营业总成本	**56,397.90**	**56,250.73**
其中：营业成本	40,736.82	40,781.12

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
税金及附加	3,405.78	2,950.01
管理人报酬	10,966.83	11,172.27
托管费	69.99	69.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
其他费用	150.00	150.00
三、利润总额	**3,358.96**	**4,733.81**
减：所得税费用	3,886.68	3,152.22
四、净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
五、综合收益总额	**-527.72**	**1,581.59**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表 3-2-2：预测期基金合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	85,692.44	87,941.77
应收账款	336.45	342.93
预付款项	72.69	72.69
其他应收款	1,394.39	1,421.66
存货	18.24	18.24
流动资产合计	**87,514.22**	**89,797.29**
非流动资产：		
投资性房地产	663,250.19	629,369.30
固定资产	213.79	133.69
使用权资产	32.31	-
长期待摊费用	1,359.16	1,102.04
递延所得税资产	121.64	121.64

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
非流动资产合计	**664,977.08**	**630,726.67**
资产总计	**752,491.30**	**720,523.96**
流动负债：		
应付账款	4,658.73	4,062.08
预收款项	1,042.52	1,043.71
应交税费	3,181.44	3,078.53
其他应付款	44,236.32	45,253.59
流动负债合计	**53,119.02**	**53,437.90**
负债总计	**53,119.02**	**53,437.90**
所有者权益：		
实收基金	699,900.00	699,900.00
未分配利润	-527.72	-32,813.94
所有者权益合计	**699,372.28**	**667,086.06**
负债和所有者权益总计	**752,491.30**	**720,523.96**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下：

表 3-2-3：预测期基金合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量 ：		
销售商品、提供劳务收到的现金	66,122.07	67,529.19
收到其他与经营活动有关的现金	263,061.74	269,769.59
经营活动现金流入小计	**329,183.81**	**337,298.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	3,464.26	3,533.55
支付的各项税费	13,497.00	12,975.61
支付其他与经营活动有关的现金	275,868.42	283,081.77
经营活动现金流出小计	**292,829.68**	**299,590.93**

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
经营活动产生的现金流量净额	**36,354.13**	**37,707.84**
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,743.98	1,590.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	648,817.71	-
投资活动现金流出小计	**650,561.69**	**1,590.70**
投资活动产生的现金流量净额	**-650,561.69**	**-1,590.70**
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	699,900.00	-
筹资活动现金流入小计	**699,900.00**	**-**
向基金份额持有人分配支付的现金	-	33,867.81
筹资活动现金流出小计	**-**	**33,867.81**
筹资活动产生的现金流量净额	**699,900.00**	**-33,867.81**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**85,692.44**	**2,249.33**
加：年初现金及现金等价物余额	-	85,692.44
六、年末现金及现金等价物余额	**85,692.44**	**87,941.77**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并可供分配金额计算表如下：

表 3-2-4：预测期基金合并可供分配金额计算表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、合并净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
二、将合并净利润（亏损）调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	**40,210.99**	**39,473.55**
折旧和摊销	35,255.83	35,193.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
所得税费用	3,886.68	3,152.22
三、其他调整事项	**-5,815.46**	**-5,229.61**

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
商业不动产基金发行份额募集的资金	699,900.00	-
当期购买不动产项目等资本性支出	-650,561.69	-1,590.70
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-5,773.05	-4,404.31
应收和应付项目的变动	2,443.91	1,057.01
未来合理期间内的运营费用预留	-51,824.63	-52,116.24
年初现金余额	-	85,692.44
本年分配金额	-	-33,867.81
四、合并可供分配金额	**33,867.81**	**35,825.53**
五、现金流分派率	**4.84%**	**5.12%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异。

（1）本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在预测期内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

（2）本基金的运营及项目公司的商业不动产项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响，同时，项目公司拥有的商业不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

（3）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（4）预测期内本基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

（5）预测期内相关税法规定不会发生重大变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（6）预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

（7）假定本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，募集资金总计人民币 699,900 万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

（8）募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留本基金运行所必须的现金储备。

（9）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 20%，以及根据项目公司签订的《运营管理服务协议》，原始权益人及其子公司郑州唯奥、哈尔滨唯奥为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

（10）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、股利分配以及减资，本基金的发行以及收购项目公司的安排于 2026 年 1 月 1 日均已完成。

（11）本基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司完成对项目公司全部股权的收购；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。吸收合并安排假定于 2026 年 3 月 1 日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

（12）预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至 2025 年 12 月 31 日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

（13）本基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

（14）本基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

（15）管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

（16）商业不动产项目资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

（17）预测期内无商业不动产项目资产的处置情况。

（18）预测期内无其他商业不动产基金发行募集资金的情况及购买商业不动产项目的情况。

2、可供分配金额测算具体假设

（1）营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等。各项目明细预测数据如下：

表 3-2-5：预测期营业收入情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
联营模式收入	41,163.34	42,192.42
物业管理收入	7,847.47	7,863.05
租金收入	4,542.11	4,536.81
商业运营收入	2,842.17	2,912.67
场地租赁收入	1,818.46	1,873.02
推广费收入	971.26	995.54
其他业务收入	534.90	534.90
合计	**59,719.72**	**60,908.41**

项目公司于 2023 年度至 2025 年度出租率均超过 99.00%，收缴率均为 100.00%，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，如下营业收入的假设中，哈尔滨杉杉及郑州杉杉以预测期内出租率为 95.00%、固定租金收缴率为 99%、除固定租金收入以外的其他收入收缴率为 100%进行预测。

①联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比

例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，2025 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的实际平均收入扣率分别为 12.48%及 15.37%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，假设 2026 年度、2027 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的平均收入扣率分别为 12.50%、12.50%及 15.40%、15.40%。

针对联营商户的销售额，以 2025 年度实际的联营商户销售额为基准，假设哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度联营商户销售额均为同比增长 2.50%。

②物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固定物业管理费收入。假设截至 2025 年 12 月 31 日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以 2025 年度实际综合管理费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度综合管理费收入每年增长 2.00%。

③租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

1） 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以 2025 年度实际的提成租金收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度提成租金收入每年增长 3.00%。

2） 固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

④商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等，主要按照联营商户的销售额的一定比例收取。以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际商业运营收入占联营商户的销售额的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的商业运营收入分别为联营商户的销售额的 0.84%及 0.91%。车位收入按照 2025 年度实际车位收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度车位收入每年增长 2.00%。

⑤场地租赁收入

场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以 2025 年度实际场地租赁费收入作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度场地租赁收入每年增长 3.00%。

⑥ 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等，推广费收入以 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际推广费收入占联营商户的销售额的比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的推广费收入分别为联营商户的销售额的 0.20%及 0.40%。

⑦其他业务收入

其他收入主要包括其他服务费收入。其他服务费收入按照 2025 年度实际其他服务费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度其他服务费收入不增长。

（2）营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

表 3-2-6：预测期营业成本情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
折旧摊销费	35,255.83	35,193.94
物业管理支出	1,948.75	1,987.73
营销管理支出	1,722.82	1,757.64
日常维修维保支出	701.33	715.35
公区能源费	561.18	572.41
信息管理支出	348.82	355.96
保险费	198.08	198.08
合计	**40,736.82**	**40,781.12**

①折旧摊销费

折旧摊销费系商业不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 12 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有商业不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

②物业管理支出

物业管理支出包含商业不动产项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以 2025 年度实际物业管理支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度物业管理支出每年增长 2.00%。

③ 营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。营销管理支出以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际营销管理支出占含税营业收入的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的营销管理支出分别为含税营业收入的 2.70%及 2.80%。

④日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司 2023 年度至 2025 年度实际的日常维修维保支出平均值作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度日常维修维保支出每年增长 2.00%。

⑤公区能源费

公区能源费支出包含商业不动产项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以 2025 年度实际的公区能源费支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度公区能源费每年增长 2.00%。

⑥信息管理支出

信息管理支出为商业不动产项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支出。

⑦保险费

保险费系商业不动产项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度保险费分别为 761,320.76 元、761,320.76 元及 1,219,528.30 元、1,219,528.30 元。

（3）税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税等。房产税根据房产余值或合同收入按一定比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按规定的税额征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额，按相应的税率计算，消费税按应税销售收入的一定比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表 3-2-7：预测期税金及附加情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	1,739.56	1,745.47
城市维护建设税	488.06	502.65
教育费附加及地方教育费附加	348.61	359.04
城镇土地使用税	234.89	234.89
印花税	527.90	84.64
消费税	22.77	23.34
其他	43.99	-
合计	**3,405.78**	**2,950.01**

（4）管理费用

①管理人报酬及托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

运营管理费由运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向运营管理机构支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费包含运营管理机构提供的与商业不动产基金投资的商业不动产资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定。2026 年度及 2027 年度本基金将发生运营管理费分别为 9,567.03 万元和 9,773.53 万元，基金管理费分别为 1,399.80 万元和 1,398.74 万元，发生托管费分别为 69.99 万元和 69.94 万元。

②其他费用

其他主要为本基金发生的中介服务费等费用，2026 年度及 2027 年度预计发生额均为 150.00 万元。

（5）专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为本基金内部借贷产生的增值税支出。

（6）所得税费用

项目公司及 SPV 公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。本基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

（7）经营活动产生的现金流量净额

①销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

②收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

③购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

④支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和 SPV 公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和 SPV 公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

⑤支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动而预计得出。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

（8）筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测

期内分配的可供分配金额的 100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

（9）其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

①不动产基金发行份额募集的资金：2026 年度，本基金发行基金份额募集的资金为 699,900.00 万元；

②当期购买不动产项目等资本性支出：2026 年度，本基金预计支付现金净额 648,817.71 万元用于购买项目公司的全部股权，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,743.98 万元；2027 年度，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,590.70 万元；

③支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2026 年度及 2027 年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为 5,773.05 万元和 4,404.31 万元；

④应收和应付项目的变动：2026 年度及 2027 年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加 2,443.91 万元和 1,057.01 万元；

⑤未来合理期间内的运营费用预留：2026 年度及 2027 年度预计未来合理期间内的运营费用分别为 51,824.63 万元和 52,116.24 万元，为预留未来期间需支付的运营费用以及不可预见费用等。

⑥2025 年 12 月 31 日，财政部公布的十年期国债收益率为 1.85%，本基金于 2026 年和 2027 年全年的预测现金分派率不低于 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债收益率上浮 150 个基点，2026 年预测现金流分派率为 4.84%，2027 年预测现金流分派率为 5.12%。

3、期初现金余额

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年初现金余额为 0 元。本次项目发行前，杉杉商业已出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额为 21,267.93 万元；对项目公司开展减资，减资金额为 4,800.00 万元。

4、评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的商业不动产项目评估报告及德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026年和2027年商业不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%。

表 3-2-8：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[18]

单位：万元

项目	2026年度	2027年度
评估报告运营净收益预测结果	45,829.45	46,948.25
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	45,621.65	46,737.84
差异比例	0.46%	0.45%

5、未来资本性支出

商业不动产项目未来资本性支出详情参见本招募说明书“第三部分 资产评估与现金流测算”之“一、资产评估情况”之“（一）商业不动产项目评估情况”。

（三）敏感性分析

合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对收入及成本之关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，关键假设对合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对合并可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵销或者放大。因此，针对每项假设进行的敏感性分析未必能够得出与该假设相应的合并可供分配金额预测结果。

[18]差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

预测期内，收入和成本变动对合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

表 3-2-9：2026 年度敏感性分析

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	33,867.81	35,484.05	4.77%
收入	下降5%	33,867.81	32,251.62	-4.77%
成本	上升5%	33,867.81	33,693.01	-0.52%
成本	下降5%	33,867.81	34,042.61	0.52%

表 3-2-10：2027 年度敏感性分析

单位：万元

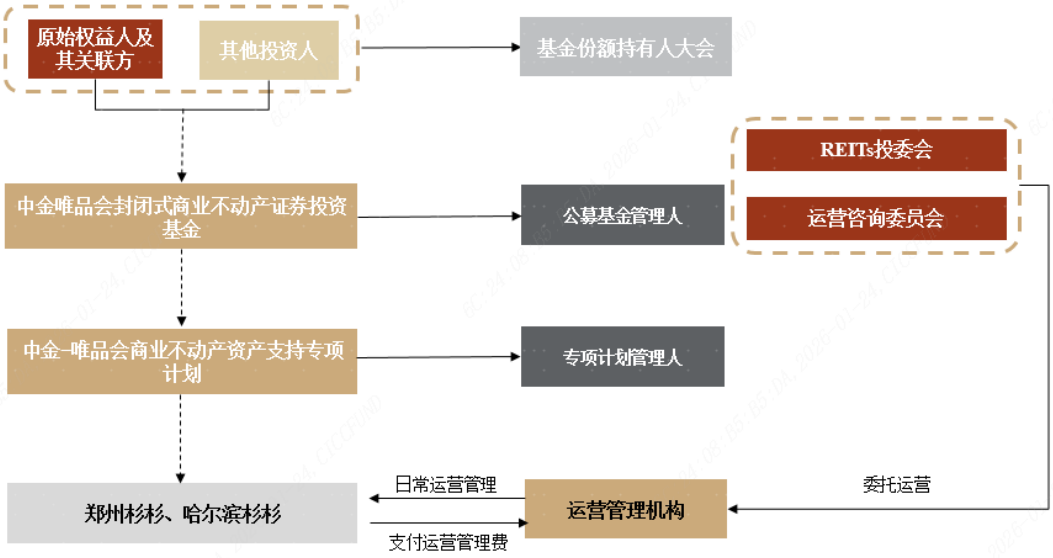
项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	35,825.53	37,473.47	4.60%
收入	下降5%	35,825.53	34,177.65	-4.60%
成本	上升5%	35,825.53	35,647.22	-0.50%
成本	下降5%	35,825.53	36,003.84	0.50%

第四部分　治理机制与运营管理安排

一、不动产基金治理机制

（一）分层决策机制

图 4-1-1：不动产基金整体治理架构示意图



为规范本基金运作，保障基金份额持有人合法权益，提升基金存续期管理质效，本基金已系统设置“基金份额持有人大会-基金管理人-项目公司”分层决策机制，各决策主体的决策权限与职责边界如下：

1、基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会为本基金的最高决策层级。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。

本基金拟在基金合同中明确约定，本基金可设立日常机构，日常机构可针对召开持有人大会、提请更换基金管理人及托管人或调整其报酬标准、监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动等事项依法行使职权。基金份额持有人大会的运作方式与具体决策事项详见本基金的基金合同或本部分之“一、不动产基金治理机制”之“（二）

基金份额持有人大会”。

2、基金管理人层面

基金管理人设立 REITs 投委会负责对不动产基金重大事项的审批决策，同时设立运营咨询委员会为具体基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议。

（1）REITs 投委会

REITs 投委会主要对于项目立项申请、申报注册、中介机构选聘、不动产项目购入和出售、关联交易、对外借款、项目运营重大事项、定期信息披露等事项进行审议决策。

根据法律法规、中国证监会规定及管理人章程，REITs 投委会审议事项中属于基金管理人董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

REITs 投委会会议应由全体委员的三分之二以上（含本数）出席方可举行。每一委员拥有一票表决权，表决形式分为赞成、反对和弃权三种。所有表决事项需经三分之二以上（含三分之二）的赞成票表决通过。

（2）运营咨询委员会

考虑到不动产基金的产品创新性及商业不动产行业资产运营管理的特殊性，为更好地维护本基金基金份额持有人合法权益，更专业化开展本基金的投资和运营管理，基金管理人设立运营咨询委员会，引入具备与商业不动产相关行业投资或运营管理经验的资深人士，及具备相关审计、法律、评估等专业能力的人士，为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议。

运营咨询委员会会议应由全体委员的 2/3 以上（含本数）出席时方可举行，出席委员可就会议议题提出意见建议，并作为基金管理人 REITs 投委会的决策参考。

3、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保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委派项目公司的董事、监事、财务负责人。项目公司日常经营事项，由基金管理人、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，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

4、重要事项决策和审批程序

（1）预算制定及执行

运营管理机构及基金管理人根据运营管理服务协议相关约定，制定项目公司年度经营预算，包括预算报表及预算情况说明等。项目公司年度经营预算经过运营咨询委员会讨论后，提交基金管理人 REITs 投委会审批。

年度经营预算执行期间，确因市场经营环境、监管政策、主管机关要求等原因需对年度经营预算进行调整，或发生预算外事项，可以向基金管理人 REITs 投委会申请调整年度经营预算或预算外事项申请，履行相应的审批程序。

运营管理机构、基金经理及相关人员根据经基金管理人 REITs 投委会审批通过的年度经营预算（及其调整）或预算外事项决策，执行运营管理相关协议及资金支付审批。

（2）重要经营事项

不动产项目运营过程中的重要事项，如租金调整、免租安排、租金优惠、委托物业管理、租户结构调整、运营成本调整、人员调整、突发事件响应安排等，原则上由运营管理机构及基金经理、项目公司财务负责人协商一致确定基本方案。

前述事项如根据相关机制需征求运营咨询委员会意见的，应提交运营咨询委员会咨询专业意见。前述事项如根据相关机制需经 REITs 投委会审议的，应提交 REITs 投委会审批。

运营管理机构、项目公司及基金经理根据相关方签署的运营管理服务协议等相关协议、REITs 投委会审批通过的重要经营事项方案（如涉及）执行年度经营活动。重要经营事项需调整的，或发生预算外事项，可以向基金管理人 REITs 投委会申请调整年度重要经营事项或预算外事项申请，履行相应的审批程序。

（3）印章管理及合同执行

就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的不动产项目运营的相关协议。

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。

（4）账户管理

详见本部分之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”。

（5）突发事件

针对影响到资产运营的紧急突发事项，如无法在支付前完成审批，运营管理机构可与基金管理人协调取得授权，本着对不动产项目最为有利的方式予以先行处理和应对，做好相关记录、账单、书面说明等，并在事后及时补充完成预算的调整或审批。

（6）流动性安排

根据基金合同，基金管理人制定以下流动性服务相关安排：

1）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

2）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

（二）基金份额持有人大会

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。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，相关设立方案以届时持有人大会决议及有效的法律法规为准。

根据《基金法》第 48 条，基金份额持有人大会日常机构可行使的职权如下：

（1）召集基金份额持有人大会；

（2）提请更换基金管理人、基金托管人；

（3）监督基金管理人的投资运作、基金托管人的托管活动；

（4）提请调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）基金合同约定的其他职权。

1、召开事由

（1）除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会：

1） 提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（包括因不动产项目土地使用权期限延长而相应延长基金合同期限）；

2） 更换基金管理人；

3） 更换基金托管人；

4） （除法定解聘情形外）解聘、更换运营管理机构；

5） 转换基金运作方式；

6） 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

7） 变更基金类别；

8） 本基金与其他基金的合并；

9） 变更基金投资目标、投资范围或投资策略；

10） 变更基金份额持有人大会程序；

11） 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

12） 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（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

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

14） 决定金额（连续 12 个月内累计发生的金额）超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售；

15） 决定基金扩募；

16） 本基金成立后发生金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%

的关联交易；

17） 对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于决定不动产资产根据国家或当地有权机构出台的相关鼓励或倡导性规定、政策减免租金等情形，但基金合同另有约定的除外）；

18） 决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

19） 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

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

1） 法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取；

2） 在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；

3） 因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改，包括但不限于调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则，以及调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

4） 基金推出新业务或服务；

5） 发生运营管理机构法定解聘情形时，基金管理人解聘运营管理机构；

6） 基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改（如有）；

7） 对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

8） 本基金进行基金份额折算；

9） 基金管理人在对基金合同无其他实质性修改的前提下，依法将基金管理人变更为其设立的子公司；

10） 国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租

金，但原始权益人或其指定第三方通过协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴，或者原始权益人或其指定第三方直接对项目公司予以补偿，或者基金管理人、运营管理机构通过减免管理费等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得基金当前收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

11） 按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

2、会议提案人

基金管理人、基金托管人或代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人，可以向基金份额持有人大会提出议案。

3、会议召集人及召集方式

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

（2）基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

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

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

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

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

4、召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

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

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

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

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）就扩募、不动产项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式；

8）召集人需要通知的其他事项。

（2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

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

5、基金份额持有人出席会议的方式

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

基金份额持有人大会应当由持有基金份额二分之一以上（含二分之一）的基金份额持有人出席，方可有效召开。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

（1）现场开会

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

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

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

（2）通讯开会

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

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

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

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

（3）在不与法律法规和监管冲突的前提下，本基金的基金份额持有人大会亦可采用电话等其他非现场方式或者以非现场方式与现场方式结合的方式召开，会议程序比照现场开会、通讯方式开会的程序进行。

（4）基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

6、议事内容与程序

（1）议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

其中，就因国家或当地有权机构基于政策原因鼓励或倡导不动产项目减免租金而召开基金份额持有人大会的重大事项，议事内容包括但不限于提交基金份额持有人大会审议是否应执行被有权机构鼓励或倡导的租金减免政策等。

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

本基金存续期间拟购入不动产项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

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

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

（2）议事程序

1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第 8 条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出

的决议的效力。

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

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

7、表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

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

（2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）更换基金管理人或者基金托管人；

3）提前终止基金合同；

4）本基金与其他基金合并；

5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目购入或

出售；

7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

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

9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的（但通过原始权益人或其指定第三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴或其他方式可使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金减少收入进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

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

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

8、计票

（1）现场开会

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

2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计

票结果。

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

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

（2）通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

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

9、生效与公告

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

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。基金份额持有人会议的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，上述法律意见应与基金份额持有人大会决议一并披露。

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

10、其他说明

本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件、网络投票方式等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

二、运营管理安排

（一）基金管理人运管安排

1、运营管理制度安排

为规范不动产项目运营所涉事项的决策机制、项目运营安排，基金管理人制定了项目公司运营管理相关的内部控制与风险管理制度及其他配套管理机制，包括预算管理、印章管理、资金和账户管理、业务沟通及信息披露等：

预算管理：基金管理人为项目公司建立全面预算管理机制，通过编制营运计划、投融资计划（如有）及成本费用预算等来实施预算管理控制。由运营管理机构编制项目公司年度预算并提交基金管理人审批，年度预算编制围绕项目公司发展战略和经营计划展开，以经营预算、资本预算为基础，以财务报表形式反映项目公司未来发展计划，以合理假设模拟项目公司经营中的投融资需求，为企业合理使用资金，提升经济效益而服务。同时，制度明确了各责任单位在预算管理中的职责权限，规范了预算从编制到执行的系列流程，并强调对预算计算的动态管理和评估。

印章管理：为保证项目公司章、证、照使用的权威性、合法性和安全性，基金管理人制定了章、证、照保管和使用的管理机制。在运营管理机构关于印章使用及审批流程的相关内部管理制度基础之上，基金管理人明确了章、证、照的使用权限、使用程序和审批流程。通过基金管理人设置的管理机制保证章、证、照的独立使用，同时，基金管理人将建立并定期复核用章台账以实现对章、证、照的安全保管和使用情况的监督。

资金和账户管理：基金管理人将监督项目公司开设资金账户，明确资金账户的新设、变更、注销的审批流程，保证账户使用和资金安全不受损。基金管理人通过监管银行对账户进行封闭监管，对监管账户的资金接收、存放及支付进行监督和管理。基金将指示

项目公司合理安排资金流向，并检查监管账户资金使用情况及相关文件资料。

业务沟通与信息披露：基金管理人协同运营管理机构按照适用法规、业务规则明确不动产基金的信息披露事务管理和报告的管理要求，包括但不限于定期沟通/报告、临时沟通/报告的频率和内容，项目公司重大事件的范围和内容，以及重大信息的传递、审核和披露流程，以保证基金对投资者真实、准确、完整、及时地披露信息。

2、委托运营管理风险管控

基金管理人对运营管理机构制定的预算进行审批。以年度业务经营计划完成情况为考核基础，如出现因运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、不动产基金或不动产项目遭受损失的，基金管理人有权按照运营管理服务协议的约定要求运营管理机构赔偿损失。基金管理人对运营管理机构进行合规、风险、关联交易的管理培训，每半年开展对运营管理机构的风险管理和关联交易检查，防范不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险。

3、基金管理人对运营管理机构的履职监督机制

运营管理服务协议已约定基金管理人对运营管理机构的履职监督机制，基金管理人对运营管理机构的监督检查权具体包括：（a）查阅、复制、摘抄与业务和/或物业相关的、由运营管理机构保管的文档、制度、操作规范、记录、证书、账册或会计凭证；（b）检查物业的状况；（c）检查关联交易管理执行情况；（d）财务预算执行情况；及（e）就基金管理人为维护基金份额持有人利益监督运营管理机构履职而合理认为必要的其他事项进行检查。

其中，基金管理人对运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件、履职情况、财务预算执行情况的检查频率不少于每半年 1 次。

4、突发事件的处理和披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据运营管理服务协议的约定，运营管理机构将及时告知基金管理人已发生的与项目公司业务和/或物业相关的重大事件。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响，以及后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

（二）运营管理服务协议的主要内容

1、协议各方的主要权利义务、运营服务内容

不动产基金运作过程中，基金管理人履行不动产项目运营管理职责范围包括：

（1）及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

（4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（5）制定及落实不动产项目运营策略；

（6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

（7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（9）实施不动产项目维修、改造等；

（10）不动产项目档案归集管理等；

（11）按照要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（12）依法披露不动产项目运营情况；

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

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

（15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（16）中国证监会规定的其他职责。

其中，针对上述（4）-（9）条，基金管理人、项目公司与运营管理机构签订运营管理服务协议，约定运营管理机构受委托履行的运营管理职责及对基金管理人履职的协助内容，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。基金管理人将自行派员负责

项目公司财务管理。

运营管理机构受委托应履行的具体运营管理职责如下：

（1）按约定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

（2）提供项目公司月度/季度/年度财务报表以满足基金管理人信息披露的要求，配合审计开展工作并为其提供必要协助和信息等；

（3）应定期出具当期《运营管理服务报告》；

（4）为不动产项目购买足够的商业保险（相关费用由项目公司承担），包括但不限于财产保险和公众责任保险等，并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

（5）制定及落实不动产项目运营策略，对不动产资产进行运营管理与维护。包括制定、执行及落实不动产项目运营方案和策略，积极对市场进行调研，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行不动产项目现金流预测，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

（6）编制、执行和落实不动产资产的具体联营/租赁策略，在符合联营/租赁策略的前提下协助项目公司进行商户经营合同的谈判，并对商户（潜在的或现有的）进行必要的资信调查，协助项目公司起草或修订不动产资产商户经营合同的标准文本，安排商户经营合同签署；代表项目公司向商户移交其所承租或经营的区域，以及在任何商户经营合同届满后监督相应的商户及时腾空并交还所承租或经营的区域；如商户对承租或经营区域有改造需求的，前期协助配合改造，退租时协助配合还原（如需）；编制、执行和落实不动产资产的营销推广策略，包括制定执行营销推广活动、会员活动，组织线上线下媒体推广宣传、美陈活动布设等；

（7）尽所有合理的努力协助项目公司收取不动产项目运营、租赁等产生的收益，包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等涉及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入（以下简称“经营收入”）；追收欠缴款项；对经营收入回收异常、逾期、商户经营合同提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对商户违约行为处理方案的咨询服务及建议，协助项目公司向商户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的努力协助项目公司提升对商户的经营管理，协助商户稳定经营、

业绩持续增长，对商户的营业额进行稽核管理，确保商户上报真实准确的营业额，避免因营业额失真导致项目公司经营收入受到影响；

（8）在预算授权范围内，协助项目公司签署并执行不动产项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

（9）负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

（10）执行不动产项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；制定应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效解决方案并实施；

（11）负责制定及实施不动产项目维修、维保，改造、保养等方案；如出现运营管理期限内不动产项目或其附属物、内部装饰装修和机器设备需处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行；

（12）筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、进行质量审核，以及日常关系的维护，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督；为项目公司提供日常法律支持，包括协助项目公司审阅商户经营合同或其他形式的经营合同、服务采购合同等，协助处理项目公司相关法律纠纷等；

（13）负责与不动产项目的物业管理服务机构进行对接，就物业管理服务合同项下的日常事宜进行沟通，并代表项目公司要求物业管理服务机构提供物业管理服务合同项下的各项物业管理服务；核实项目公司向商户收取的除联营/租赁收入以外各项费用的定价/收费标准，包括但不限于物业管理服务费、推广费及代收的水费、电费、燃气费等费用，并将上述标准落实在商户经营合同或物业管理服务合同等相关文件中；

（14）确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；

（15）对接相关行业主管部门并按照主管部门要求，协助项目公司接洽政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括但不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划；

（16）及时协助项目公司提供基金管理人除上述财务信息披露外其他信息披露所需的与不动产项目相关的信息，包括但不限于不动产项目运营情况分析、不动产项目所属行业情况分析、不动产项目相关保险的情况及不动产项目未来发展展望等；

（17）了解行业政策及周边环境变化等可能影响到不动产资产运营的情况，并及时向基金管理人进行反馈；如发生政策变动、租金调整等可能对不动产项目、项目公司利益造成影响的事项，应以基金份额持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护不动产项目、项目公司利益；

（18）在运营阶段提出改进建议和未来发展规划，促进不动产项目未来稳定持续的产生盈利，必要时提出不动产项目设备整改或翻新工作建议和规划；

（19）协助项目公司以其自身名义提起诉讼、仲裁，以及协助项目公司以其自身名义应诉或参与仲裁，包括但不限于协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等；

（20）积极配合基金管理人履行信息披露义务，就不动产项目运营期间发生的可能对不动产基金运营、不动产基金份额持有人权益有重大影响，以及可能触发不动产基金临时信息披露的事项，主动与基金管理人进行及时沟通。

运营管理统筹机构和运营管理实施机构的主要责任划分明细如下：

表 4-2-1：运营管理统筹机构与实施机构权责划分

序号	运营管理职责	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
1	为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险	确保购买足够的商业保险；参与审核保险条款	结合项目运营情况协商制定保险条款； 办理投保、续保、理赔等事项

序号	运营管理职责	运营管理统筹机构	运营管理实施机构
2	制定及落实不动产项目运营策略	参与审核经营规划、经营目标和策略； 参与审核招商策略、市场推广策略、产品提升策略及战略租户导入等	编写及落实经营规划、经营目标和策略； 制定及落实招商策略、市场推广策略、产品提升策略及非战略租户导入等
3	落实并执行不动产项目运营的相关协议	参与监督实施机构签署并执行不动产项目运营的相关协议	在履行审批程序后，签署并执行不动产项目运营的相关协议；
4	收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项	参与监督实施机构收缴工作	及时、准确完成租金等的收缴，确保所有商户履行各自租赁协议下的付款义务
5	执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等	参与考核实施机构日常运营工作完成情况； 参与监督安全生产管理方案的制定和实施	保障项目正常良好运转； 建立、健全安全生产责任制，负责项目的安全生产； 负责现场营运、推广和物业管理
6	实施不动产项目维修、改造等	参与审核项目维修改造计划	实施项目的维修改造，保证工程质量
7	预算编制与执行	根据宏观经济和市场情况变化，参与拟定预算编制的原则与指引，作为招商、营运、推广、物业等各项工作的总体要求； 参与年度预算评审，对实施机构编制预算的合理性给出调整建议； 参与跟踪预算执行情况，确保经营在轨，考核预算执行情况	编制并执行预算
8	履行信息披露义务	根据约定履行信息披露义务，确保披露的相关信息真实、准确、完整	编制运营报告，提供项目运营数据

为保障运营管理效率，基金管理人与运营管理机构建立沟通和协同机制，运营管理机构为基金管理人的履职予以协助，主要包括：

（1）协助基金管理人及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）协助基金管理人建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）协助基金管理人建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

（4）协助基金管理人进行不动产项目档案归集管理等；

（5）协助基金管理人按照《基金指引》要求聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（6）协助基金管理人依法披露不动产项目运营情况；

（7）协助基金管理人建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

（8）协助基金管理人按照基金合同约定和基金份额持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（9）协助基金管理人按照基金合同约定和基金份额持有人利益优先的原则，进行扩募及资产的收购。

运营管理机构接受基金管理人的委托履行前述协助职责过程中，需要根据基金管理人的要求和指示开展相应协助工作，运营管理机构开展相应工作时应符合相应法律法规和其他监管政策的要求。

2、业务移交安排、考核安排、解聘条件和流程、协议违约、终止和争议解决方式等重要事项

（1）运营管理机构的考核安排

根据运营管理服务协议约定，基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行监督检查，运营管理机构应按运营管理服务协议约定的范围、内容和标准向基金管理人提供不动产项目的运营管理服务并接受基金管理人的考核；对考核中的不足之处，运营管理机构有义务在合理的期限内进行整改。如出现下列违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认达成一致后，基金管理人将按以下约定指定项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费；项目公司扣减的运营管理费总额应当与本条约定的处罚/扣减金额相当；如运营管理机构未在基金管理人通知后的 10 个工作日内就违规事项向基金管理人反馈意见的，则自第 11 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见：

表 4-2-2：运营管理机构违规事项与处理结果

违规事项	处理结果
因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚	扣减不低于所受经济处罚的等额金额，视情节严重程度与运营管理机构协商确认具体金额； 无经济处罚金额的，视情节严重程度与运营管理机构协商确认扣减金额

违规事项	处理结果
因运营管理机构原因导致不动产基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求、未按要求提供或披露经营报告资料等	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构运营原因，导致受托管理项目的实际经营业绩与预算产生较大出入，造成负面影响的	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构原因导致其受托管理项目发生安全责任事故或重大财产损失	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额或弥补财产损失
因运营管理机构运营管理服务问题，引发严重社会负面影响，或受到政府部门批评或警示的	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额
因运营管理机构违反其出具的《关于避免同业竞争的承诺函》项下承诺内容或违反运营管理服务协议项下关联交易审查机制的原因导致不动产项目净现金流下降	根据情节严重程度，与运营管理机构确认扣减金额

（2）运营管理机构职责终止的情形

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，有下列情形之一的，运营管理机构职责终止：

1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失被基金管理人解聘；

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

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职，被基金管理人解聘；

4）运营管理机构被基金份额持有人大会决议解聘；

5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他情形。

其中，上述 1）、2）、3）项为基金管理人解聘运营管理机构的法定情形。

（3）运营管理机构的解聘条件和流程

1）因法定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的法定情形的，基金管理人应解聘运营管理机构，无需提交基金份额持有人大会投票表决；

基金管理人有权在上述法定情形发生之日起 6 个月内提名新任运营管理机构，并根据以下第（4）项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，由基金份额持有人大会选任新任运营管理机构。

2）因非法定情形解聘运营管理机构的流程

基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人有权根据以下第（4）项“运营管理机构的更换流程”召集基金份额持有人大会，提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构并选任新任运营管理机构。基金管理人、基金托管人或单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人应在提请解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。

（4）运营管理机构的更换流程

1）提名：新任运营管理机构由基金管理人、基金托管人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名；

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

2）决议：基金份额持有人大会应对现任运营管理机构的解聘（基金管理人因法定情形解聘运营管理机构的除外）和新任运营管理机构的任命形成决议，该决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

3）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

4）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人于更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后 2 日内在规定媒介公告。

（5）协议终止事项

运营管理服务协议于以下事件之一发生之日终止：

1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

2）基金管理人与运营管理机构协商一致时；

3）基金管理人不再担任不动产基金的管理人时。

（6）协议终止后的相关安排

1）运营管理机构应尽快将与业务和物业相关的所有文档、记录、账册和会计资料交予基金管理人或其指定方；

2）运营管理机构应尽快腾空并向基金管理人或其指定方交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的物业的任何区域；

3）运营管理机构应尽快将运营管理服务协议已终止的信息通知仍为基金管理人、项目公司提供第三方服务的第三方服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

4）运营管理机构应按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受运营管理服务协议终止的影响；

5）运营管理机构应积极协助、配合与不动产资产交接有关的其他各项工作。

（7）运营管理服务协议的争议解决方式

因运营管理服务协议引起或与该协议相关的任何争议、分歧或索赔应提交中国国际经济贸易仲裁委员会（“贸仲会”）在北京仲裁解决。仲裁应根据贸仲会于仲裁进行时有效的仲裁规则及运营管理服务协议相关规定进行。

3、关键运营管理事项的决策机制

就不动产项目的关键运营管理事项，结合奥特莱斯项目运营模式特点，基金管理人与运营管理机构就不动产项目关键运营管理事项设置了审批权限及/或管理方案，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。

运营管理机构及基金经理、项目公司财务负责人制定项目公司年度经营预算，年度经营预算包括预算报表及预算情况说明。项目公司年度经营预算经过运营咨询委员会讨论后，提交基金管理人 REITs 投委会审批。

年度经营预算执行期间，确因市场经营环境、监管政策、主管机关要求等发生重大变化导致预算编制基础和假设产生重要变化，或发生重大临时预算项目，或出现重大不可控因素等，可以向基金管理人申请调整预算，履行相应的预算审批程序，向基金管理人报送相关说明材料，并经基金管理人 REITs 投委会审批通过。运营管理机构、基金经

理及相关人员根据经基金管理人 REITs 投委会审批通过的年度经营预算（及其调整）或预算外事项决策，执行运营管理相关协议及资金支付审批。

就与基金管理人确认一致的年度预算及相关资金计划范围内，在符合双方确认的文本标准条款（如有）的基础上，在协商一致的前提下，基金管理人可以授权运营管理机构在基金管理人指定系统审批、用印签署并执行符合条件的不动产项目运营的相关协议。

本基金不动产项目运营管理相关的其他重要事项如关联交易、对外借款、项目运营过程中可能导致项目运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的事项等，需根据本部分之“一、不动产基金治理机制”之“（一）分层决策机制”及运营管理服务协议等相关文件约定履行相应审批程序；若运营管理相关重要事项根据法律法规或《基金合同》约定需经基金份额持有人大会进行决策的（如金额超过基金净资产 5%的关联交易、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项），还应召开基金份额持有人大会进行表决。

4、非主要职责转委托的情况

运营管理机构有权在基金管理人预算批准的范围内自行采购或促使并监督项目公司采购第三方专业机构(“第三方服务提供者”)为业务的开展提供下述辅助性服务：(a)物业管理服务各项工作；(b)广告、宣传和市场推广服务、市场调研服务；(c)客户服务工作、安保、消防和网络通讯工作；(d)保险和/或保险经纪服务；(e)工程维修，设施设备维护、升级和更换（包括强电、弱电、暖通、消防、给排水系统、电梯、安全工具等），物业装修改造；(f)工程及非工程等各类中介服务；(g)资产管理系统服务；(h)绿化、水箱清洗、化粪池、隔油池清掏等环境养护；(i)运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务。

运营管理机构需确保聘请的物业管理公司及其他第三方服务提供者收费水平合理；运营管理机构应当勤勉尽职对前述物业管理公司及其他第三方服务提供者的工作进行监督。

经与运营管理机构协商一致后，基金管理人可以通过调整预算和/或业务经营计划，按行业惯例调整上述范围。

（三）运营管理费用

1、运营管理费用的计提方法、计提标准和支付方式

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费用及浮动管理费用。

（1）运营管理费用的构成和计算方式

1）基础管理费用

基础管理费用=I×（g+2）%+C×8%

其中：

I 表示每一项目公司当年经审计的营业收入，C 表示每一项目公司当年经审计的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准，g 为每一项目公司的费率。

为免疑义，上述公式中的项目公司运营净收益=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+折旧及摊销-资本性支出及招商装修补贴，其中管理费用或营业成本不含运营管理费中管理输出服务费部分和浮动管理费用，资本性支出及招商装修补贴以实际支付金额为准。

基础管理费包含运营管理机构为保障不动产项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出与管理输出服务费。

a）基础管理费用中人力管理支出及运营行政支出：

该部分运营管理费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出，支付标准为“I×g%”，其中郑州杉杉 g=7.7，哈尔滨杉杉 g=8.2。

b）基础管理费用中的管理输出费用部分：

管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“I×2%+C×8%”。

2）浮动管理费用

浮动管理费用=（C-T）×20%

其中：

C 表示每一项目公司当年实现的运营净收益，T 表示每一项目公司运营净收益目标值。

自不动产基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至不动产基金成立后的第三个自然年度（成立当年为第一个自然年度），每一项目公司年度运营净收益目标值为不动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。不动产基金间接享有每一项目公司股东权利之日当年不满一年的，以实际运作天数折算对应年度运营净收益目标值；自不动产基金成立后的第四个自然年度起，每一项目公司年度运营净收益目标值为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。特别地，当 C＜T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。

浮动管理费用按年度实际经营情况一次性计提，按年支付，经托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径支付。

运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。运营管理机构将根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中不低于 20%的部分作为业绩报酬激励到运营管理团队或个人。

（2）运营管理费用的计提和支付频率

基础管理费用由每一项目公司按月计提。如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月基础管理费用时，按实际服务期间所产生的项目收入与运营净收益计算。基础管理费用按季支付，经托管人复核后于每季度结束后的 15 个工作日内拨付。

浮动管理费用由每一项目公司根据年度实际经营情况一次性计提，按经基金管理人确认的截至年末该项目公司财务报告中当年实现的运营净收益与当年运营净收益目标值的差额确定浮动管理费用计提金额。在项目公司年度审计报告出具的 15 个工作日内，基金管理人应根据年度审计报告中经审计的营业收入、运营净收益，对全年应支付的运营管理费进行核算，在基金托管人、运营管理机构对基金管理人的核算结果核对无异议后，由每一项目公司向运营管理机构支付扣除已实际支付运营管理费的差额款项。

（3）运营管理费用的支付主体

在运营管理机构任期内，基础管理费用与浮动管理费用通过每一项目公司基本账户

向运营管理统筹机构和运营管理实施机构支付。

（4）运营管理费用的调整安排

运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。经履行适当程序，基金管理人有权根据基金扩募、不动产项目购入或出售的实际变化情况对上述规则进行调整。

2、运营管理费用的合理性分析

（1）基础管理费用的合理性分析

1）基础管理费用中人力管理支出及运营行政支出部分的合理性

基础管理费用中人力管理支出及运营行政支出部分的计提比例与历史期间的实际发生水平可比，具备合理性，具体情况及分析如下：

表 4-2-3：历史成本费用情况（与基础管理费中人力管理支出及运营行政支出可比口径）

单位：万元

年份	2025 年	2024 年	2023 年
郑州杉杉奥特莱斯项目			
人力管理支出	2,237.67	2,221.45	1,974.82
运营行政支出	252.91	266.41	262.25
合计	2,490.58	2,487.86	2,237.07
占营业收入的比例	**7.24%**	**8.17%**	**7.72%**
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目			
人力管理支出	1,635.89	1,546.67	1,447.61
运营行政支出	299.56	276.70	276.23
合计	1,935.45	1,823.37	1,723.85
占营业收入的比例	**7.82%**	**8.35%**	**8.39%**

2023 年、2024 年和 2025 年，郑州杉杉奥特莱斯项目人力管理支出及运营行政支出部分金额分别为 2,237.07 万元、2,487.86 万元和 2,490.58 万元，占不含税营业收入的比例分别为 7.72%、8.17%和 7.24%，最近三年平均占比为 7.71%；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目人力管理支出及运营行政支出部分金额分别为 1,723.85 万元、1,823.37 万元和 1,935.45

万元，占不含税营业收入的比例分别为 8.39%、8.35%和 7.82%，最近三年平均占比为 8.19%。

最近三年不动产项目的人力管理支出及运营行政支出部分金额及占营业收入的比例整体较为稳定，故两个不动产项目的基础管理费用中人力管理支出及运营行政支出部分与此相对应的计提比例分别设置为 7.7%和 8.2%，与历史实际发生水平持平，对项目人员及行政相关成本费用形成了基本覆盖，是保障项目稳定运营的合理前提，具备必要性和合理性。

2）基础管理费用中管理输出服务费的合理性

A）管理输出服务费主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入所需的服务费用。

运营管理机构重点围绕消费者消费体验提升和商户的经营提升，通过精细化管理水平持续提升奥特莱斯经营业绩及核心竞争力。具体工作包括：a）根据项目经营策略，明确每年的招调方案，持续开展商户招商、谈判、签约工作，为项目持续引入优质商户；b）以商户持续稳定经营为目的，持续跟踪商户的经营状况，掌握商户经营需求，并对商户进行经营辅导；c）制定全年推广策略及推广方案，持续输出营销推广活动，联动场内商户，努力提升不动产项目的客流量及销售额；d）以物业安全运营及提升消费者购物体验为导向，加强物业保养、维护维保及品质提升改造工作，打造消费者满意的购物环境；e）维护优化奥特莱斯信息系统，维护会员关系，持续提升物业商服、智慧招商、工程物业、运营管理分析等专业系统在奥特莱斯的深度运用，通过为消费者提供多渠道的互动平台和智能化的购物体验赋能奥特莱斯的运营水平。

B）考虑到对不动产基金提供服务较一般资管服务更为复杂，给予运营管理机构一定合理报酬具有必要性和合理性。

不动产基金作为公开上市的金融产品，相应的监管规则对其底层基础资产的运营管理、信息披露等事项也提出了较高的要求。基金管理人聘请的运营管理机构在常规不动产项目运营管理工作范围外，需要完成较多的委托或协助事项，包括但不限于：a）编制经营及预算计划；b）提供市场情况分析；c）协助制定年度预算；d）协助进行项目维修与改造；e）协助进行档案资料归集等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露，向基金管理人、计划管理人提供资产运营相关的报告，具

体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告、月度报告）和临时报告等。

上述报告对真实性、准确性、及时性要求严格，在一般运营管理工作基础上增加了较大工作量。为有效提高运营管理机构为不动产基金提供运营管理服务的工作精细度和积极性，加强运营管理费机制对运营管理机构的激励效果，给予运营管理机构的合理报酬具有必要性和合理性。

C）管理输出服务费的收费水平属于市场化合理收费。

同类已上市不动产基金的运营管理费用中均包含管理输出服务费部分，根据已披露的招募说明书和反馈答复文件，本项目管理输出服务费部分的收费水平处于同类项目收费水平的可比区间内。

表 4-2-4：同类公募 REITs 项目管理输出服务费收费情况

名称	本项目	中金唯品会奥莱 REIT	中金印力消费 REIT	华夏华润商业 REIT	华夏大悦城商业 REIT	华夏凯德商业 REIT
基础管理费用的收费模式	营业收入×费率+运营净收益×8%，费率取 9.7%和 10.2%	项目收入×8.7%+运营净收益×8%	总收入×8.5%+净运营收入×8%	营业收入×费率+经营利润×8%，费率取 11.4%、11.0%和 10.5%	营业收入×费率，费率取 16.87%、15.63%和 15.39%	实际运营收入×费率+运营净收益×8%，费率根据不同项目的不同年份取 7.47%~10.65%
管理输出服务费的收费模式	营业收入×2%+运营净收益×8%	项目收入×2%+运营净收益×8%	基础管理费用中，人工成本及行政管理费根据可供分配测算报告及运营管理服务协议约定（按 2024 年预测口径约为总收入的 4.9%），其余部分为管理输出费用	营业收入×4%+经营利润×8%	营业收入×费率，费率取 4.3%、4.38%和 4.39%	实收运营收入×4%+运营净收益×8%
管理输出费用换算为占营业收入比例	8.0%	7.9%	9.3%	8.2%	4.3%	8.8%

注：1）上表中管理输出费用换算为营业收入比例为各项目管理人以预测期首年为基准换算的比例，数据来源为各项目招募说明书及反馈答复文件；

2）华夏华润商业 REIT 和华夏凯德商业 REIT 未明确披露管理输出费用占营业收入比例，表中数据为根据两项目招募说明书披露的历史财务报表及计算公式推算得出。

综上所述，基础管理费中的人力管理支出及运营行政支出与本项目历史运营成本相匹配，管理输出服务费具备商业合理性且收费水平属于市场化合理水平，基础管理费用的收取合理、公允、符合交易习惯，符合《审核关注事项》第六十九条相关规定。

（2）浮动管理费用的合理性分析

为了实现对运营管理机构有效激励，加强运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定，本基金设置浮动管理费机制。浮动管理费用的计费方式包含了正向激励和负向扣减机制，说明浮动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不动产项目长期稳健运营，基金管理人在运营管理服务协议中补充设置运营管理团队激励机制条款。运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。运营管理机构将根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中不低于 20%的部分作为业绩报酬激励到运营管理团队或个人。

综上所述，管理人认为浮动管理费的相关安排能够有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则，收费模式合理、公允、符合交易习惯，符合《审核关注事项》第六十九条相关规定；运营管理服务协议补充设置团队激励机制条款，运营管理团队或个人收到的业绩激励报酬与浮动管理费用勾稽，管理人认为现有机制安排能有效实现激励约束目标以及激励到人，符合《审核关注事项》第七十条的规定。

3、运营管理费用的激励机制

根据运营管理服务协议约定，运营管理机构所收取的运营管理费用拟分为基础管理费用和浮动管理费用，运营管理费用的核算将与不动产项目的经营业绩挂钩，以确保运营管理机构与不动产基金利益一致，充分激励其发挥专业运营管理能力，提高基金整体业绩表现。一方面，以项目公司当年实现的项目收入和运营净收益作为“双基数”的基础管理费在激励运营管理机构全方位提高项目公司收益的同时，也考核了运营管理机构

的成本管控能力；另一方面，锚定项目公司运营净收益目标值的浮动管理费通过超额奖励和不达标倒扣的方式对运营管理机构形成“双向激励”，达到奖优惩劣的效果。

4、突发事件及时响应处置披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据运营管理服务协议的约定，运营管理机构将及时告知基金管理人已发生的与项目公司业务和/或物业相关的重大事件。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响，以及后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

（四）资金流转

1、本基金涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与每一项目公司、每一 SPV 公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV 公司账户监管协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照《基金托管协议》、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 公司层面，设置 SPV 公司监管账户，指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管

协议》在监管银行开立或受监管银行监管的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《SPV 公司增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV 公司监管账户应注销。

在项目公司层面，本基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户。项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立或受监管银行监管的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等涉及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本不动产项目顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资或向项目公司基本账户拨付资金进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

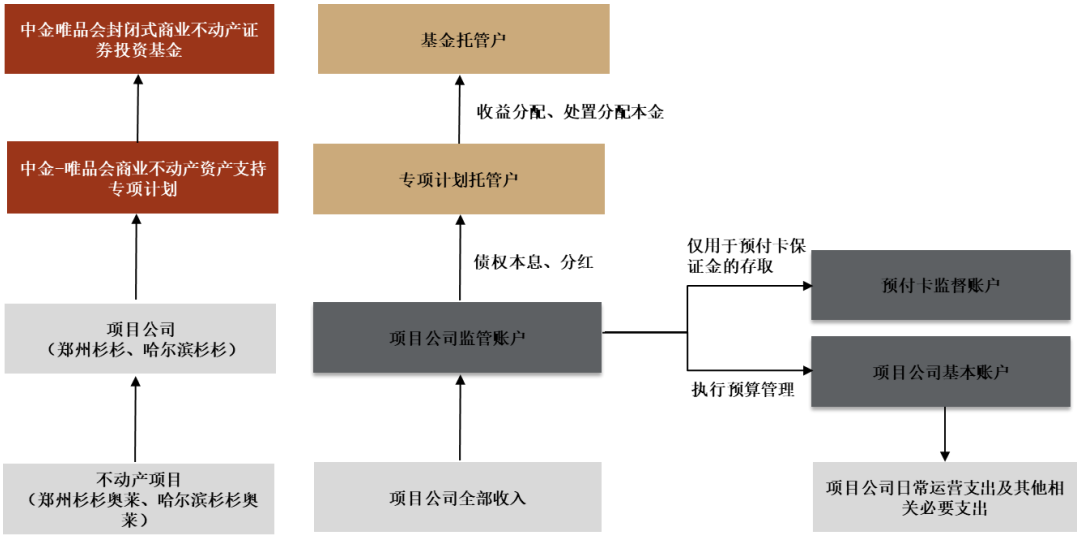
项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立或受监管银行监管的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、进行合格投资、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立或受监管银行监管的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的一定比例存入预付卡监督账户，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

2、本基金涉及的各层级账户的设置与监管

图 4-2-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图



3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司应当在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

（2）在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

（3）经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

（4）项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本不动产项目消

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、进行合格投资。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

（5）根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

（6）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

（7）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

（8）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

4、项目公司不同收入模式下的收入归集路径

项目公司经营不动产项目的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

（1）联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。不动产项目产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部

分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

（2）固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

第五部分　不动产基金

一、本次发行参与机构的基本情况

（一）基金管理人

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：李耀光、刘立宇、周嘉辰、闫婧茹、郭茂乾、白佳明、秦文博

（二）资产支持证券管理人

名称：中国国际金融股份有限公司

法定代表人：陈亮

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

成立日期：1995 年 7 月 31 日

电话：010-65051166

传真：010-65051156

联系人：潘晓飞、董航、庄园、李伟、颜洁

（三）基金托管人

名称：中国建设银行股份有限公司

法定代表人：张金良

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

成立日期：2004 年 9 月 17 日

电话：021-60637103

联系人：王小飞

（四）基金份额发售机构

1、场外销售机构

（1）直销机构（直销柜台）

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：张显

（2）其他销售机构

其他销售机构详见基金管理人届时发布的变更或增减销售机构的相关发售文件。

2、场内销售机构

（1）本基金的场内销售机构为具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位（具体名单可在上海证券交易所网站查询）。

（2）本基金募集结束前获得基金销售资格的上海证券交易所会员单位可新增为本基金的场内销售机构。

（五）注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

成立日期：2001 年 03 月 21 日

电话：010-59378835

传真：010-59378839

联系人：朱立元

（六）律师事务所

名称：北京市汉坤律师事务所

注册地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”C1 座 9 层

成立日期：2004 年 12 月 20 日

电话：010-85255500

传真：010-85255511

事务所负责人：李卓蔚

联系人：方榕

（七）会计师事务所

名称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

办公地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

成立日期：2012 年 10 月 19 日

电话：021-61418888

传真：021-63350003

事务所负责人：唐恋炯

联系人：马强辉

（八）资产评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址:深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心 4 层

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-85198155

传真：010-85198100

主要业务负责人：杨枝

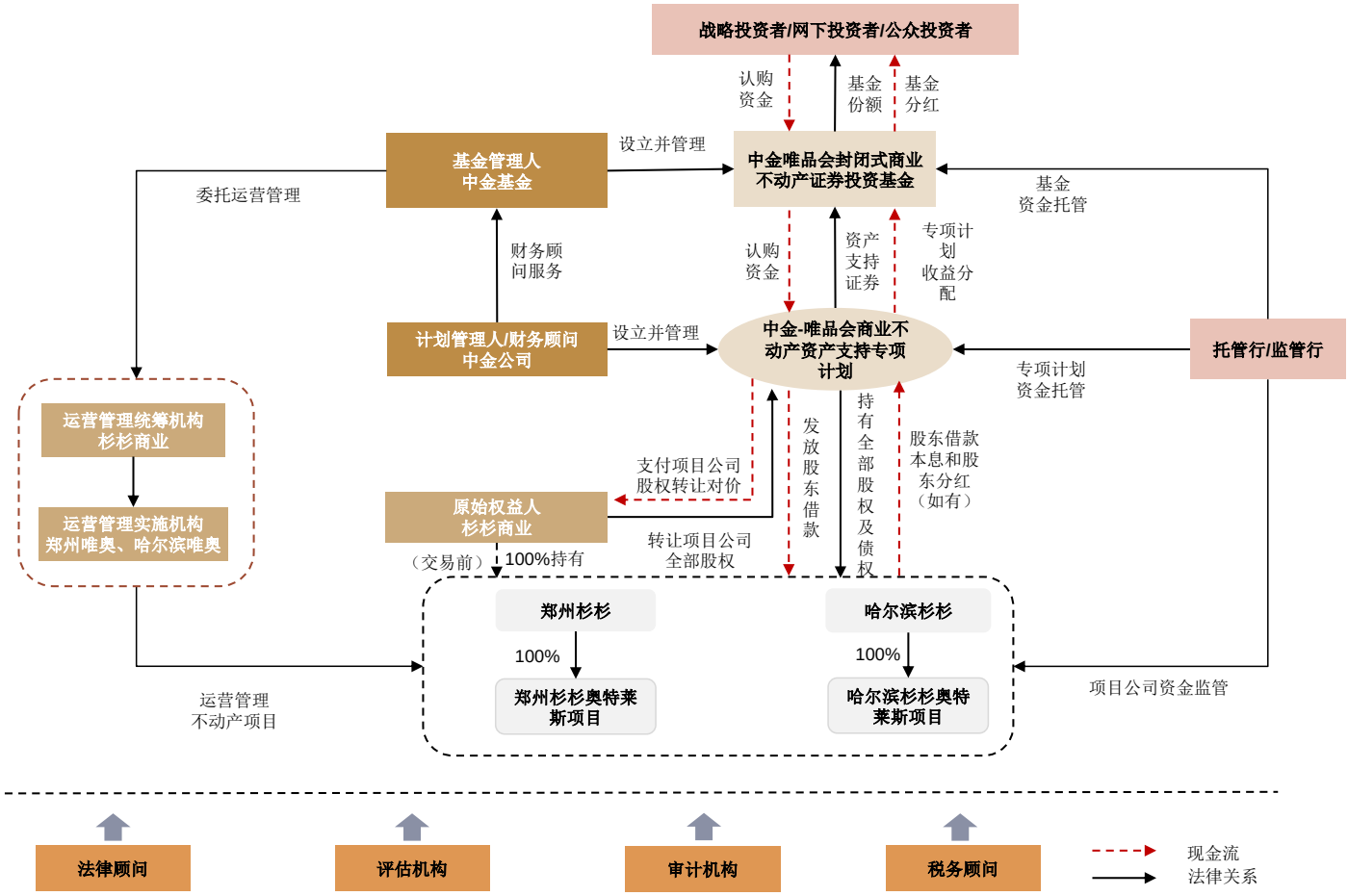
联系人：张恺玲、张波

二、不动产基金的交易安排

（一）整体架构

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，不动产资产系郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。

图 5-2-1：交易结构图



（二）交易流程和交易结构

1、资产重组安排

本次交易不涉及资产重组安排。

2、基金的设立与投资安排

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意不动产资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意不动产基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予不动产基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。不动产基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与不动产基金份额认购。原始权益人和/或其同一控制下的关联方参与本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 34%，其中基金份额发售总量的

20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该不动产资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

3、资产支持专项计划的设立与投资安排

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

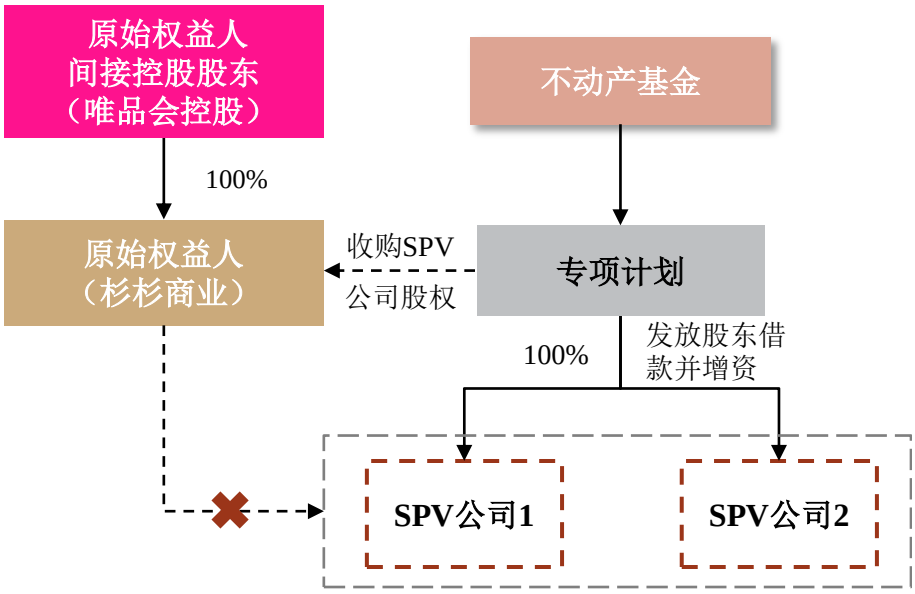
1）收购作为基础资产的 SPV 公司全部股权：计划管理人根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

2）向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划

管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至 SPV 公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于支付《股权转让协议》项下标的股权转让价款以及用于其他经计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

3）向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

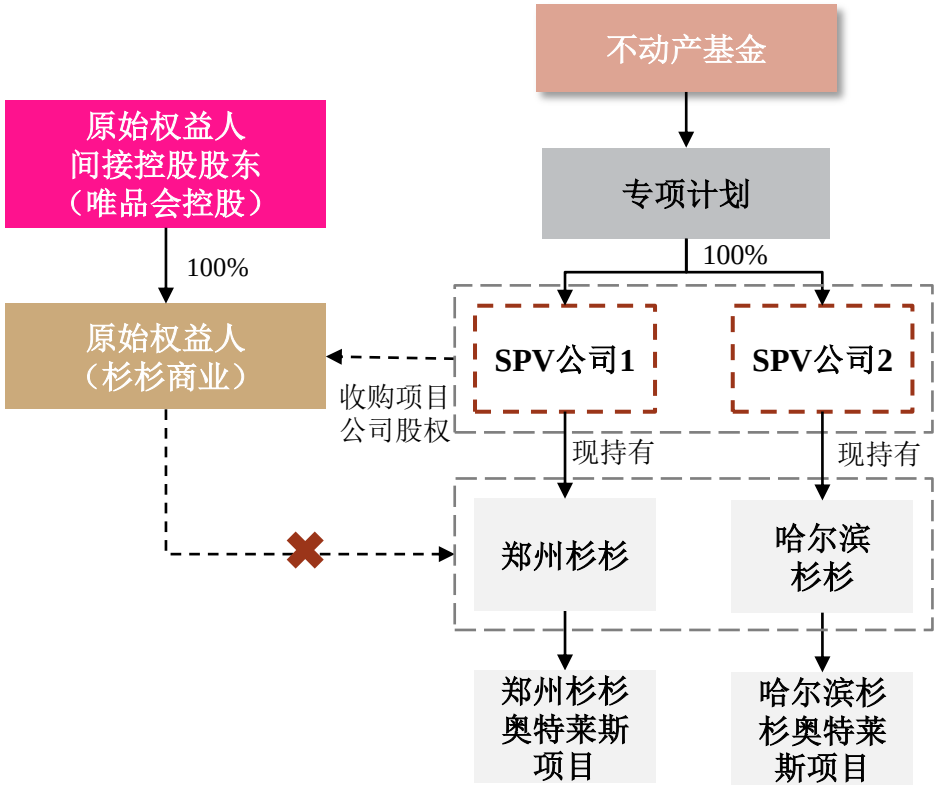
图 5-2-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



4、项目公司股权转让和吸收合并安排

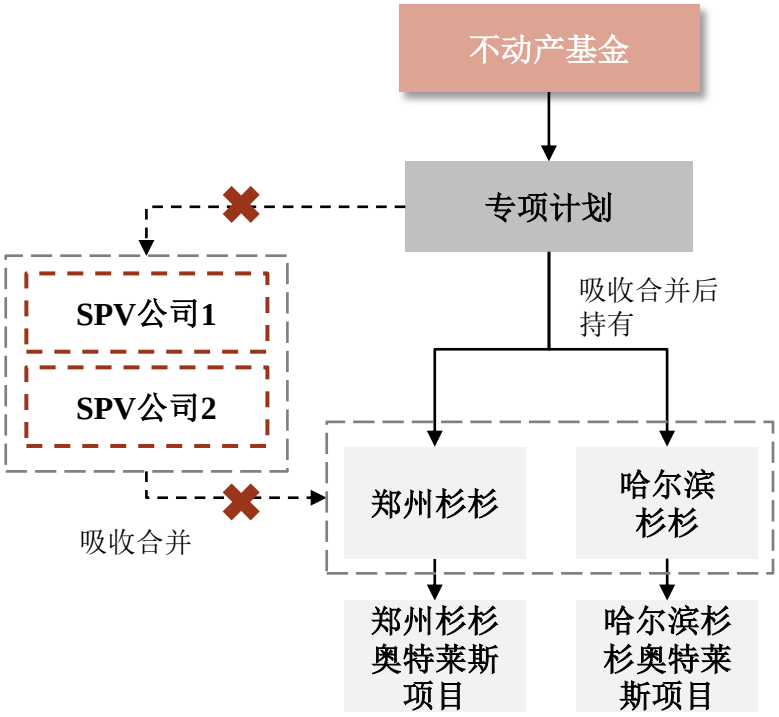
1） SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 5-2-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



2）项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了不动产基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司解散并注销，项目公司继续存在，项目公司股东变更为计划管理人（代表专项计划），自项目公司和 SPV 公司完成所有与本次合并相关的公司变更登记手续之日起，SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担。专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 5-2-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



5、不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 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。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）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。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升（包括但不限于电影院、超市等业态调整产生的改造费用）及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV 公

司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；2）股权转让后的章程备案；3）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，SPV 公司 1 和 SPV 公司 2 的 100%的股权转让价款均为人民币 100 万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定：

股权转让价款=[不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“不动产基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）]×（不动产资产的评估价值/不动产基金项下全部不动产资产的评估价值）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）。

（4）股权转让价款支付安排

1）SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部满足后起 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

2）项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

A. SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款；

B. SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

6、其他可能影响投资者权益的交易安排

本次交易不涉及其他可能影响投资者权益的交易安排。

（三）资产支持证券、项目公司、SPV 公司

1、资产支持证券情况

专项计划的资产支持证券仅设置单一类别，资产支持证券持有人享有专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。

（1）资产支持证券名称

中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券。

（2）计划管理人

中国国际金融股份有限公司。

（3）资产支持证券的发行规模

根据不动产基金的询价发行结果确定资产支持证券的募集规模。

（4）发行方式

按照每份资产支持证券的面值发行。

（5）资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

（6）资产支持证券存续期限

资产支持证券的存续期为自专项计划设立日（含）至专项计划完成清算分配之日（含）。资产支持证券可根据《标准条款》“专项计划终止事件”的约定提前终止挂牌，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

（7）信用评级

资产支持证券不参与信用评级。

（8）权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。每个兑付日前第 1 个工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

（9）预期收益率

资产支持证券不设置预期收益率，各次分配的收益分配金额具体以计划管理人制作的《收益分配报告》为准。

（10）分层情况

资产支持证券不分层。

2、项目公司情况

本基金项目公司为郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司，经基金管理人、计划管理人核查，项目公司均为依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。项目公司基本信息详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“一、商业不动产项目概况”之“（七）项目公司基本情况”。

3、其他特殊目的载体情况

2026 年 1 月 21 日和 2026 年 1 月 20 日，杉杉商业分别出资 100 万元设立 SPV 公司郑州集奥商业运营管理有限公司和哈尔滨集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司股权转让予专项计划，SPV 公司将向杉杉商业收购项目公司 100%股权，之后项目公司吸收合并 SPV 公司。前述交易完成后，项目公司（即吸收

方）作为存续公司将承继 SPV 公司（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司注销。

SPV 公司概况列示见下表：

表 5-2-1：郑州集奥商业运营管理有限公司基本情况

事项	内容
公司名称	郑州集奥商业运营管理有限公司
主体类型	其他有限责任公司
住所	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 21 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务，服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发，化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；日用百货销售，日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营 活动）
统一社会信用代码	91410122MAK6C3KQ29

表 5-2-2：哈尔滨集奥商业运营管理有限公司基本情况

事项	内容
公司名称	哈尔滨集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	黑龙江省哈尔滨市松北区利民开发区利民大道 555 号
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 20 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理咨询；企业管理；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售。
统一社会信用代码	91230109MAK6W7F754

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

（四）对外借款

不动产基金存续期间预计不存在对外借款安排。

三、关联交易与利益冲突

（一）关联方界定

1.具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

2.具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年

满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

本基金首次发行的参与机构与原始权益人不存在关联关系，参与机构的名单及基本情况详见本部分“一、本次发行参与机构的基本情况”。

（二）报告期关联交易

1、本基金初始投资时的关联交易

根据基金运作期内关联方认定和关联交易的类型，预计本基金初始投资时开展的关联交易情况如下表所示：

表 5-3-1：本基金初始投资时关联交易情况

关联方名称	关联关系	关联交易内容
中金公司	中金公司是计划管理人及基金管理人的控股股东	本基金拟认购中金公司作为管理人设立的专项计划；中金公司（代表专项计划）受让原始权益人持有的 SPV 公司和项目公司 100%股权
杉杉商业或其同一控制下的关联方	杉杉商业为本基金的原始权益人	拟认购本基金募集份额总额不低于 34%；本基金拟认购的专项计划受让原始权益人持有的 SPV 公司和项目公司 100%股权
杉杉商业、郑州唯奥、哈尔滨唯奥	为本基金的运营管理机构	本基金拟聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构，聘请郑州唯奥和哈尔滨唯奥担任运营管理实施机构

2、不动产项目报告期内的重大关联交易情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的审计报告，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下：

表 5-3-2：郑州杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、租金收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的审计报告，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易如下：

表 5-3-3：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

（2）关联交易情况

①郑州杉杉奥莱项目关联交易情况

最近三年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 4.12%、5.86%和 7.19%。

表 5-3-4：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,476.86	1,465.25	1,043.11
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	1,250.57	484.94	249.51
主要关联交易收入合计		**2,727.42**	**1,950.18**	**1,292.62**

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
项目公司营业收入		**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
主要关联交易收入占营业收入比例		**7.19%**	**5.86%**	**4.12%**

表 5-3-5：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本及费用情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	767.76	577.62	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	313.01	234.60	177.93
杉杉商业集团有限公司	市场价格	2,379.80	2,141.25	1,498.84
主要关联交易成本及费用合计		**3,460.57**	**2,953.47**	**1,676.77**

表 5-3-6：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	56,000.00	32,500.00	35,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

②哈尔滨杉杉奥莱项目关联交易情况

最近三年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 9.23%、7.87%和 6.58%。

表 5-3-7：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,235.42	1,526.68	1,701.78
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	424.17	220.30	232.29
主要关联交易收入合计		**1,659.60**	**1,746.98**	**1,934.07**
项目公司营业收入		**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
主要关联交易收入占营业收入比例		**6.58%**	**7.87%**	**9.23%**

表 5-3-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	812.80	461.19	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	102.31	108.15	101.47
杉杉商业集团有限公司	市场价格	1,534.91	1,298.08	1,023.00
主要关联交易成本合计		**2,450.02**	**1,867.42**	**1,124.47**

表 5-3-9：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联担保情况

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
杉杉商业集团有限公司	260.00	2025 年 9 月 16 日	2026 年 9 月 30 日	否

表 5-3-10：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	26,000.00	14,000.00	12,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

（3）关联交易的定价公允性

郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内关联交易情况

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在郑州杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 11.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-9.00%不等。

表 5-3-11：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	15.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 D	11.00%
商户 1	否	品牌 1	18.00%
商户 2	否	品牌 2	16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%
商户 4	否	品牌 4	11.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 5	否	品牌 5	16.00%
商户 6	否	品牌 6	15.00%
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 7	否	品牌 7	9.00%
商户 8	否	品牌 8	8.00%
商户 9	否	品牌 9	7.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其

他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-2.0 元/天/平米不等，位于二期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.8 元/天/平米不等，位于三期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.0 元/天/平米不等。

表 5-3-12：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	1.2-2.0 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.8 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.2-2.0 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	1.9 元/天/平米
二期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	2.8 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.5 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 F	1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.5 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	1.8-2.0 元/天/平米
商户 6	否	品牌 6	1.8-2.0 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.0-2.5%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.6-1.2%、微信 0.6-1.2%、国内银行卡 0.6-1.2%、微商城 0.6-1.2%进行定价。

因此，综合来看，郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处

于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行REITs后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023年至2025年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借35,000.00万元、32,500.00万元及56,000.00万元。郑州杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为0%，利息收入均为0。截至2025年12月31日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。本基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024年起，郑州杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

郑州杉杉奥特莱斯项目公司与郑州品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定郑州杉杉奥特莱斯项目公司将 44 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予郑州品杉商业运营公司，转让对价为 72.16 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经营点位账面资产净值确定。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由郑州品杉商业管理有限公司享有及承担；郑州杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，郑州杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉奥特莱斯项目公司为郑州品杉商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）将在本基金成立后持续履行。

综上，郑州杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内关联交易情况

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在哈尔滨杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱

跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 12.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-13.00%不等。

表 5-3-13：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 C	13.00%-14.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	12.00%
商户 1	否	品牌 1	16.00%-17.00%
商户 2	否	品牌 2	13.00%-15.00%
商户 3	否	品牌 3	12.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
国际名品类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 G	13.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 5	否	品牌 5	13.00%-13.50%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-9.50%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.4 元/天/平米不等。

表 5-3-14：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	2.0-2.4 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.1-2.4 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	2.0-2.4 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.0-2.0%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.78-1.0%、微信 0.78-1.0%、市民卡 1.0%、国内银行卡 0.78-1.0%、微商城 1.0%进行定价。

因此，综合来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023 年至 2025 年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 12,000.00 万元、14,000.00 万元及 26,000.00 万元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为 0%，利息收入均为 0。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及

向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。本基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024 年起，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与哈尔滨品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将 6 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予哈尔滨品杉商业运营公司；由于外摆经营点位规模较小，搭建成本较低，且建成较早，其搭建成本已全部折旧，故该等转让无转让对价。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由哈尔滨品杉商业管理有限公司享有及承担；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为哈尔滨商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）

将在本基金成立后持续履行。

综上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

（三）基金存续期关联交易的决策与披露

1、基金存续期关联交易的决策

（1）决策机制

关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突，有效管理关联交易风险，关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行不动产基金投资决策委员会审议等内部审批程序。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5%的关联交易，还需依据《基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

（2）审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免予按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

1）存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；

2）按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；

3）因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

4）按照本基金基金合同、托管协议、招募说明书等本基金信息披露文件以及专项计划文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

2、基金存续期关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上海证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上海证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

（四）利益冲突

1、利益冲突的情形

（1）原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

截至本招募说明书出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44 处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（下称“竞争性项目”）。

（2）原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

截至本招募说明书出具之日，除本基金外，运营管理统筹机构同时向中金唯品会奥莱 REIT 提供运营管理服务。中金唯品会奥莱 REIT 由杉杉商业作为运营管理机构；本基金聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构的同时，聘请了郑州唯奥、哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，保障了日常实际运营管理团队的独立性。

（3）基金管理人管理多个同类不动产基金的情形

由中金基金作为基金管理人的中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金印力消费 REIT”）已于 2024 年 4 月 17 日披露《中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》，中金中国绿发商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金中国绿发商业 REIT”）已于 2025 年 6 月 20

日披露《中金中国绿发商业资产封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》，中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中金唯品会奥莱 REIT”）已于 2025 年 8 月 28 日披露《中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》。中金印力消费 REIT、中金中国绿发商业 REIT 和中金唯品会奥莱 REIT 是主要投资于消费不动产项目的不动产基金，底层资产类型与本基金类似。因此，本基金成立之时，基金管理人将管理与本基金具有同类型不动产资产的不动产基金。

本基金与中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT 项下不动产资产细分业态不同、处在不同区域，运营管理机构不存在关联关系；本基金与中金唯品会奥莱 REIT 项下不动产资产所处区位不同且运营管理实施机构不同，基金管理人认为现阶段同时管理上述四只不动产基金不存在利益冲突，具体说明如下：

1）对于本基金与中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT：

A.初始投资及潜在扩募不动产资产的细分业态不同

本基金拟投资的不动产项目所属的细分业态为商业不动产中的奥特莱斯；中金印力消费 REIT 持有不动产项目为杭州西溪印象城，中金中国绿发商业 REIT 持有不动产项目为济南领秀城贵和购物中心，所属的细分业态均为购物中心，细分业态的不同决定了其项目定位、租户类型、消费客群及竞争策略均存在显著的差异。

B.初始投资不动产资产所处区域不同

本基金拟投资的不动产项目位于河南省郑州市和黑龙江省哈尔滨市；中金印力消费 REIT 持有的不动产资产位于浙江省杭州市，中金中国绿发商业 REIT 持有的不动产资产位于山东省济南市。本基金与已设立的两只基金的目标资产所处地理位置不同，所服务的经济和社会区域以及租赁需求不同，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

C.运营管理机构不同

针对本基金及中金印力消费 REIT 和中金中国绿发商业 REIT 项下不动产项目的运营管理，基金管理人分别聘请了不同的运营管理机构，且该等运营管理机构之间不存在关联关系。三只基金的运营管理机构在各自商业业态的专业领域和各自主要经营范围内具备丰富的管理经验及成熟的运营团队，分别为三只基金项下不动产资产的稳定运作提供支持。三只基金由不同的运营管理机构和运营管理人员提供运营管理服务可有效避免基金管理人在运营管理过程中出现的利益冲突。

2）对于本基金与中金唯品会奥莱 REIT：

A.初始投资不动产资产所处区域不同

本基金拟投资的不动产项目位于河南省郑州市和黑龙江省哈尔滨市；中金唯品会奥莱 REIT 持有的不动产资产位于浙江省宁波市，本基金与中金唯品会奥莱 REIT 的目标资产所处地理位置不同，所服务的经济和社会区域以及租赁需求不同，不动产项目的整体定位、面向的消费客群、覆盖的品牌资源均不存在重叠，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

B.日常运营管理团队不同

针对本基金及中金唯品会奥莱 REIT 项下不动产项目的运营管理，除委托运营管理统筹机构外，基金管理人还为本基金委托了运营管理实施机构负责执行日常运营，与中金唯品会奥莱 REIT 的运营管理机构（聘请杉杉商业作为运营管理机构，无运营管理实施机构）不同。两只基金的日常运营管理团队各自具备丰富的管理经验，对所在区域的市场、品牌、消费者和消费趋势有深入的理解，为两只基金项下不动产资产的稳定运作提供支持。不同的运营管理团队人员可有效避免基金管理人在运营管理过程中出现的利益冲突。

（4）其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

2、利益冲突的防范措施

（1）与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人间接控股股东、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施：

①根据原始权益人间接控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函：

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额

持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构将其为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至招募说明书出具之日，杉杉商业的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人间接控股股东承诺督促运营管理机构采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

督促杉杉商业在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性

项目（包括但不限于新馆项目）的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，并将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

②根据原始权益人/运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营

管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至招募说明书出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人/运营管理机构承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

尽最大合理努力对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，原始权益人/运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额。基金管理人有权不定期对重合品牌的销售情况进行核查；

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期

且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（2）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

本基金成立之时，基金管理人将同时管理 4 只底层资产类型相同的不动产基金，因 4 只基金资产细分业态不同、区位不同、运营管理机构/团队不同，现阶段不存在利益冲突。由于基金存续时间较长，未来不排除在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益

冲突。针对潜在的利益冲突，基金管理人已制定了相关风险缓释措施。

1）基金管理人内部制度层面

基金管理人建立并执行覆盖公募 REITs 投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查等重点业务环节的基本制度，保障公募 REITs 业务规范展业。此外基金管理人制定了公募 REITs 关联交易管理、利益冲突管理相关制度或细则，加强公募 REITs 关联交易、利益冲突的管理，防范相关风险。

2）不动产基金的运营管理层面

对于所管理的不同的不动产基金，基金管理人原则上聘请不同的运营管理机构或不同的运营管理实施机构负责日常运营，实操过程中的日常运营管理团队不同。各不动产项目的运营管理安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理团队拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行，根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

基金管理人将在所管理的不同公募 REITs 之间严格落实基金财产的相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

如未来存在可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，基金管理人 REITs 投委会将讨论决定相关情形的处理方式，制定公平对待不同不动产项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要情况下还会进行临时披露，接受投资者监督。

3）不动产基金的投资扩募层面

在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，基金管理人内部制度要求存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

四、基金运作

（一）基金的信息披露

1、基金披露的渠道

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市交易的证券交易所披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

2、基金信息披露文件的种类

公开披露的基金信息包括：

（1）基金合同、基金招募说明书、基金托管协议、基金产品资料概要

1）基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

2）基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务等内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

4）基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。

基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

5）基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告、基金合同提示性公告登载在规定媒介上；将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在网站上。

（2）基金发售方案、询价公告

基金管理人应当就本基金发售、询价的具体事宜编制基金发售方案及询价公告，上海证券交易所对发售申请无异议的，连同基金合同、招募说明书及产品资料概要登载于规定媒介。

（3）基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额发售首日的 3 日前登载于规定媒介上。

（4）基金合同生效公告

基金管理人应当在基金合同生效的次日（若遇法定节假日规定报刊休刊，则顺延至法定节假日后首个出报日，下同）在规定媒介上登载基金合同生效公告。

（5）基金份额上市交易公告书

本基金基金份额获准在上海证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的 3 个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载于规定媒介上。

（6）基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告正文登载于规定网站上，并将年度提示性报告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季

度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基金定期报告，内容包括：

a）基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

b）基金所持有的不动产项目明细及相关运营情况；

c）基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

d）基金所持有的不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

e）基金所持有的项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》《商业不动产基金公告》借款要求的情况说明；

f）不动产基金与专项计划管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；

g）不动产基金与专项计划管理人、托管人及参与机构费用收取情况；

h）报告期内购入或出售不动产项目情况；

i）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

j）报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有不动产基金份额及变化情况；

k）可能影响投资者决策的其他重要信息。

基金季度报告披露内容可不包括前款第 c）、f）、i）、j）项，基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果

不代表不动产资产的真实市场价值，也不代表不动产资产能够按照评估结果进行转让。

基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（7）临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在 2 日内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

a）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

b）基金终止上市交易、基金合同终止、基金清算；

c）基金扩募、延长基金合同期限；

d）转换基金运作方式、基金合并；

e）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，更换会计师事务所、律师事务所、评估机构、运营管理机构等专业服务机构；

f）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

g）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

h）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、变更基金管理人的实际控制人；

i）基金募集期延长或提前结束募集；

j）基金管理人高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

k）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

l）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

m）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到严重行政处罚、刑事处罚；

n）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其它重大关联交易事项，中国证监会另有规定的情形除外；

o）基金收益分配事项；

p）管理费用、托管费用等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

q）基金推出新业务或服务；

r）基金停复牌；

s）基金持有的项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

t）金额占基金净资产 10%及以上的交易；

u）金额占基金净资产 10%及以上的损失；

v）不动产项目购入或出售；

w）不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化；

x）基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

y）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

z）出现要约收购情形时；

中国证监会规定以及可能对不动产基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项。

（8）澄清公告

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动以及可能损害基金份额持有人权益的，相

关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清并将有关情况立即报告中国证监会、基金上市交易的证券交易所。

（9）基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

（10）战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向上交所提交基金份额解除限售的提示性公告。

（11）清算报告

基金合同出现终止情形的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（12）权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

a）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

b）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金的基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

c）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书；

d）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 30%但未超过 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书；

e）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股

份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《上交所不动产基金业务办法》规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告（如按相关规定及监管要求需要）。

（13）中国证监会规定的其他信息。

3、披露时间和披露形式

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

4、信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

（二）基金合同及托管协议相关情况

1、基金的募集

本基金由基金管理人按照《基金法》《公募基金运作办法》《销售办法》《基金指引》、基金合同及其他有关规定募集，募集申请于【】年【】月【】日经中国证监会证监许可〔【】〕【】号文注册。

具体发售方案以本基金的基金份额发售公告为准，请投资人就发售和认购事宜仔细阅读本基金的基金份额发售公告。

投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。本基金的场外认购费率如下：

表 5-4-1：认购费率

单笔认购金额（M）	认购费率
M<500 万元	0.30%
M≥500 万元	1,000 元/笔

对于网下投资者和战略投资者，本基金不收取认购费。基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。本基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

基金管理人聘请中金公司担任本基金的财务顾问，受托办理本基金的基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

2、基金合同的生效

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

（1）基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；

（2）募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（5）无导致本基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，并在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

3、基金份额的交易

（1）上市交易的地点与时间

本基金拟上市的场所为上海证券交易所。在符合上市条件的前提下，基金管理人可依据《上交所基金上市规则》，向上海证券交易所申请本基金份额上市交易。

在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介刊登基金份额上市交易公告书。

（2）上市交易的规则

本基金上市交易遵循《上海证券交易所交易规则》《上交所基金上市规则》《业务办法》等相关规定。

基金份额上市交易后，投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与上海证券交易所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额，可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、登记机构相关规则办理。

本基金上市期间，基金管理人选定做市商为不动产基金提供双边报价等服务的，基金管理人及做市商开展基金做市服务业务按照上海证券交易所相关业务规则执行。

基金管理人、财务顾问可以根据不动产基金路演情况，合理审慎约定上市特定期限内网下投资者可以交易的份额比例。

（3）上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照上海证券交易所的有关规定办理。

（4）上市交易的行情揭示

本基金在上海证券交易所上市交易，交易行情通过行情发布系统揭示。

（5）上市交易的停复牌和终止上市

本基金的停复牌和终止上市按照相关法律法规、中国证监会及上海证券交易所的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

（6）不动产基金所采用的交易、结算方式

不动产基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上海证券交易所认可的交易方式交易。

不动产基金竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定，上海证券交易所另有规定的除外。

不动产基金交易实行价格涨跌幅限制，不动产基金上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%，上海证券交易所另有规定的除外。

不动产基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格＝前收盘价×（1±涨跌幅比例）

不动产基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量不超过交易所规定上限；不动产基金采用询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为 1,000 份或者其整数倍。

不动产基金申报价格最小变动单位为 0.001 元。

不动产基金的基金份额上市交易时产生的费用，由基金份额持有人依法缴纳。

本基金结算方式根据《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》及其他有关规定执行。中国证券登记结算有限责任公司为本基金的交易提供多边净额清算、逐笔全额结算等结算服务。

4、基金的投资

（1）投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

（2）投资范围及比例

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金（REITs）投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基

金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（3）投资策略

1）不动产项目投资策略

A.初始基金资产投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”并持有其全部份额。本基金通过该资产支持证券投资于项目公司，穿透取得项目公司持有的不动产资产的完全所有权或经营权利。前述投资方案、不动产项目具体情况等详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”。

B.运营管理策略

本基金管理人将主动履行不动产项目运营管理职责，并聘请具备先进商业不动产运营管理经验的运营管理机构根据基金合同、运营管理服务协议的约定承担部分不动产项目运营管理职责，积极提升不动产项目的运营业绩表现。本基金关于不动产项目的具体运营管理安排详见本招募说明书。

C.资产收购策略

基金合同生效后，本着基金份额持有人利益最大化原则，结合本基金运营管理情况，基金管理人将积极开展研究、尽职调查并借助运营管理机构项目资源，积极挖掘并新增

收购符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度的优质、具有稳定现金流的不动产项目。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目收购方案。

D.更新改造策略

基金合同生效后，将视情况对不动产项目进行更新改造，维持不动产项目硬件标准，为租户提供有竞争力的服务。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可负责实施不动产项目的更新改造方案。相关更新改造事项应提交基金份额持有人大会审议的，将根据基金合同约定提请基金份额持有人大会审议。

E.出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及不动产项目运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

F.对外借款策略

本基金直接或间接对外借入款项的，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当遵守基金合同关于借款的条件和限制。

2）债券及货币市场工具的投资策略

本基金投资资产支持专项计划前的基金财产以及投资资产支持专项计划后的剩余基金财产、获得资产支持专项计划收益分配资金、出售不动产项目获得的资金等，将主要投资于利率债、AAA 级信用债及货币市场工具等，在保障基金财产安全性的前提下，本基金将对整体固定收益组合久期做严格管理和匹配。

（4）投资限制

1）组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

A.本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产

支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

B.本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

i）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

ii）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

C.进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

D.本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

E.本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

F.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2 中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监

会的规定为准。

2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

A.承销证券；

B.违反规定向他人贷款或者提供担保；

C.从事承担无限责任的投资；

D.买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；

E.向其基金管理人、基金托管人出资；

F.从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

G.法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

（5）借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持商业不动产和拟收购商业不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（6）业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无需召开基金份额持有人大会。

（7）风险收益特征

本基金为不动产投资信托基金（REITs），在基金合同存续期内通过资产支持证券和项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利，通过积极运营管理以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。

（8）基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使股东、债权人等相关权利，保护基金份额持有人的利益；

2）有利于基金财产的安全与增值；

3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

5、基金的财产

（1）基金资产总值/基金总资产

基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及

其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

（2）基金资产净值/基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

（3）基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

本不动产基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，请参见本基金招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”。

（4）基金财产的保管和处分

本基金财产独立于基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。

基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

本基金的债权，不得与基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相互抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（5）不动产项目的处置安排

不动产项目的处置安排详见本节“11、基金的终止与清算”。

6、新购入不动产项目及不动产基金扩募

（1）新购入不动产项目的条件

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，本基金在新购入不动产项目应当符合下列条件：

1）符合《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》《上交所不动产基金业务办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及有关规定的要求；

2）不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3）会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

4）中国证监会和上海证券交易所规定的其他条件。

（2）新购入不动产项目与扩募程序

本基金新购入不动产项目的，可以单独或同时以留存资金、对外借款或者扩募资金等作为资金来源。基金管理人应当遵循公平、公正、基金份额持有人利益优先的原则，在有效保障基金可供分配现金流充裕性及分红稳定性前提下，合理确定拟购入不动产项目的资金来源，按照规定履行必要决策程序。

1）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常

波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

2）尽职调查

基金管理人应当按照《基金指引》《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）》等相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设立不动产资产支持专项计划和发行不动产资产支持证券的，基金管理人应当与不动产资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持专项计划设立、不动产资产支持证券发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入不动产项目出具意见。

3）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后 2 日内披露临时公告，同时披露拟购入不动产项目的决定、产品变更方案、扩募方案（如有）等。

4）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市

起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，公告后第一个交易日复牌）。

基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露。

基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，以及《业务办法》第十二条、第五十一条规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

5）其他

经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

本基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原不动产基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

（3）扩募定价原则、定价方法

1）向原持有人配售

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

2）公开扩募

基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的不动产基金交易均价。

3）定向扩募

定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日不动产基金交易均价的 90%。

定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为当次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

A.持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

B.新购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

C.通过当次扩募拟引入的专业机构投资者。

定向扩募的发售对象属于“新购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方”以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

（4）扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告等相关公告。

（5）法律法规或监管部门对不动产基金新购入不动产项目和扩募另有规定的，从其规定。

7、基金资产的估值

（1）估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

（2）核算及估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（3）核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产

基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券、SPV 公司和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

2）不动产基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

3）在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。

采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

4）基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

5）不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

6）不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

7）证券交易所上市的有价证券的估值

对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

8）对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

9）对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

10）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

11）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（4）核算及估值程序

1）基金份额净值是估值日不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

2）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

3）不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

（5）核算及估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2）估值错误处理原则

A.估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，

及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

B.估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

C.因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

D.估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

A.查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

B.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

C.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

D.根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

A.基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

B.错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

（6）暂停估值的情形

1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（7）基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（8）特殊情况的处理

1）基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第 11）项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

2）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（9）不动产项目的评估

1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2）不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

A.基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

B.本基金扩募；

C.提前终止基金合同拟进行资产处置；

D.不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

E.对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：1、评估基础及所用假设的全部重要信息；2、所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；3、不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；4、不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；5、影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；6、评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；7、调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；8、可能影响不动产项目评估的其他事项。

4）更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

8、基金的收益与分配

（1）基金可供分配金额

基金的可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。相关计算调整项请参见本基金招募说明书。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序（如有），并与基金托管人协商一致后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（2）基金收益分配原则

1）本基金收益分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循上海证券交易所及登记机构的相关规定；

2）在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营管理情况另行确定；

3）每一基金份额享有同等分配权；

4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规规定及基金合同的约定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（3）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现

金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（4）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

（5）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

本基金涉及的相关账户各层级账户的设置、使用和监管，请详见本基金招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”之“（四）资金流转”。

9、基金的费用与税收

（1）基金费用的种类

1）基金的管理费用；

2）基金的托管费用；

3）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

4）基金合同生效后，为基金提供专业服务（包括不动产项目的购入与出售等）的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、评估费；

5）与基金相关的仲裁费和诉讼费；

6）基金份额持有人大会费用；

7）基金的证券交易结算费用；

8）基金的银行汇划费用；

9）基金上市初费及年费、登记结算费用；

10）基金账户开户费用、维护费用；

11）除上述所列费用以外，不动产基金持有的资产支持专项计划相关的其他所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因计划管理人管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、聘用法律顾问的部分费用（如有）、专项计划审计费、资金汇划费、验资费、银行询证费、执行费用、召开不动产资产支持证券持有人会议的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出；

12）按照国家有关规定和基金合同约定，可以在不动产基金产品中列支的其他费用。

（2）基金固定管理费用计提方法、计提标准和支付方式

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.20%÷当年天数

H 为每日应计提的固定管理费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金上一年度合并报表审计报告披露的基金净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经托管人与管理人核对一致，按照约定账户路径支付。

（3）基金的托管费用

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

H 为每日应计提的托管费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金

上一年度合并报表审计报告披露的基金净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的托管费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

上述第 3）－12）费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或计划托管人自专项计划财产中支付。

（4）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；

4）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

10、基金的会计与审计

（1）基金会计政策

1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

4）会计制度执行国家有关会计制度；

5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式。

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金

融负债，其后续计量模式如下：

A.投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

B.金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

C、金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其

变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

6）本基金独立建账、独立核算；

7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

8）基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

9）基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产项目合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

（2）基金的年度审计

1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

11、基金的终止与清算

（1）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1）基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

2）基金份额持有人大会决定终止的；

3）在基金合同生效之日起 6 个月内中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

4）本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且

连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；

5）本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他不动产资产支持证券；

6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

8）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

9）基金合同约定的其他情形；

10）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（2）基金财产的清算

1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5）基金财产清算程序：

A.基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

B.对基金财产和债权债务进行清理和确认；

C.对基金财产进行会计核算和变现；

D.制作清算报告；

E.聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

F.将清算报告报中国证监会备案并公告；

G.对基金剩余财产进行分配。

6）基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（3）基金合同终止或者基金清算时不动产项目处置相关安排

1）触发情形

出现基金合同约定的基金合同终止事由的（如不动产项目无法维持正常、持续运营、不动产项目难以再产生持续、稳定现金流以及《基金合同》约定的其他情形等），如本基金持有的不动产项目尚未变现的，基金财产清算小组应当及时对不动产项目进行处置。

2）决策程序

本基金成立后，发生金额（连续 12 个月内累计发生的金额）超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售，应召开基金份额持有人大会决议。

出现基金合同约定的基金合同终止事由的，如法律法规、基金合同未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会。基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。

3）处置方式和流程

处置方式包括但不限于：处置资产支持证券、处置项目公司股权及/或债权、不动产项目的完全所有权等。处置策略上，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。极端情况下，管理人将遵循以基金份额持有人利益优先的原则，或将委托专业机构积极寻求交易对象，以获取相关处置收入。

基金财产清算程序的具体程序详见本节“（2）基金财产的清算”。

不动产项目处置流程：基金清算涉及不动产项目处置的，计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规和相关约定进行资产处置。具体流程如下：A.制定不动产项目处置方案：基金管理人负责制定不动产项目处置方案，主要内容包括：不动产项目情况描述、尽职调查开展及中介机构聘请需求等情况、不动产项目处置方案及其可行性分析、不动产项目处置进度安排、处置资产价款的回收分配方案以及其他需要说明的事项等。B.聘请中介机构：基金管理人在不动产项目处置过程中，如需聘请评估机构、财务顾问和公证机构等中介机构提供必要服务的，可以按照相关规定聘请中介机构。C.方案执行：基金管理人按照处置方案落实处置措施，如在处置过程中不动产项目或相关主体发生变化导致原有处置方案不能执行、或有更有利于投资者的情况发生导致需要变更处置方案的，基金管理人可以重新制定处置方案并执行。

（四）相关信息披露安排

资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。清算过程中的有关重大事项须及时公告。

12、基金合同的内容摘要

本基金基金合同的内容摘要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

13、基金托管协议的内容摘要等

本基金托管协议的内容摘要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

（三）基金经理兼任

1、基金经理

闫婧茹女士，会计硕士，CPA。历任中信证券股份有限公司投资银行管理委员会高级经理、中信金石基金管理有限公司高级经理、光大证券股份有限公司债务融资总部项目经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部高级经理。闫婧茹女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。

郭茂乾先生，理学硕士。历任中交三公局第二工程有限公司财务会计；润欣商业投资（深圳）有限公司北京咨询分公司招商专员、营运管理主管、营运管理高级主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。郭茂乾先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

秦文博先生，国际商务硕士。历任大悦城控股集团股份有限公司财务运营高级专员、主管、高级主管和经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。秦文博先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

以上人员符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的不动产基金的基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。

2、基金经理兼任安排的合理性

截至 2025 年 12 月 31 日，闫婧茹女士已担任中金重庆两江 REIT、中金唯品会奥莱 REIT 的基金经理，郭茂乾先生已担任中金安徽交控 REIT 的基金经理，秦文博先生已担任中金唯品会奥莱 REIT 的基金经理。中金安徽交控 REIT 于 2022 年 11 月 11 日成立，中金重庆两江 REIT 于 2024 年 12 月 3 日成立，中金唯品会奥莱 REIT 于 2025 年 8 月 27 日成立。因此，本基金成立后，闫婧茹女士将同时担任三只不动产基金的基金经理，郭茂乾先生和秦文博先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。

综合考量基金管理人的 REITs 产品数量、兼任基金经理的专业能力、涉及兼任的 REITs 底层资产类型与本基金底层资产的差异性、兼任安排对运管效率的提升、以及基金管理人内部管理安排等因素，基金管理人认为上述兼任安排具有合理性，符合《审核关注事项》的有关要求，具体说明如下：

（1）兼任安排符合《审核关注事项》的有关要求

截至 2025 年 12 月 31 日，中金基金作为基金管理人在管的已上市不动产基金为 11 只（不少于 3 只），且商业不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人；闫婧茹女士、郭茂乾先生、秦文博先生兼任不动产基金不超过 3 只，且具备六个月以上的不动产基金管理经验；涉及兼任安排的不动产基金的基金经理组合均满足“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”的要求。因此，兼任安排符合《审核关注事项》第五十八条的有关要求。

（2）涉及兼任安排的不动产基金独立运营，利益冲突风险较低

中金安徽交控 REIT、中金重庆两江 REIT 的底层资产类型与本基金不同，兼任安排未对基金财产产生不利影响。此外，中金安徽交控 REIT、中金重庆两江 REIT 聘请的运营管理机构与本基金不同，不动产项目的运营安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理机构拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行。根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

中金唯品会奥莱 REIT 的底层资产类型虽与本基金相同，但其所持有的资产与本基金首发资产的所处省市不同，项目的所处的消费市场和面向的消费客群均不存在重叠，亦不涉及利益冲突情形。此外，中金唯品会奥莱 REIT 虽聘请了相同的运营管理（统筹）机构，但本基金拟聘请资产所在地的子公司作为运营管理实施机构负责日常运营，在实操当中，两只 REITs 制定项目公司的预算的运营管理团队不同，兼任安排可能引发的利益冲突风险较低。

（3）基金管理人建立了有效的内部制度防范利益冲突风险

中金基金建立了完善的内部制度和治理机制，包括《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以保障基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。此外，中金基金已建立有效运营管理机制，将合理安排涉及基金经理在兼任 REITs 中的职责与分工，保障相关兼任基金经理的工作职责安排合理、有效，确保兼任基金经理具有充足的时间和能力，可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

特别地，为规范 REITs 基金经理兼任事项，基金管理人规范开展兼任事项的审批及履职评估等，要求兼任相关工作应当本着基金份额持有人利益优先原则，由基金管理人 REITs 投委会审慎评估决策，加强公平管理及规范考核，依法合规开展信息披露及相关报告工作，加强内部监察稽核，防范不当利益冲突。

五、其他事项

（一）对基金份额持有人的服务

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，不断完善并增加或修改服务项目。主要服务内容如下：

1、对交易确认单的寄送服务

每次交易结束后，投资人可在 T+2 日后通过销售机构的网点查询和打印交易确认单，或在 T+2 日后通过电话、网上服务手段查询交易确认情况。基金管理人不向投资人寄送交易确认单。

2、网上理财服务

通过本基金管理人网站，投资人可获得如下服务：

（1）查询服务

直销柜台的投资人可以通过基金管理人网站查询所持有基金的基金份额、交易记录等信息。

（2）信息资讯服务

投资人可以通过基金管理人网站获取基金和基金管理人的各类信息，包括基金的法律文件、基金定期报告、基金临时公告及基金管理人最新动态等相关资料。

3、电子邮件服务

基金管理人为投资人提供电子邮件方式的业务咨询、投诉受理、基金份额查询等服务。

4、客户服务中心电话服务

投资人或基金份额持有人如果想了解交易情况、基金账户余额、基金产品与服务等信息，拨打基金管理人全国统一客服电话 400-868-1166（免长途话费）可享有如下服务：

（1）自助语音服务：客服中心自助语音系统提供 7×24 小时的全天候服务，投资人可以自助查询账户余额、交易情况等信息。

（2）人工电话服务：客服可以为投资人提供业务咨询、信息查询、资料修改、投诉受理等服务。

（3）电话留言服务：非人工服务时间或线路繁忙时，投资人可进行电话留言。

基金管理人网站和电子信箱

基金管理人网址：www.ciccfund.com

电子信箱：services@ciccfund.com

5、如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

（二）招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书存放在基金管理人、基金托管人和基金销售机构的住所，投资人可在办公时间查阅；投资人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。对投资人按此种方式所获得的文件及其复印件，基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

投资人还可以直接登录基金管理人的网站（www.ciccfund.com）查阅和下载招募说明书。

（三）备查事项

1、中国证监会准予中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金注册的文件

2、《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》

3、《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》

4、关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书

5、基金管理人业务资格批复和营业执照

6、基金托管人业务资格批复和营业执照

7、中国证监会要求的其他文件

基金托管人业务资格批件和营业执照存放在基金托管人处；基金合同、基金托管协议及其余备查文件存放在基金管理人处。投资人可在营业时间免费到存放地点查阅，也可按工本费购买复印件。

（本页无正文，为《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书（草案）》之签署页）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 21 日

第六部分 附件

（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人、原始权益人间接控股股东、运营管理机构对相关事项的承诺；

（二）不动产项目最近三年的财务报告及审计报告

（三）基金可供分配金额测算报告；

（四）不动产项目尽职调查报告；

（五）不动产项目评估报告；

（六）财务顾问报告；

（七）基金合同及托管协议相关情况；

（八）本次发行参与机构的基本情况；

（九）《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 4 号—招募说明书编制》要求披露的其他附件：不涉及；

（十）其他与本次发行有关的重要文件：不涉及。

附件（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人、原始权益人间接控股股东、运营管理机构对相关事项的承诺

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目（简称“**不动产项目**”），由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本人沈亚为原始权益人的实际控制人。

本人根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如原始权益人或本人就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本人承诺督促原始权益人购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

沈亚（签字）：

2026 年 1 月 28 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目（简称“**不动产项目**”），由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）作为原始权益人间接控股股东，根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

1、如本公司就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

2、如杉杉商业就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺督促杉杉商业购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2026 年 1 月 28 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）作为原始权益人间接控股股东，特作出如下承诺：

本公司就不动产基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2026 年 1 月 28 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（简称“**郑州杉杉**”）和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（简称“**哈尔滨杉杉**”，与郑州杉杉合称“**项目公司**”）及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（简称“**郑州杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（简称“**哈尔滨杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。杉杉商业及其子公司郑州唯奥商业管理有限公司和哈尔滨唯奥商业管理有限公司将同时担任不动产基金的运营管理机构。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）作为原始权益人间接控股股东，承诺如下：

1. 本公司将督促运营管理机构根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司将督促运营管理机构将其为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 截至本函出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉商业管理有限公司的 44 处外摆经营点位和哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“**竞争性项目**”）。

4. 截至本函出具之日，杉杉商业的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（“**新馆项目**”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺督促运营管理机构采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

   (i) 尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

   (ii) 督促杉杉商业在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求

   (iii) 新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

   (iv) 如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

   (v) 针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

5. 在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目（包括但不限于新馆项目）的，本公司将督促运营管理机构自行

或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

6. 本公司将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。本公司将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

7. 本公司将督促运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，并将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，本公司将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

8. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司印鉴之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2026 年 4 月 14 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）系杉杉商业集团有限公司间接控股股东，就杉杉商业集团有限公司作为原始权益人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行“中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金”（简称“**不动产基金**”，最终名称以中国证券监督管理委员会核准注册名称为准）之事宜，本公司特作出如下不可撤销的承诺：

不动产基金自获准注册至发售前本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2026 年 1 月 28 日

Vipshop Holdings Limited

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就杉杉商业和/或其同一控制下的关联方参与不动产基金战略配售和不动产基金回收资金用途事项，Vipshop Holdings Limited（简称“**本公司**”）作为原始权益人间接控股股东，承诺如下：

一、本公司将督促杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于34%的不动产基金基金份额。

二、本公司将督促原始权益人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。本公司将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与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。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop Holdings Limited（盖章）

2026年4月21日

Vipshop International Holdings Limited

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**杉杉商业**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目（简称“**不动产项目**”），由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

Vipshop International Holdings Limited（简称“**本公司**”）作为原始权益人控股股东，根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如杉杉商业就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺自行或督促杉杉商业购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Vipshop International Holdings Limited 承诺函》之签署页）

Vipshop International Holdings Limited（盖章）

2026年1月28日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目（简称“**不动产项目**”），由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等适用法规规定作出如下承诺：

如本公司就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2026年1月28日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本公司特作出如下承诺：

本公司就不动产基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2026年1月28日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（简称“**郑州杉杉**”）和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司（简称“**哈尔滨杉杉**”，与郑州杉杉合称“**项目公司**”）及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（简称“**郑州杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（简称“**哈尔滨杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。本公司及本公司子公司郑州唯奥商业管理有限公司和哈尔滨唯奥商业管理有限公司将同时担任不动产基金的运营管理机构。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，本公司作为不动产基金的原始权益人和运营管理机构承诺如下：

1. 本公司将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 截至本函出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉商业管理有限公司的 44 处外摆经营点位和哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，本公司和本公司实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“**竞争性项目**”）。

4. 截至本函出具之日，本公司的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（“**新馆项目**”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

   (i) 尽最大合理努力对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

   (ii) 承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

   (iii) 新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额。基金管理人有权不定期对重合品牌的销售情况进行核查；

   (iv) 如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

   (v) 针对新馆项目，本公司作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

5. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲

突；对于本公司在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

6. 本公司不会且将敦促本公司关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

7. 本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

8. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（盖章）

2026年4月14日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）就作为原始权益人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行“中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金”（简称“**不动产基金**”，最终名称以中国证券监督管理委员会核准注册名称为准）之事宜，特作出如下不可撤销的承诺：

不动产基金自获准注册至发售前本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2026年1月28日

杉杉商业集团有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就本公司和/或本公司同一控制下的关联方参与不动产基金战略配售和不动产基金回收资金用途事项，本公司承诺如下：

一、本公司承诺本公司和/或本公司同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于34%的不动产基金基金份额。

二、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。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《杉杉商业集团有限公司承诺函》之签署页）

杉杉商业集团有限公司（公章）

2026 年 4 月 21 日

哈尔滨唯奥商业管理有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（简称“**哈尔滨杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就避免哈尔滨杉杉奥特莱斯项目同业竞争相关事项，哈尔滨唯奥商业管理有限公司（简称“**本公司**”）作为不动产基金的运营管理机构承诺如下：

1. 本公司将根据自身针对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 截至本函出具之日，除哈尔滨杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的6处外摆经营点位外，本公司和本公司实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“**竞争性项目**”）。

4. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待哈尔滨杉杉奥特莱斯项目和该等竞争性项目，避免可能

出现的利益冲突；对于本公司在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

5. 本公司不会且将敦促本公司关联方不得主动诱导哈尔滨杉杉奥特莱斯项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

6. 本公司实际控制的关联方如发现任何与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给哈尔滨杉杉奥特莱斯项目；若本公司已知悉或获得任何关于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的招商需求。

7. 在不动产基金的存续期间内，如因哈尔滨杉杉奥特莱斯项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《哈尔滨唯奥商业管理有限公司承诺函》之签署页）

哈尔滨唯奥商业管理有限公司（公章）

2026 年 1 月 28 日

郑州唯奥商业管理有限公司

承诺函

杉杉商业集团有限公司拟作为原始权益人，以郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司和哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司及其分别持有的位于郑州市中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南，郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号的郑州杉杉奥特莱斯购物广场一期项目、二期项目和三期项目（简称“**郑州杉杉奥特莱斯项目**”，包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）和位于哈尔滨利民开发区利民大道东、通海路北，哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号的哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为不动产项目，由中金基金管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申报注册及发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就避免郑州杉杉奥特莱斯项目同业竞争相关事项，郑州唯奥商业管理有限公司（简称“**本公司**”）作为不动产基金的运营管理机构承诺如下：

1. 本公司将根据自身针对郑州杉杉奥特莱斯项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为郑州杉杉奥特莱斯项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司为郑州杉杉奥特莱斯项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保郑州杉杉奥特莱斯项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 截至本函出具之日，除郑州杉杉奥特莱斯项目以及郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司已转让予郑州品杉商业管理有限公司的 44 处外摆经营点位外，本公司和本公司实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于郑州杉杉奥特莱斯项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“**竞争性项目**”）。

4. 截至本函出具之日，本公司的关联方郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（“**新馆项目**”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与郑州杉杉奥特莱斯项目构成

直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

(i) 尽最大合理努力对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

(ii) 承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

(iii) 新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额。基金管理人有权不定期对重合品牌的销售情况进行核查；

(iv) 如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明。

5. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待郑州杉杉奥特莱斯项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于本公司在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

6. 本公司不会且将敦促本公司关联方不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低郑州杉杉奥特莱斯项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将郑州杉杉奥特莱斯项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

7. 本公司实际控制的关联方如发现任何与郑州杉杉奥特莱斯项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给郑州杉杉奥特莱斯项目；若本公司已知悉或获得任何关于郑州杉杉奥特莱斯项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足郑州杉杉奥特莱斯项目的招商需求。

8. 在不动产基金的存续期间内，如因郑州杉杉奥特莱斯项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《郑州唯奥商业管理有限公司承诺函》之签署页）

郑州唯奥商业管理有限公司（公章）

2026 年 4 月 14 日

附件（二）不动产项目最近三年的财务报告及审计报告

郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司

财务报告及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：沪26RNZ37QLX

内容	页码
审计报告	1 - 3
资产负债表	4 - 5
利润表	6
现金流量表	7
所有者权益变动表	8 - 10
财务报表附注	11 - 53

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

德师报(审)字(26)第 S00055 号
(第 1 页，共 3 页)

中金基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称“郑州杉杉”)的财务报表，包括2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了郑州杉杉 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年度、2024 年度及 2023 年度的经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于郑州杉杉，并履行了职业道德方面的其他责任。我们在审计中遵循了对公众利益实体审计的独立性要求。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、其他事项

本报告仅供中金基金管理有限公司为申请发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金之目的使用，不得用于任何其他目的。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

郑州杉杉管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，郑州杉杉管理层负责评估郑州杉杉的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非郑州杉杉管理层计划清算郑州杉杉、终止运营或别无其他现实的选择。

郑州杉杉治理层负责监督郑州杉杉的财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价郑州杉杉管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对郑州杉杉管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对郑州杉杉持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请财务报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致郑州杉杉不能持续经营。

审计报告(续)

五、注册会计师对财务报表审计的责任(续)

(5) 评价财务报表的总体列报(包括披露)、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与郑州杉杉治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师
(项目合伙人)

中國註冊會計師
馬 強 輝
330000012076

中国注册会计师

中國註冊會計師
唐 婧
310000125217

2026 年 1 月 28 日

郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
流动资产：				
货币资金	七、1	59,343,639.56	245,226,103.73	184,194,693.80
交易性金融资产	七、2	470,068,893.55	-	-
应收账款	七、3	1,474,374.06	2,029,685.97	1,424,106.45
预付款项		168,203.95	43,280.58	13,222.85
其他应收款	七、4	11,440,151.82	190,382,186.37	217,100,604.87
存货		114,265.55	198,632.33	185,402.99
其他流动资产	七、5	439,459.74	2,520,204.29	5,051,726.34
流动资产合计		543,048,988.23	440,400,093.27	407,969,757.30
非流动资产：				
投资性房地产	七、6	635,855,701.52	662,438,185.96	674,897,381.08
固定资产	七、7	1,231,409.74	535,915.46	860,000.87
使用权资产		646,124.04	-	-
无形资产		26,369.24	60,652.70	94,936.16
长期待摊费用	七、8	5,443,371.22	5,172,582.33	9,113,215.96
递延所得税资产	七、9	589,786.83	582,228.39	535,184.88
非流动资产合计		643,792,762.59	668,789,564.84	685,500,718.95
资产总计		1,186,841,750.82	1,109,189,658.11	1,093,470,476.25

郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

资产负债表(续)

单位：人民币元

项目	附注	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
流动负债：				
应付账款	七、10	7,831,454.04	7,673,514.78	16,827,217.74
预收款项	七、11	2,450,641.84	3,016,075.96	2,956,559.66
应付职工薪酬	七、12	7,392,520.06	6,532,667.82	6,312,382.36
应交税费	七、13	20,925,820.28	18,275,846.20	16,580,553.57
其他应付款	七、14	278,912,707.41	252,993,543.18	241,621,503.62
流动负债合计		317,513,143.63	288,491,647.94	284,298,216.95
负债总计		317,513,143.63	288,491,647.94	284,298,216.95
所有者权益				
实收资本	七、15	605,000,000.00	605,000,000.00	605,000,000.00
资本公积	七、16	15,800.00	15,800.00	15,800.00
盈余公积	七、17	87,431,280.72	68,568,221.02	52,415,645.93
未分配利润	七、18	176,881,526.47	147,113,989.15	151,740,813.37
所有者权益合计		869,328,607.19	820,698,010.17	809,172,259.30
负债和所有者权益总计		1,186,841,750.82	1,109,189,658.11	1,093,470,476.25

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司下列负责人签署：

公司负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

利润表

单位：人民币元

项目	附注	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
一、营业收入	七、19	379,474,841.03	332,849,286.31	313,698,454.78
减：营业成本	七、19	55,831,334.39	54,796,869.28	50,846,340.43
税金及附加	七、20	15,721,780.61	14,163,009.11	14,612,164.85
销售费用	七、21	26,752,341.10	21,787,831.80	21,115,512.31
管理费用	七、22	32,407,419.69	30,700,331.36	23,531,209.34
财务费用	七、23	(349,584.90)	(3,499,947.99)	(3,377,454.87)
其中：利息支出	七、23	-	-	-
利息收入	七、23	375,605.91	3,572,064.31	3,438,566.08
加：其他收益	七、24	356,871.83	29,611.58	13,879,980.53
投资收益		2,491,165.46	-	-
二、营业利润		251,959,587.43	214,930,804.33	220,850,663.25
加：营业外收入		909,049.44	746,788.67	658,882.93
减：营业外支出		1,302,559.79	62,474.32	90,029.70
三、利润总额		251,566,077.08	215,615,118.68	221,419,516.48
减：所得税费用	七、25	62,935,480.06	54,089,367.81	55,408,307.05
四、净利润		188,630,597.02	161,525,750.87	166,011,209.43
持续经营净利润		188,630,597.02	161,525,750.87	166,011,209.43
终止经营净利润		-	-	-
五、其他综合收益的税后净额		-	-	-
(一)不能重分类进损益的其他综合收益		-	-	-
(二)将重分类进损益的其他综合收益		-	-	-
六、综合收益总额		188,630,597.02	161,525,750.87	166,011,209.43

附注为财务报表的组成部分

现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金		440,184,008.28	386,569,966.58	377,180,111.44
收到其他与经营活动有关的现金	七、26(1)	1,659,459,020.78	1,504,540,832.38	1,426,666,815.45
经营活动现金流入小计		2,099,643,029.06	1,891,110,798.96	1,803,846,926.89
购买商品、接受劳务支付的现金		24,999,469.50	22,647,552.11	18,950,246.70
支付给职工以及为职工支付的现金		16,370,708.06	17,026,026.67	11,533,675.91
支付的各项税费		129,980,371.15	114,500,093.49	125,544,131.55
支付其他与经营活动有关的现金	七、26(2)	1,674,653,718.01	1,514,059,688.65	1,301,297,523.15
经营活动现金流出小计		1,846,004,266.72	1,668,233,360.92	1,457,325,577.31
经营活动产生的现金流量净额	七、27	253,638,762.34	222,877,438.04	346,521,349.58
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金		2,491,165.46	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		2,980.96	900.00	214,513.27
收到其他与投资活动有关的现金	七、26(3)	740,000,000.00	345,000,000.00	150,000,000.00
投资活动现金流入小计		742,494,146.42	345,000,900.00	150,214,513.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		11,546,239.38	31,496,928.11	11,612,626.49
投资支付的现金		470,068,893.55	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	七、26(4)	560,000,000.00	325,000,000.00	350,000,000.00
投资活动现金流出小计		1,041,615,132.93	356,496,928.11	361,612,626.49
投资活动产生的现金流量净额		(299,120,986.51)	(11,496,028.11)	(211,398,113.22)
三、筹资活动产生的现金流量：				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		140,000,000.00	150,000,000.00	20,000,000.00
筹资活动现金流出小计		140,000,000.00	150,000,000.00	20,000,000.00
筹资活动产生的现金流量净额		(140,000,000.00)	(150,000,000.00)	(20,000,000.00)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	七、27	(185,482,224.17)	61,381,409.93	115,123,236.36
加：年初现金及现金等价物余额	七、27	243,336,422.73	181,955,012.80	66,831,776.44
六、年末现金及现金等价物余额	七、27	57,854,198.56	243,336,422.73	181,955,012.80

附注为财务报表的组成部分

所有者权益变动表

单位：人民币元

项目	2025年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	68,568,221.02	147,113,989.15	820,698,010.17
二、本年年初余额	605,000,000.00	15,800.00	68,568,221.02	147,113,989.15	820,698,010.17
三、本年增减变动金额	-	-	18,863,059.70	29,767,537.32	48,630,597.02
(一)综合收益总额	-	-	-	188,630,597.02	188,630,597.02
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	18,863,059.70	(158,863,059.70)	(140,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	18,863,059.70	(18,863,059.70)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(140,000,000.00)	(140,000,000.00)
四、本年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	87,431,280.72	176,881,526.47	869,328,607.19

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2024年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	52,415,645.93	151,740,813.37	809,172,259.30
二、本年年初余额	605,000,000.00	15,800.00	52,415,645.93	151,740,813.37	809,172,259.30
三、本年增减变动金额	-	-	16,152,575.09	(4,626,824.22)	11,525,750.87
(一)综合收益总额	-	-	-	161,525,750.87	161,525,750.87
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	16,152,575.09	(166,152,575.09)	(150,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	16,152,575.09	(16,152,575.09)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(150,000,000.00)	(150,000,000.00)
四、本年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	68,568,221.02	147,113,989.15	820,698,010.17

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2023年度				
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	35,814,524.99	22,330,724.88	663,161,049.87
二、本年年初余额	605,000,000.00	15,800.00	35,814,524.99	22,330,724.88	663,161,049.87
三、本年增减变动金额	-	-	16,601,120.94	129,410,088.49	146,011,209.43
(一)综合收益总额	-	-	-	166,011,209.43	166,011,209.43
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-
(三)利润分配	-	-	16,601,120.94	(36,601,120.94)	(20,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	-	16,601,120.94	(16,601,120.94)	-
2.对所有者的分配	-	-	-	(20,000,000.00)	(20,000,000.00)
四、本年年末余额	605,000,000.00	15,800.00	52,415,645.93	151,740,813.37	809,172,259.30

附注为财务报表的组成部分

一、 基本情况

郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称"郑州杉杉"或"本公司")于 2014 年 04 月 22 日在郑州市注册成立，企业法人统一社会信用代码为 914101220988803084，经营期限为长期，注册资本为人民币 60,500 万元。本公司实际从事的主要经营活动是奥特莱斯商场的经营与管理。

本公司的母公司为杉杉商业集团有限公司，最终控股母公司为 Vipshop Holdings Limited，一家于美国纽约证券交易所上市的开曼群岛注册公司。

本公司的财务报表于 2026 年 1 月 28 日批准报出。

二、 财务报表的编制基础

编制基础

本公司执行财政部颁布的企业会计准则及相关规定。此外，本公司还按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 条——财务报告的一般规定(2023 年修订)》披露有关财务信息。

持续经营

本公司对自 2025 年 12 月 31 日起 12 个月的持续经营能力进行了评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项和情况。因此，本财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础。除某些金融工具以公允价值计量外，本财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本财务报表中计量和/或披露的公允价值均在此基础上予以确定。

以公允价值计量非金融资产时，考虑市场参与者将该资产用于最佳用途产生经济利益的能力，或者将该资产出售给能够用于最佳用途的其他市场参与者产生经济利益的能力。

二、 财务报表的编制基础(续)

记账基础和计价原则(续)

对于以交易价格作为初始确认时的公允价值，且在公允价值后续计量中使用了涉及不可观察输入值的估值技术的金融资产，在估值过程中校正该估值技术，以使估值技术确定的初始确认结果与交易价格相等。

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

三、 重要会计政策及会计估计

1. 遵循企业会计准则的声明

本公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日的财务状况以及2025年度、2024年度及2023年度的经营成果、所有者权益变动和现金流量。

2. 会计期间

本公司的会计年度为公历年度，即每年1月1日起至12月31日止。

3. 营业周期

营业周期是指企业从购买用于加工的资产起至实现现金或现金等价物的期间。本公司的营业周期为12个月，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

4. 记账本位币

人民币为本公司经营所处的主要经济环境中的货币，本公司以人民币为记账本位币。本公司编制本财务报表时所采用的货币为人民币。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

5. 现金及现金等价物的确定标准

现金是指库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本公司持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

6. 金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量(金融资产和金融负债的公允价值的确定方法参见附注二中"记账基础和计价原则"的相关披露)。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本公司按照《企业会计准则第14号——收入》(以下简称"收入准则")初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

6.1 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本公司对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本公司的金融资产为以摊余成本计量的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标的，则该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.1 金融资产的分类、确认与计量(续)

金融资产满足下列条件之一的，表明本公司持有该金融资产的目的是交易性的：

- 取得相关金融资产的目的，主要是为了近期出售。
- 相关金融资产在初始确认时属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式。
- 相关金融资产属于衍生工具。但符合财务担保合同定义的衍生工具以及被指定为有效套期工具的衍生工具除外。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：

- 不符合分类为以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。
- 在初始确认时，为消除或显著减少会计错配，本公司可以将金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产列示于交易性金融资产。自资产负债表日起超过一年到期(或无固定期限)且预期持有超过一年的，列示于其他非流动金融资产。

6.1.1 以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本公司对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。除下列情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

- 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本公司自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。

- 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.1.2 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失以及与该金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

6.2 金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产以及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本公司对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第21号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

6.2.1 信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.2 金融工具减值(续)

6.2.1 信用风险显著增加(续)

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 金融工具外部信用评级实际或预期是否发生显著变化；
(3) 对债务人实际或预期的内部信用评级是否下调；
(4) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(5) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(6) 同一债务人发行的其他金融工具的信用风险是否显著增加；
(7) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(8) 预期将降低借款人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；
(9) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；
(10) 本公司对金融工具信用管理方法是否发生变化。

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

6.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本公司预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
(5) 债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；
(6) 以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.2 金融工具减值(续)

6.2.3 预期信用损失的确定

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产和租赁应收款，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

6.2.4 减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

6.3 金融资产的转移

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：(1)收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.3 金融资产的转移(续)

若本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬，且保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认该被转移金融资产，并相应确认相关负债。本公司按照下列方式对相关负债进行计量：

- 被转移金融资产以摊余成本计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利(如果本公司因金融资产转移保留了相关权利)的摊余成本并加上本公司承担的义务(如果本公司因金融资产转移承担了相关义务)的摊余成本，相关负债不指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。
- 被转移金融资产以公允价值计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利（如果本公司因金融资产转移保留了相关权利）的公允价值并加上本公司承担的义务（如果本公司因金融资产转移承担了相关义务）的公允价值，该权利和义务的公允价值为按独立基础计量时的公允价值。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值在终止确认部分和继续确认部分之间按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将终止确认部分收到的对价与终止确认部分在终止确认日的账面价值之差额计入当期损益。

金融资产整体转移未满足终止确认条件的，本公司继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价在收到时确认为负债。

6.4 金融负债和权益工具的分类

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.4 金融负债和权益工具的分类(续)

6.4.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本公司的金融负债均为其他金融负债。

6.4.1.1 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本公司与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本公司重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本公司根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本公司调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

6.4.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本公司(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本公司终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

6.4.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本公司在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本公司发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本公司不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本公司对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.5 金融资产和金融负债的抵销

当本公司具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本公司计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

7. 应收账款

7.1 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以应收账款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。

7.2 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的应收账款，单项评估其信用风险。

8. 其他应收款

8.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据

本公司以共同风险特征为依据，将其他应收款分为不同组别。本公司采用的共同信用风险特征为债务人类型。

组合一	应收关联方往来
组合二	除单项计提信用损失准备及组合一以外的其他应收款

按组合计提信用损失准备的计提方法：

组合一	对于关联方之间形成的其他应收款，除非有确凿证据表明发生减值，不计提信用损失准备
组合二	按账龄分析法采用减值矩阵计提信用损失准备

8.2 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以其他应收款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。修改其他应收款的条款和条件但不导致其他应收款终止确认的，账龄连续计算。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

8. 其他应收款(续)

8.3 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的其他应收款，单项评估其信用风险。

9. 存货

9.1 存货类别、发出计价方法、盘存制度

9.1.1 存货类别

本公司的存货为库存商品。存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

9.1.2 发出存货的计价方法

存货发生时，采用加权平均法确定发出存货的实际成本。

9.1.3 存货的盘存制度

存货盘存制度为永续盘存制。

10. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

三、 重要会计政策及会计估计(续)

10. 投资性房地产(续)

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

11. 固定资产

11.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

11.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
电子设备、器具及家具	年限平均法	3-6	5	15.83-31.67
运输设备	年限平均法	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本公司目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

11.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本公司至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

12. 无形资产

12.1 使用寿命及其确定依据、估计情况、摊销方法或复核程序

无形资产为软件使用权。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)及确认依据	残值率(%)
软件使用权	直线法	10年，按照受益期确定	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

13. 长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

14. 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在预计受益期间分期平均摊销。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

15. 职工薪酬

15.1 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本公司为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本公司按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益或相关资产成本。

15.2 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

15.3 辞退福利的会计处理方法

本公司向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：本公司不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；本公司确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

16. 收入

16.1 按照业务类型披露收入确认和计量所采用的会计政策

本公司的收入业务类型为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金收入的会计政策详见附注三、20。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本公司在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本公司履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；(3)本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入按时段法确认收入，根据已服务天数占总服务天数的比例或其他合理方式确定履约义务进度。

交易价格，是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本公司预期将退还给客户的款项。在确定交易价格时，本公司考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

本公司向客户预收销售商品或服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本公司预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本公司预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本公司只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

17. 合同成本

17.1 取得合同的成本

本公司为取得合同发生的增量成本(即不取得合同就不会发生的成本)预期能够收回的，确认为一项资产，并采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。若该项资产摊销期限不超过一年的，在发生时计入当期损益。本公司为取得合同发生的其他支出，在发生时计入当期损益，明确由客户承担的除外。

17.2 履行合同的成本

本公司为履行合同发生的成本，不属于除收入准则外的其他企业会计准则范围且同时满足下列条件的，确认为一项资产：(1)该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关；(2)该成本增加了本公司未来用于履行履约义务的资源；(3)该成本预期能够收回。上述资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

17.3 与合同成本有关的资产的减值损失

在确定与合同成本有关的资产的减值损失时，首先对按照其他相关企业会计准则确认的、与合同有关的其他资产确定减值损失；其次对于与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：(1)本公司因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；(2)为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

与合同成本相关的资产计提减值准备后，如果以前期间减值的因素发生变化，使得上述两项差额高于该资产账面价值的，转回原已计提的资产减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

18. 政府补助

政府补助是指本公司从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

18.1 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法

本公司的政府补助均为扶持资金及奖励等，由于该等扶持资金和奖励不会形成长期资产，该等政府补助为与收益相关的政府补助。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

18. 政府补助(续)

18.1 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法(续)

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本公司日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益；与本公司日常活动无关的政府补助，计入营业外收入。

19. 递延所得税资产/递延所得税负债

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

19.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

19.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损) 且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。
除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

19. 递延所得税资产/递延所得税负债(续)

19.2 递延所得税资产及递延所得税负债(续)

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

19.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

20. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

20.1 本公司作为承租人

20.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含一项或多项租赁和非租赁部分的，本公司将各项单独租赁和非租赁部分进行分拆，按照各租赁部分单独价格及非租赁部分的单独价格之和的相对比例分摊合同对价。

为简化处理，本公司对于房屋建筑物的租赁选择不分拆合同包含的租赁和非租赁部分，将各租赁部分及与其相关的非租赁部分分别合并为租赁进行会计处理。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

20. 租赁(续)

20.1 本公司作为承租人(续)

20.1.2 使用权资产

除短期租赁外，本公司在租赁期开始日对租赁确认使用权资产。租赁期开始日，是指出租人提供租赁资产使其可供本公司使用的起始日期。使用权资产按照成本进行初始计量。该成本包括：

- 租赁负债的初始计量金额；
- 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；
- 本公司发生的初始直接费用；
- 本公司为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

本公司参照《企业会计准则第4号——固定资产》有关折旧规定，对使用权资产计提折旧。本公司能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，使用权资产在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

本公司按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定来确定使用权资产是否已发生减值，并对已识别的减值损失进行会计处理。

20.1.3 租赁负债

除短期租赁外，本公司在租赁期开始日按照该日尚未支付的租赁付款额的现值对租赁负债进行初始计量。在计算租赁付款额的现值时，本公司采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用增量借款利率作为折现率。

租赁付款额是指本公司向出租人支付的与在租赁期内使用租赁资产的权利相关的款项，包括：

- 固定付款额及实质固定付款额，存在租赁激励的，扣除租赁激励相关金额；
- 本公司合理确定将行使的购买选择权的行权价格；
- 租赁期反映出本公司将行使终止租赁选择权的，行使终止租赁选择权需支付的款项；
- 根据本公司提供的担保余值预计应支付的款项。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

20. 租赁(续)

20.1 本公司作为承租人(续)

20.1.3 租赁负债(续)

租赁期开始日后，本公司按照固定的周期性利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益或相关资产成本。

在租赁期开始日后，发生下列情形的，本公司重新计量租赁负债，并调整相应的使用权资产，若使用权资产的账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，本公司将差额计入当期损益：

- 因租赁期变化或购买选择权的评估结果发生变化的，本公司按变动后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债；
- 根据担保余值预计的应付金额或者用于确定租赁付款额的指数或者比率发生变动，本公司按照变动后的租赁付款额和原折现率计算的现值重新计量租赁负债。

20.1.4 作为承租方对短期租赁进行简化处理的判断依据和会计处理方法

本公司对房屋建筑物、电子设备、器具及家具以及运输设备的短期租赁，选择不确认使用权资产和租赁负债。短期租赁，是指在租赁期开始日，租赁期不超过12个月且不包含购买选择权的租赁。

本公司将短期租赁的租赁付款额，在租赁期内各个期间按照直线法计入当期损益或相关资产成本。

20.2 本公司作为出租人

20.2.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本公司根据收入准则关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

20.2.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。本公司均为经营租赁。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

20. 租赁(续)

20.2 本公司作为出租人(续)

20.2.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法(续)

20.2.2.1 本公司作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

20.2.3 租赁变更

经营租赁发生变更的，本公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本公司在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本公司需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本公司管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本公司的估计存在差异。

本公司对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

五、 会计政策变更

企业会计准则解释第17号及企业会计准则解释第18号

财政部分别于2023年10月25日及2024年12月6日发布了《企业会计准则解释第17号》(以下简称“解释第17号”)及《企业会计准则解释第18号》(以下简称“解释第18号”)。

解释第17号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自2024年1月1日起施行。

五、 会计政策变更(续)

企业会计准则解释第17号及企业会计准则解释第18号(续)

解释第18号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自2024年12月6日起施行，允许企业自发布年度提前执行。

经评估，本公司认为采用上述规定对本公司财务报表并无重大影响。

六、 税项

1. 主要税种及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和5%
房产税	房屋原值的70%或租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	12元/平方米

七、 财务报表项目注释

1. 货币资金

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
库存现金：			
人民币	35,040.30	41,182.60	43,360.00
银行存款：			
人民币	57,819,158.26	243,295,240.13	181,911,652.80
其他货币资金：			
人民币	1,489,441.00	1,889,681.00	2,239,681.00
合计	59,343,639.56	245,226,103.73	184,194,693.80

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司其他货币资金中使用受限制的保证金余额分别为1,489,441.00元、1,889,681.00元及2,239,681.00元。

七、 财务报表项目注释(续)

2. 交易性金融资产

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	470,068,893.55	-	-
其中：			
理财产品	470,068,893.55	-	-

3. 应收账款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年12月31日 账面余额	2024年12月31日 账面余额	2023年12月31日 账面余额
1年以内(含1年)	1,474,374.06	2,029,685.97	1,424,106.45

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露

种类	2025年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	1,474,374.06	100.00	-	-	1,474,374.06
合计	1,474,374.06	100.00	-	-	1,474,374.06

种类	2024年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	2,029,685.97	100.00	-	-	2,029,685.97
合计	2,029,685.97	100.00	-	-	2,029,685.97

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露(续)

种类	2023年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	1,424,106.45	100.00	-	-	1,424,106.45
合计	1,424,106.45	100.00	-	-	1,424,106.45

按组合计提信用损失准备

账龄	2025 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	1,474,374.06	-	-
合计	1,474,374.06	-	-

账龄	2024 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	2,029,685.97	-	-
合计	2,029,685.97	-	-

账龄	2023 年 12 月 31 日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1 年以内(含 1 年)	1,424,106.45	-	-
合计	1,424,106.45	-	-

(3) 按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款情况

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2023 年 12 月 31 日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为 964,006.68 元、1,697,670.37 元和 910,262.38 元，分别占本公司应收账款账面余额的 65.38%、83.64%和 63.92%，对应的信用损失准备余额分别为 0.00 元、0.00 元和 0.00 元。

七、 财务报表项目注释(续)

4. 其他应收款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
1年以内(含1年)	8,420,151.82	190,362,186.37	217,080,604.87
1至2年(含2年)	3,000,000.00	-	-
2年以上	20,000.00	20,000.00	20,000.00
合计	11,440,151.82	190,382,186.37	217,100,604.87

(2) 按款项性质分类情况

款项性质	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
关联方往来款(附注十一、3.(3))	-	180,000,000.00	200,000,000.00
应收银行在途资金	8,420,151.82	7,362,186.37	17,080,604.87
保证金	3,020,000.00	3,020,000.00	20,000.00
合计	11,440,151.82	190,382,186.37	217,100,604.87
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	11,440,151.82	190,382,186.37	217,100,604.87

(3) 报告期无实际核销其他应收款的情况。

(4) 按欠款方归集的余额重要的其他应收款情况

单位名称	款项性质	2025年 12月31日 年末余额	账龄	占其他应收款 年末余额合计数 的比例(%)	信用损失准备 年末余额
银联支付平台	应收在途资金	6,316,610.65	1年以内 (含1年)	55.21	-

单位名称	款项性质	2024年 12月31日 年末余额	账龄	占其他应收款 年末余额合计数的 比例(%)	信用损失准备 年末余额
杉杉商业集团有限公司	关联方借款	180,000,000.00	1年以内 (含1年)	94.55	-

单位名称	款项性质	2023年 12月31日 年末余额	账龄	占其他应收款 年末余额合计数的 比例(%)	信用损失准备 年末余额
杉杉商业集团有限公司	关联方借款	200,000,000.00	1年以内 (含1年)	92.12	-

5. 其他流动资产

其他流动资产名称	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
待抵扣进项税额	439,459.74	2,520,204.29	5,051,726.34

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产

(1) 采用成本计量模式的投资性房地产

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2025年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	489,955,353.28	8,266,300.04	387,675,981.85	885,897,635.17
2.本年增加金额	-	5,313,921.43	-	5,313,921.43
(1)外购	-	5,313,921.43	-	5,313,921.43
3.本年减少金额	-	51,085.58	-	51,085.58
(1)处置或报废	-	51,085.58	-	51,085.58
4.本年年末余额	489,955,353.28	13,529,135.89	387,675,981.85	891,160,471.02
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	137,799,788.27	2,470,856.22	83,188,804.72	223,459,449.21
2.本年增加金额	20,563,765.29	1,632,354.37	9,691,899.54	31,888,019.20
(1)计提或摊销	20,563,765.29	1,632,354.37	9,691,899.54	31,888,019.20
3.本年减少金额	-	42,698.91	-	42,698.91
(1)处置或报废	-	42,698.91	-	42,698.91
4.本年年末余额	158,363,553.56	4,060,511.68	92,880,704.26	255,304,769.50
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	331,591,799.72	9,468,624.21	294,795,277.59	635,855,701.52
2.本年年初账面价值	352,155,565.01	5,795,443.82	304,487,177.13	662,438,185.96

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2024年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	473,808,953.74	5,564,446.09	387,675,981.85	867,049,381.68
2.本年增加金额	16,146,399.54	2,725,101.70	-	18,871,501.24
(1)外购	16,146,399.54	2,725,101.70	-	18,871,501.24
3.本年减少金额	-	23,247.75	-	23,247.75
(1)处置或报废	-	23,247.75	-	23,247.75
4.本年年末余额	489,955,353.28	8,266,300.04	387,675,981.85	885,897,635.17
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	117,373,489.73	1,281,605.69	73,496,905.18	192,152,000.60
2.本年增加金额	20,426,298.54	1,211,907.48	9,691,899.54	31,330,105.56
(1)计提或摊销	20,426,298.54	1,211,907.48	9,691,899.54	31,330,105.56
3.本年减少金额	-	22,656.95	-	22,656.95
(1)处置或报废	-	22,656.95	-	22,656.95
4.本年年末余额	137,799,788.27	2,470,856.22	83,188,804.72	223,459,449.21
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	352,155,565.01	5,795,443.82	304,487,177.13	662,438,185.96
2.本年年初账面价值	356,435,464.01	4,282,840.40	314,179,076.67	674,897,381.08

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产(续)

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	合计
2023年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	473,808,953.74	2,488,034.66	387,675,981.85	863,972,970.25
2.本年增加金额	-	3,085,737.92	-	3,085,737.92
(1)外购	-	3,085,737.92	-	3,085,737.92
3.本年减少金额	-	9,326.49	-	9,326.49
(1)处置或报废	-	9,326.49	-	9,326.49
4.本年年末余额	473,808,953.74	5,564,446.09	387,675,981.85	867,049,381.68
二、累计折旧和累计摊销				
1.本年年初余额	97,520,603.04	492,784.07	63,805,005.64	161,818,392.75
2.本年增加金额	19,852,886.69	797,681.79	9,691,899.54	30,342,468.02
(1)计提或摊销	19,852,886.69	797,681.79	9,691,899.54	30,342,468.02
3.本年减少金额	-	8,860.17	-	8,860.17
(1)处置或报废	-	8,860.17	-	8,860.17
4.本年年末余额	117,373,489.73	1,281,605.69	73,496,905.18	192,152,000.60
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	356,435,464.01	4,282,840.40	314,179,076.67	674,897,381.08
2.本年年初账面价值	376,288,350.70	1,995,250.59	323,870,976.21	702,154,577.50

7. 固定资产

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2025年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	50,296.11	3,655,324.00	247,946.90	3,953,567.01
2.本年增加金额	38,641.90	1,074,959.66	-	1,113,601.56
(1)购置	38,641.90	1,074,959.66	-	1,113,601.56
3.本年减少金额	44,519.41	113,775.81	-	158,295.22
(1)处置或报废	44,519.41	113,775.81	-	158,295.22
4.本年年末余额	44,418.60	4,616,507.85	247,946.90	4,908,873.35
二、累计折旧				
1.本年年初余额	36,328.55	3,193,678.27	187,644.73	3,417,651.55
2.本年增加金额	10,751.95	349,464.02	34,734.69	394,950.66
(1)计提	10,751.95	349,464.02	34,734.69	394,950.66
3.本年减少金额	39,216.72	95,921.88	-	135,138.60
(1)处置或报废	39,216.72	95,921.88	-	135,138.60
4.本年年末余额	7,863.78	3,447,220.41	222,379.42	3,677,463.61
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	36,554.82	1,169,287.44	25,567.48	1,231,409.74
2.本年年初账面价值	13,967.56	461,645.73	60,302.17	535,915.46

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产(续)

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2024年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	50,296.11	3,499,993.00	247,946.90	3,798,236.01
2.本年增加金额	-	237,292.74	-	237,292.74
(1)购置	-	237,292.74	-	237,292.74
3.本年减少金额	-	81,961.74	-	81,961.74
(1)处置或报废	-	81,961.74	-	81,961.74
4.本年年末余额	50,296.11	3,655,324.00	247,946.90	3,953,567.01
二、累计折旧				
1.本年年初余额	25,515.31	2,771,655.87	141,063.96	2,938,235.14
2.本年增加金额	10,813.24	500,174.84	46,580.77	557,568.85
(1)计提	10,813.24	500,174.84	46,580.77	557,568.85
3.本年减少金额	-	78,152.44	-	78,152.44
(1)处置或报废	-	78,152.44	-	78,152.44
4.本年年末余额	36,328.55	3,193,678.27	187,644.73	3,417,651.55
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	13,967.56	461,645.73	60,302.17	535,915.46
2.本年年初账面价值	24,780.80	728,337.13	106,882.94	860,000.87

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2023年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	39,405.02	3,536,956.05	607,648.26	4,184,009.33
2.本年增加金额	10,891.09	184,349.26	-	195,240.35
(1)购置	10,891.09	184,349.26	-	195,240.35
3.本年减少金额	-	221,312.31	359,701.36	581,013.67
(1)处置或报废	-	221,312.31	359,701.36	581,013.67
4.本年年末余额	50,296.11	3,499,993.00	247,946.90	3,798,236.01
二、累计折旧				
1.本年年初余额	16,146.33	2,331,694.04	201,130.66	2,548,971.03
2.本年增加金额	9,368.98	642,541.43	68,832.76	720,743.17
(1)计提	9,368.98	642,541.43	68,832.76	720,743.17
3.本年减少金额	-	202,579.60	128,899.46	331,479.06
(1)处置或报废	-	202,579.60	128,899.46	331,479.06
4.本年年末余额	25,515.31	2,771,655.87	141,063.96	2,938,235.14
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	24,780.80	728,337.13	106,882.94	860,000.87
2.本年年初账面价值	23,258.69	1,205,262.01	406,517.60	1,635,038.30

七、 财务报表项目注释(续)

8. 长期待摊费用

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2025年度				
长期资产改良支出	5,172,582.33	4,299,846.34	4,029,057.45	5,443,371.22

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2024年度				
长期资产改良支出	8,685,438.15	1,350,275.24	4,863,131.06	5,172,582.33
其他	427,777.81	-	427,777.81	-
合计	9,113,215.96	1,350,275.24	5,290,908.87	5,172,582.33

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2023年度				
长期资产改良支出	8,426,554.18	3,542,660.57	3,283,776.60	8,685,438.15
其他	1,161,111.13	-	733,333.32	427,777.81
合计	9,587,665.31	3,542,660.57	4,017,109.92	9,113,215.96

9. 递延所得税资产

项目	2025年12月31日余额		2024年12月31日余额		2023年12月31日余额	
	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异
其他应付款	589,786.83	2,359,147.32	582,228.39	2,328,913.56	535,184.88	2,140,739.52

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司不存在未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损。

10. 应付账款

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
工程设备款	7,831,304.04	7,640,166.79	16,827,217.74
其他	150.00	33,347.99	-
合计	7,831,454.04	7,673,514.78	16,827,217.74

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，账龄为1年以上的应付账款金额分别为4,591,367.13元、278,575.16元和14,568,711.54元，主要是由于工程及设备款项付款周期较长所致。

七、 财务报表项目注释(续)

11. 预收款项

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
预收租金	2,450,641.84	3,016,075.96	2,956,559.66

12. 应付职工薪酬

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2025年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	6,496,703.00	14,561,044.69	13,717,877.45	7,339,870.24
二、职工福利费	-	138,105.17	138,105.17	-
三、社会保险费	-	513,099.39	513,099.39	-
其中：医疗保险费	-	502,785.60	502,785.60	-
工伤保险费	-	10,313.79	10,313.79	-
四、住房公积金	-	529,722.00	529,722.00	-
五、设定提存计划(注)	-	1,068,712.33	1,068,712.33	-
六、工会经费和职工教育经费	35,964.82	419,876.72	403,191.72	52,649.82
合计	6,532,667.82	17,230,560.30	16,370,708.06	7,392,520.06

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2024年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	6,257,013.30	14,553,962.46	14,314,272.76	6,496,703.00
二、职工福利费	-	401,588.55	401,588.55	-
三、社会保险费	-	491,258.71	491,258.71	-
其中：医疗保险费	-	488,448.24	488,448.24	-
工伤保险费	-	2,810.47	2,810.47	-
四、住房公积金	-	472,511.00	472,511.00	-
五、设定提存计划(注)	-	1,040,684.39	1,040,684.39	-
六、工会经费和职工教育经费	55,369.06	286,307.02	305,711.26	35,964.82
合计	6,312,382.36	17,246,312.13	17,026,026.67	6,532,667.82

七、 财务报表项目注释(续)

12. 应付职工薪酬(续)

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2023年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	2,472,975.30	13,326,577.74	9,542,539.74	6,257,013.30
二、职工福利费	-	358,725.96	358,725.96	-
三、社会保险费	-	371,401.22	371,401.22	-
其中：医疗保险费	-	364,161.04	364,161.04	-
工伤保险费	-	7,240.18	7,240.18	-
四、住房公积金	-	319,230.00	319,230.00	-
五、设定提存计划(注)	-	753,178.84	753,178.84	-
六、工会经费和职工教育经费	-	243,969.21	188,600.15	55,369.06
合计	2,472,975.30	15,373,082.97	11,533,675.91	6,312,382.36

注： 设定提存计划

本公司按规定参加由政府机构设立的养老保险、失业保险计划，根据该等计划，本公司每月向该等计划缴存费用。除上述每月缴存费用外，本公司不再承担进一步支付义务。相应的支出于发生时计入当期损益或相关资产的成本。

2025年度、2024年度和2023年度，本公司应向养老保险计划缴存费用分别计1,023,916.00元、997,182.88元和721,591.68元，应向失业保险计划缴存费用分别计44,796.33元、43,501.51元和31,587.16元。

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司当年应缴的养老保险及失业保险计划费用均已支付完毕。

13. 应交税费

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
企业所得税	17,915,740.76	15,355,035.12	13,785,932.15
增值税	61,622.30	67,255.02	67,192.56
房产税	2,408,185.68	2,307,988.69	2,195,498.17
城市维护建设税	3,081.12	3,499.42	3,482.06
教育费附加及地方教育费附加	3,081.12	3,362.75	3,359.64
土地使用税	360,688.62	360,688.62	360,688.62
其他税费	173,420.68	178,016.58	164,400.37
合计	20,925,820.28	18,275,846.20	16,580,553.57

七、 财务报表项目注释(续)

14. 其他应付款

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
应付商户结算款	254,975,045.80	228,860,077.37	218,183,274.75
押金及保证金	14,095,251.75	15,441,722.01	12,584,883.27
预提费用	7,299,430.11	5,669,405.29	5,632,212.14
其他	2,542,979.75	3,022,338.51	5,221,133.46
合计	278,912,707.41	252,993,543.18	241,621,503.62

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司账龄超过一年的其他应付款分别为 8,457,955.09 元、9,564,654.09 元及 7,920,916.24 元，主要为收取的商户押金，由于租赁期尚未结束，上述款项尚未退还。

15. 实收资本

股东	2025 年 12 月 31 日、 2024 年 12 月 31 日、 和 2023 年 12 月 31 日	
	金额	比例(%)
杉杉商业集团有限公司	605,000,000.00	100.00
合计	605,000,000.00	100.00

16. 资本公积

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
其他资本公积	15,800.00	15,800.00	15,800.00

17. 盈余公积

项目	2025 年 1 月 1 日 余额	本年增加	本年减少	2025 年 12 月 31 日 余额
法定盈余公积	68,568,221.02	18,863,059.70	-	87,431,280.72

项目	2024 年 1 月 1 日 余额	本年增加	本年减少	2024 年 12 月 31 日 余额
法定盈余公积	52,415,645.93	16,152,575.09	-	68,568,221.02

项目	2023 年 1 月 1 日 余额	本年增加	本年减少	2023 年 12 月 31 日 余额
法定盈余公积	35,814,524.99	16,601,120.94	-	52,415,645.93

七、 财务报表项目注释(续)

18. 未分配利润

项目	2025年
年初未分配利润	147,113,989.15
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	147,113,989.15
加：本年净利润	188,630,597.02
减：提取法定盈余公积	18,863,059.70
减：本年利润分配	140,000,000.00
年末未分配利润	176,881,526.47

项目	2024年
年初未分配利润	151,740,813.37
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	151,740,813.37
加：本年净利润	161,525,750.87
减：提取法定盈余公积	16,152,575.09
减：本年利润分配	150,000,000.00
年末未分配利润	147,113,989.15

项目	2023年
年初未分配利润	22,330,724.88
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	22,330,724.88
加：本年净利润	166,011,209.43
减：提取法定盈余公积	16,601,120.94
减：本年利润分配	20,000,000.00
年末未分配利润	151,740,813.37

七、 财务报表项目注释(续)

19. 营业收入和营业成本情况

项目	2025年发生额		2024年发生额		2023年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	293,463,520.18	35,917,076.65	255,195,587.80	36,621,014.43	242,062,303.53	34,359,577.94
其他业务	86,011,320.85	19,914,257.74	77,653,698.51	18,175,854.85	71,636,151.25	16,486,762.49
合计	379,474,841.03	55,831,334.39	332,849,286.31	54,796,869.28	313,698,454.78	50,846,340.43

(1) 营业收入、营业成本的分解信息

收入类型	2025年发生额		2024年发生额		2023年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
联营模式收入(注)	264,301,746.19	32,048,807.11	225,394,433.13	31,689,634.85	214,092,582.58	29,434,268.50
租金收入	29,161,773.99	3,868,269.54	29,801,154.67	4,931,379.58	27,969,720.95	4,925,309.44
物业管理收入	41,647,342.30	10,599,572.96	39,317,900.83	10,121,201.34	37,740,137.50	10,206,944.07
商业运营收入	28,266,987.39	8,319,203.23	23,660,016.48	6,938,784.25	21,908,663.01	5,435,956.21
推广费收入	7,713,349.81	477,014.45	6,357,173.82	483,366.08	5,231,877.00	368,303.50
其他业务收入	8,383,641.35	518,467.10	8,318,607.38	632,503.18	6,755,473.74	475,558.71
合计	379,474,841.03	55,831,334.39	332,849,286.31	54,796,869.28	313,698,454.78	50,846,340.43

本公司的业务主要为奥特莱斯运营管理，本公司内部结构简单，由管理层对其进行统一、集中管理；管理层定期评价公司整体的财务状况、经营成果和现金流量，故本公司只有一个分部。

注： 本公司根据合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

七、 财务报表项目注释(续)

20. 税金及附加

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
房产税	10,114,892.15	9,099,221.41	8,860,314.60
城市维护建设税	1,815,213.79	1,542,401.28	1,877,746.01
教育费附加及地方教育费附加	1,814,484.81	1,540,803.99	1,877,035.65
土地使用税	1,442,754.48	1,442,754.48	1,442,754.48
印花税	491,925.66	451,096.49	415,577.29
消费税	21,373.22	42,875.03	60,375.02
车船税	-	420.00	420.00
其他	21,136.50	43,436.43	77,941.80
合计	15,721,780.61	14,163,009.11	14,612,164.85

21. 销售费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
职工薪酬	10,344,992.60	9,605,193.57	8,808,206.77
宣传推广费	8,124,846.59	5,752,800.50	6,669,272.96
折旧摊销费	132,987.03	346,438.89	467,270.14
技术服务费	2,142,832.11	1,953,005.14	1,499,848.77
办公费	6,005,722.37	4,130,393.70	3,642,236.87
其他	960.40	-	28,676.80
合计	26,752,341.10	21,787,831.80	21,115,512.31

22. 管理费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
职工薪酬	6,885,567.70	7,641,118.56	6,564,876.20
顾问服务费	23,815,947.11	21,439,891.26	15,007,203.16
技术服务费	130,125.00	94,312.26	225,501.63
折旧与摊销	296,247.09	245,413.42	287,756.49
其他	1,279,532.79	1,279,595.86	1,445,871.86
合计	32,407,419.69	30,700,331.36	23,531,209.34

23. 财务费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
利息支出	-	-	-
减：利息收入	375,605.91	3,572,064.31	3,438,566.08
银行手续费	26,021.01	72,116.32	61,111.21
合计	(349,584.90)	(3,499,947.99)	(3,377,454.87)

七、 财务报表项目注释(续)

24. 其他收益

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
企业扶持基金及奖励款	300,000.00	-	13,838,500.00
代扣代缴手续费返还	19,428.75	7,538.78	9,823.53
其他与收益相关的政府补助	37,443.08	22,072.80	31,657.00
合计	356,871.83	29,611.58	13,879,980.53

25. 所得税费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
当期所得税费用	62,943,038.50	54,136,411.32	55,344,847.10
递延所得税费用	(7,558.44)	(47,043.51)	63,459.95
合计	62,935,480.06	54,089,367.81	55,408,307.05

(1) 会计利润与所得税费用调整过程

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
利润总额	251,566,077.08	215,615,118.68	221,419,516.48
按法定税率计算的所得税费用	62,891,519.27	53,903,779.67	55,354,879.12
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	43,960.79	185,588.14	53,427.93
所得税费用	62,935,480.06	54,089,367.81	55,408,307.05

26. 现金流量表项目

(1) 收到其他与经营活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
收到联营商户的商品销售款	1,657,417,253.60	1,499,842,367.82	1,408,689,385.91
政府补助	337,443.08	22,072.80	13,870,157.00
其他	1,704,324.10	4,676,391.76	4,107,272.54
合计	1,659,459,020.78	1,504,540,832.38	1,426,666,815.45

(2) 支付其他与经营活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
扣除应收联营商户款后向其支付的款项	1,631,853,733.17	1,479,278,599.39	1,272,417,979.39
支付的经营费用	41,525,987.38	34,722,115.04	28,579,723.26
其他	1,273,997.46	58,974.22	299,820.50
合计	1,674,653,718.01	1,514,059,688.65	1,301,297,523.15

七、 财务报表项目注释(续)

26. 现金流量表项目(续)

(3) 收到其他与投资活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
收回关联方借款	740,000,000.00	345,000,000.00	150,000,000.00

(4) 支付其他与投资活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
支付关联方借款	560,000,000.00	325,000,000.00	350,000,000.00

27. 现金流量表补充资料

(1) 现金流量表补充资料

补充资料	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	188,630,597.02	161,525,750.87	166,011,209.43
加：信用减值准备	-	-	-
投资性房地产折旧及摊销	31,888,019.20	31,330,105.56	30,342,468.02
固定资产折旧	394,950.66	557,568.85	720,743.17
无形资产摊销	34,283.46	34,283.46	34,283.46
长期待摊费用摊销	4,029,057.45	5,290,908.87	4,017,109.92
长期资产报废损失	28,562.33	3,500.10	35,487.66
投资损失(收益)	(2,491,165.46)	-	-
递延所得税资产的减少(增加)	(7,558.44)	(47,043.51)	63,459.95
存货的减少(增加)	84,366.78	(13,229.34)	8,014.44
经营性应收项目的减少(增加)	(227,336.91)	6,432,781.25	(2,981,160.23)
经营性应付项目的增加(减少)	31,274,986.25	17,762,811.93	148,269,733.76
经营活动产生的现金流量净额	253,638,762.34	222,877,438.04	346,521,349.58
2.现金及现金等价物净变动情况：			
现金及现金等价物的年末余额	57,854,198.56	243,336,422.73	181,955,012.80
减：现金及现金等价物的年初余额	243,336,422.73	181,955,012.80	66,831,776.44
现金及现金等价物净增加(减少)额	(185,482,224.17)	61,381,409.93	115,123,236.36

七、 财务报表项目注释(续)

27. 现金流量表补充资料(续)

(2) 现金和现金等价物的构成

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
一、现金	57,854,198.56	243,336,422.73	181,955,012.80
其中：库存现金	35,040.30	41,182.60	43,360.00
可随时用于支付的银行存款	57,819,158.26	243,295,240.13	181,911,652.80
二、年末现金及现金等价物余额	57,854,198.56	243,336,422.73	181,955,012.80

本公司现金和现金等价物不含使用受限制的现金及现金等价物。

28. 租赁

(1) 作为出租人

作为出租人的经营租赁

本公司作为出租人的经营租赁与奥特莱斯商铺相关，租期为1-10年，承租人有商铺的续租选择权。本公司认为由于出租资产不存在使用不当的情形，该资产的未担保余额不构成本公司的重大风险。

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
与经营租赁相关的收入	293,463,520.18	255,195,587.80	242,062,303.53
其中：未计入租赁收款额的可变租赁付款额相关的收入	132,061,426.58	113,140,927.86	118,400,456.58

项目	未折现租赁收款额		
	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
资产负债表日后第1年	85,555,203.86	112,671,626.50	98,134,899.34
资产负债表日后第2年	8,190,822.14	45,543,814.75	51,076,436.06
资产负债表日后第3年	2,045,111.77	3,163,620.73	23,837,977.52
资产负债表日后第4年	794,657.72	1,040,103.46	1,060,838.12
资产负债表日后第5年	125,419.37	520,051.73	-
未折现租赁收款额合计	96,711,214.86	162,939,217.17	174,110,151.04

八、 政府补助

计入当期损益的政府补助

补助项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
企业扶持基金/奖励款	300,000.00	-	13,838,500.00
其他与收益相关的政府补助	37,443.08	22,072.80	31,657.00
合计	337,443.08	22,072.80	13,870,157.00

九、 与金融工具相关的风险

本公司的主要金融工具包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、应付账款及其他应付款等，各项金融工具的详细情况说明见附注七。与这些金融工具有关的风险，以及本公司为降低这些风险所采取的风险管理政策如下所述。本公司管理层对这些风险敞口进行管理和监控以确保将上述风险控制在限定的范围之内。

	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
金融资产			
以公允价值计量且其变动计入当期损益			
交易性金融资产	470,068,893.55	-	-
以摊余成本计量			
货币资金	59,343,639.56	245,226,103.73	184,194,693.80
应收账款	1,474,374.06	2,029,685.97	1,424,106.45
其他应收款	11,440,151.82	190,382,186.37	217,100,604.87
金融负债			
以摊余成本计量			
应付账款	7,831,454.04	7,673,514.78	16,827,217.74
其他应付款	278,912,707.41	252,993,543.18	241,621,503.62

本公司采用敏感性分析技术分析风险变量的合理、可能变化对当期损益和股东权益可能产生的影响。由于任何风险变量很少孤立地发生变化，而变量之间存在的相关性对某一风险变量的变化的最终影响金额将产生重大作用，因此下述内容是在假设每一变量的变化是在独立的情况下进行的。

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，将风险对本公司经营业绩的负面影响降低到最低水平，使股东及其他权益投资者的利益最大化。基于该风险管理目标，本公司风险管理的基本策略是确定和分析本公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线和进行风险管理，并及时可靠地对各种风险进行监督，将风险控制在限定的范围之内。

九、 与金融工具相关的风险(续)

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化(续)

1.1 市场风险

1.1.1 外汇风险

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司未持有以外币计量的资产和负债，故本公司于上述资产负债表日不存在重大外汇风险。

1.1.2 价格风险

本公司的价格风险主要产生于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。本公司持有低风险、低波动性、收益稳健及流动性强的银行理财产品降低价格风险。

1.2 信用风险

2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，可能引起本公司信用损失的最大信用风险敞口主要来自于合同另一方未能履行义务而导致本公司金融资产产生的损失，具体包括：货币资金(附注七、1)、应收账款(附注七、3)和其他应收款(附注七、4)。

为降低信用风险，本公司有专门内控程序确定信用额度、进行信用审批，并执行其他监控程序以确保采取必要的措施回收过期债权。本公司大部分的应收账款都在信用期内，不存在重大信用风险。此外，本公司于每个资产负债表日审核每一单项应收款项的回收情况，以确保就无法收回款项计提充分信用损失准备。因此，本公司管理层认为本公司所承担的信用风险已大为降低。

本公司的流动资金存放在信用评级较高的银行，故流动资金的信用风险较低。

本公司的风险敞口分布在多个合同方和多个客户，因此本公司没有重大的信用集中风险。于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为964,006.68元、1,697,670.37元和910,262.38元，分别占本公司应收账款账面余额的65.38%、83.64%和63.92%。除此之外，本公司无其他重大信用风险敞口集中于单一金融资产或有类似特征的金融资产组合。

1.3 流动性风险

管理流动性风险时，本公司保持管理层认为充分的现金及现金等价物并对其进行监控，以满足本公司经营需要，并降低现金流量波动的影响。

本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限均为1年以内。

十、 公允价值披露

1. 以公允价值计量的资产和负债的年末公允价值

项目	2025年12月31日公允价值			
	第一层次公允价值计量	第二层次公允价值计量	第三层次公允价值计量	合计
持续的公允价值计量				
交易性金融资产				
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	470,068,893.55	470,068,893.55
持续以公允价值计量的资产总额	-	-	470,068,893.55	470,068,893.55

2. 持续和非持续第三层次公允价值计量项目，采用的估值技术和重要参数的定性及定量信息

本公司购买的金融工具均不在活跃市场上交易，本公司采用估值技术确定其公允价值。所使用的估值模型为现金流量折现模型。估值技术的输入值主要包括产品预期收益率。

金融资产	2025年12月31日公允价值	估值技术	输入值
理财产品	470,068,893.55	现金流量折现法	产品预期收益率

十一、关联方关系及其交易

1. 本公司的母公司及最终控制方情况

控股股东及最终控制方名称		注册地	业务性质
母公司	杉杉商业集团有限公司	中国宁波	商业广场管理
最终控制方	Vipshop Holdings Limited	开曼群岛	控股公司

2. 与本公司发生交易的其他主要关联方如下：

关联方称	关联方类型
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波杉宇品牌管理有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波品杉电子商务有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	母公司的联营企业

十一、关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：

(1) 收入及费用

关联方名称	关联方交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	12,149,019.52	12,149,297.74	8,601,702.49
宁波杉宇品牌管理有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	9,563,601.80	3,577,992.48	1,771,827.36
合计				21,712,621.32	15,727,290.22	10,373,529.85
宁波杉宇品牌管理有限公司	让渡资产使用权	租金收入	市场价格	12,286.24	-	-
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	127,693.88	172,026.42	125,041.31
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	308,302.69	158,446.60	86,874.43
合计				435,996.57	330,473.02	211,915.74
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	1,191,691.20	1,166,295.20	809,251.88
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	1,378,381.37	608,648.55	357,311.93
合计				2,570,072.57	1,774,943.75	1,166,563.81
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	1,147,624.45	1,008,792.63	819,597.61
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	1,044,232.66	404,820.16	227,244.33
合计				2,191,857.11	1,413,612.79	1,046,841.94
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	150,943.38	155,660.35	75,471.68
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	198,113.19	99,056.59	51,886.78
合计				349,056.57	254,716.94	127,358.46
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	营业外收入	市场价格	1,590.56	400.00	40.00
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	营业外收入	市场价格	751.00	400.00	-
合计				2,341.56	800.00	40.00
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	接受劳务	物业管理服务	市场价格	7,677,640.72	5,776,189.72	-
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	技术服务费	市场价格	2,067,885.88	1,953,005.14	1,499,848.77
杉杉商业集团有限公司	接受劳务	运营管理服务费	市场价格	23,798,022.58	21,412,532.77	14,988,391.28
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	宣传推广费用	市场价格	1,062,177.31	392,969.81	279,477.35

十一、关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：(续)

(2) 资金拆借

本公司与关联方之间的资金拆借明细资料如下：

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2025年1月1日至2025年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	560,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2024年1月1日至2024年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	325,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2023年1月1日至2023年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	350,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

(3) 应收、应付关联方等未结算项目情况

项目	关联方名称	2025年12月31日账面余额	2024年12月31日账面余额	2023年12月31日账面余额
其他应收款	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	3,000,000.00	3,000,000.00	-
其他应收款	杉杉商业集团有限公司	-	180,000,000.00	200,000,000.00
合计		3,000,000.00	183,000,000.00	200,000,000.00
其他应付款	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	9,325,700.46	8,528,063.09	3,076,610.90
其他应付款	宁波杉宇品牌管理有限公司	6,219,011.18	5,296,347.47	1,707,102.35
其他应付款	杉杉商业集团有限公司	4,404,000.00	3,896,000.00	3,984,000.00
其他应付款	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	413,115.92	420,000.00	-
合计		20,361,827.56	18,140,410.56	8,767,713.25

十二、承诺及或有事项

本公司不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

统一社会信用代码

91310000055878870XB

证照编号：00000002025090200l6

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　外商投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　唐恣炯

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。
【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币8670.0000万

成立日期　2012年10月19日

主要经营场所　上海市黄浦区延安东路222号30楼

项目使用

登记机关　上海市市场监督管理局

2025 年 09 月 02 日

证书序号：0004089

会计师事务所

执业证书

名　　称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：唐恋炯

主任会计师：

经营场所：上海市延安东路222号30号楼

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：31000012

批准执业文号：财会函〔2012〕40号

批准执业日期：二〇一二年九月十四日

仅供内部使用

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇二五年九月八日

中华人民共和国财政部制

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会



姓　　名 Full name　唐婧
性　　别 Sex　女
出生日期 Date of birth　1987-12-10
工作单位 Working unit　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所
身份证号码 Identity card No.　510182198712100O4X

证书编号：No. of Certificate　310000125217
批准注册协会：Authorized Institute of CPAs　广东省注册会计师协会
发证日期：Date of Issuance　2015 年 08 月 04 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2017年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2017〕54号。

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2018年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2018〕44号。

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2019年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2019〕38号。

年 月 日
Annual Renewal Registration

This certificate is valid for another year after this renewal.

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2021年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2021〕38号。

唐婧
中注协年检
二维码



THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会

姓　名 Full name

性　别 Sex

出生日期 Date of birth

工作单位 Working unit

身份证号码 Identity card No.



年度检验登记

Annual Renewal Registration

马强辉330000012076），已通过广东省注册会计师协会2021年任职资格检查。通过文号：粤注协〔2021〕268号。

年，after

证书编号：
No. of Certificate

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs

发证日期：
Date of Issuance

2005 年 07 月 01 日

年　月　日

马强辉
中注协年检
二维码

信息分类：保密
Information Classification: Confidential

哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司

财务报告及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
报告编码：沪26P3NN2HX8

内容	页码
审计报告	1 - 3
资产负债表	4 - 5
利润表	6
现金流量表	7
所有者权益变动表	8 - 10
财务报表附注	11 - 51

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

德师报(审)字(26)第 S00054 号
(第 1 页，共 3 页)

中金基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称"哈尔滨杉杉")的财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了哈尔滨杉杉 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年度、2024 年度及 2023 年度的经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的"注册会计师对财务报表审计的责任"部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于哈尔滨杉杉，并履行了职业道德方面的其他责任。我们在审计中遵循了对公众利益实体审计的独立性要求。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、其他事项

本报告仅供中金基金管理有限公司为申请发行中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金之目的使用，不得用于任何其他目的。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、管理层和治理层对财务报表的责任

哈尔滨杉杉管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，哈尔滨杉杉管理层负责评估哈尔滨杉杉的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非哈尔滨杉杉管理层计划清算哈尔滨杉杉、终止运营或别无其他现实的选择。

哈尔滨杉杉治理层负责监督哈尔滨杉杉的财务报告过程。

五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3) 评价哈尔滨杉杉管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4) 对哈尔滨杉杉管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对哈尔滨杉杉持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请财务报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致哈尔滨杉杉不能持续经营。

审计报告(续)

五、注册会计师对财务报表审计的责任(续)

(5) 评价财务报表的总体列报(包括披露)、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与哈尔滨杉杉治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师
(项目合伙人)

中國註冊會計師
馬 強 輝
330000012076

中国注册会计师

中國註冊會計師
唐 婧
310000125217

2026 年 1 月 28 日

哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
流动资产：				
货币资金	七、1	8,490,458.35	102,946,994.09	59,809,121.93
交易性金融资产	七、2	228,707,058.08	-	-
应收账款	七、3	1,089,933.69	1,738,239.87	1,694,640.37
预付款项		558,740.47	138,100.96	192,734.98
其他应收款	七、4	3,727,445.78	73,492,585.05	54,905,101.20
存货		68,137.02	116,469.87	145,841.70
其他流动资产	七、5	4,175,375.56	3,045,399.24	3,797,054.47
流动资产合计		246,817,148.95	181,477,789.08	120,544,494.65
非流动资产：				
投资性房地产	七、6	463,025,528.54	480,612,133.24	495,253,107.67
固定资产	七、7	1,405,452.62	628,971.35	708,196.00
无形资产		-	-	7,834.82
长期待摊费用	七、8	9,325,631.22	10,560,359.29	12,668,229.15
递延所得税资产	七、9	19,075,631.16	19,671,010.94	20,352,702.76
非流动资产合计		492,832,243.54	511,472,474.82	528,990,070.40
资产总计		739,649,392.49	692,950,263.90	649,534,565.05

哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

资产负债表(续)

单位：人民币元

项目	附注	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
流动负债：				
应付账款	七、10	5,112,116.54	6,621,284.62	2,598,717.96
预收款项	七、11	6,785,803.60	6,359,614.82	5,886,958.59
应付职工薪酬	七、12	4,555,164.35	4,576,052.63	4,205,061.37
应交税费	七、13	11,679,901.37	9,689,527.42	6,933,113.31
其他应付款	七、14	180,793,971.12	155,868,563.23	134,117,761.50
流动负债合计		208,926,956.98	183,115,042.72	153,741,612.73
非流动负债：				
递延收益	七、15	73,796,200.18	76,748,789.38	79,701,378.58
非流动负债合计		73,796,200.18	76,748,789.38	79,701,378.58
负债总计		282,723,157.16	259,863,832.10	233,442,991.31
所有者权益				
实收资本	七、16	300,000,000.00	300,000,000.00	300,000,000.00
盈余公积	七、17	53,888,246.03	42,504,265.68	32,804,779.87
未分配利润	七、18	103,037,989.30	90,582,166.12	83,286,793.87
所有者权益合计		456,926,235.33	433,086,431.80	416,091,573.74
负债和所有者权益总计		739,649,392.49	692,950,263.90	649,534,565.05

附注为财务报表的组成部分

本财务报表由哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司下列负责人签署：

公司负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

利润表

单位：人民币元

项目	附注	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
一、营业收入	七、19	252,398,136.51	222,100,361.70	209,637,149.19
减：营业成本	七、19	50,789,899.10	47,724,024.16	47,028,852.13
税金及附加	七、20	12,103,422.24	10,932,948.53	11,229,223.45
销售费用	七、21	17,969,331.81	16,853,599.61	14,296,577.48
管理费用	七、22	22,089,108.77	21,885,474.77	19,357,923.62
财务费用	七、23	(96,574.14)	(1,447,966.16)	(1,153,067.83)
其中：利息支出	七、23	-	-	-
利息收入	七、23	105,786.94	1,463,924.08	1,204,835.89
加：其他收益	七、24	3,002,183.32	3,002,557.07	2,959,963.95
投资收益		1,375,307.67	-	-
二、营业利润		153,920,439.72	129,154,837.86	121,837,604.29
加：营业外收入		530,722.34	285,984.88	180,712.96
减：营业外支出		2,097,957.22	35,583.07	31,097.59
三、利润总额		152,353,204.84	129,405,239.67	121,987,219.66
减：所得税费用	七、25	38,513,401.31	32,410,381.61	30,511,707.53
四、净利润		113,839,803.53	96,994,858.06	91,475,512.13
持续经营净利润		113,839,803.53	96,994,858.06	91,475,512.13
终止经营净利润		-	-	-
五、其他综合收益的税后净额		-	-	-
(一)不能重分类进损益的其他综合收益		-	-	-
(二)将重分类进损益的其他综合收益		-	-	-
六、综合收益总额		113,839,803.53	96,994,858.06	91,475,512.13

附注为财务报表的组成部分

现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金		299,476,001.73	262,346,797.10	239,948,793.51
收到其他与经营活动有关的现金	七、26(1)	1,243,410,516.43	1,104,527,353.01	1,072,122,102.25
经营活动现金流入小计		1,542,886,518.16	1,366,874,150.11	1,312,070,895.76
购买商品、接受劳务支付的现金		22,101,337.68	18,775,369.63	20,759,825.65
支付给职工以及为职工支付的现金		13,154,348.88	12,578,088.92	9,861,639.21
支付的各项税费		90,999,749.16	76,735,327.77	67,507,671.37
支付其他与经营活动有关的现金	七、26(2)	1,242,015,707.27	1,103,305,699.06	1,029,684,521.79
经营活动现金流出小计		1,368,271,142.99	1,211,394,485.38	1,127,813,658.02
经营活动产生的现金流量净额	七、27	174,615,375.17	155,479,664.73	184,257,237.74
二、投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金		1,375,307.67	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		1,259,553.62	3,539.82	471,223.10
收到其他与投资活动有关的现金	七、26(3)	330,000,000.00	120,000,000.00	70,000,000.00
投资活动现金流入小计		332,634,861.29	120,003,539.82	70,471,223.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		20,420,233.23	12,358,504.72	16,287,728.17
投资支付的现金		228,707,058.08	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	七、26(4)	260,000,000.00	140,000,000.00	120,000,000.00
投资活动现金流出小计		509,127,291.31	152,358,504.72	136,287,728.17
投资活动产生的现金流量净额		(176,492,430.02)	(32,354,964.90)	(65,816,505.07)
三、筹资活动产生的现金流量：				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		90,000,000.00	80,000,000.00	64,000,000.00
筹资活动现金流出小计		90,000,000.00	80,000,000.00	64,000,000.00
筹资活动产生的现金流量净额		(90,000,000.00)	(80,000,000.00)	(64,000,000.00)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	七、27	(91,877,054.85)	43,124,699.83	54,440,732.67
加：年初现金及现金等价物余额	七、27	99,900,416.69	56,775,716.86	2,334,984.19
六、年末现金及现金等价物余额	七、27	8,023,361.84	99,900,416.69	56,775,716.86

附注为财务报表的组成部分

所有者权益变动表

单位：人民币元

项目	2025 年度			
	实收资本	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	300,000,000.00	42,504,265.68	90,582,166.12	433,086,431.80
二、本年年初余额	300,000,000.00	42,504,265.68	90,582,166.12	433,086,431.80
三、本年增减变动金额	-	11,383,980.35	12,455,823.18	23,839,803.53
(一)综合收益总额	-	-	113,839,803.53	113,839,803.53
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-
(三)利润分配	-	11,383,980.35	(101,383,980.35)	(90,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	11,383,980.35	(11,383,980.35)	-
2.对所有者的分配	-	-	(90,000,000.00)	(90,000,000.00)
四、本年年末余额	300,000,000.00	53,888,246.03	103,037,989.30	456,926,235.33

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2024 年度			
	实收资本	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	300,000,000.00	32,804,779.87	83,286,793.87	416,091,573.74
二、本年年初余额	300,000,000.00	32,804,779.87	83,286,793.87	416,091,573.74
三、本年增减变动金额	-	9,699,485.81	7,295,372.25	16,994,858.06
(一)综合收益总额	-	-	96,994,858.06	96,994,858.06
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-
(三)利润分配	-	9,699,485.81	(89,699,485.81)	(80,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	9,699,485.81	(9,699,485.81)	-
2.对所有者的分配	-	-	(80,000,000.00)	(80,000,000.00)
四、本年年末余额	300,000,000.00	42,504,265.68	90,582,166.12	433,086,431.80

所有者权益变动表(续)

单位：人民币元

项目	2023年度			
	实收资本	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	300,000,000.00	23,657,228.66	64,958,832.95	388,616,061.61
二、本年年初余额	300,000,000.00	23,657,228.66	64,958,832.95	388,616,061.61
三、本年增减变动金额	-	9,147,551.21	18,327,960.92	27,475,512.13
(一)综合收益总额	-	-	91,475,512.13	91,475,512.13
(二)所有者投入和减少资本	-	-	-	-
(三)利润分配	-	9,147,551.21	(73,147,551.21)	(64,000,000.00)
1.提取盈余公积	-	9,147,551.21	(9,147,551.21)	-
2.对所有者的分配	-	-	(64,000,000.00)	(64,000,000.00)
四、本年年末余额	300,000,000.00	32,804,779.87	83,286,793.87	416,091,573.74

附注为财务报表的组成部分

一、 基本情况

哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称"哈尔滨杉杉"或"本公司")于 2012 年 12 月 25 日在哈尔滨市注册成立，企业法人统一社会信用代码为 912301110563242743，经营期限为长期，注册资本为人民币 30,000 万元。本公司实际从事的主要经营活动是奥特莱斯商场的经营与管理。

本公司的母公司为杉杉商业集团有限公司，最终控股母公司为 Vipshop Holdings Limited，一家于美国纽约证券交易所上市的开曼群岛注册公司。

本公司的财务报表于 2026 年 1 月 28 日批准报出。

二、 财务报表的编制基础

编制基础

本公司执行财政部颁布的企业会计准则及相关规定。此外，本公司还按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 条——财务报告的一般规定(2023 年修订)》披露有关财务信息。

持续经营

本公司对自 2025 年 12 月 31 日起 12 个月的持续经营能力进行了评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项和情况。因此，本财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础。除某些金融工具以公允价值计量外，本财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本财务报表中计量和/或披露的公允价值均在此基础上予以确定。

以公允价值计量非金融资产时，考虑市场参与者将该资产用于最佳用途产生经济利益的能力，或者将该资产出售给能够用于最佳用途的其他市场参与者产生经济利益的能力。

二、 财务报表的编制基础(续)

记账基础和计价原则(续)

对于以交易价格作为初始确认时的公允价值，且在公允价值后续计量中使用了涉及不可观察输入值的估值技术的金融资产，在估值过程中校正该估值技术，以使估值技术确定的初始确认结果与交易价格相等。

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

三、 重要会计政策及会计估计

1. 遵循企业会计准则的声明

本公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日的财务状况以及2025年度、2024年度及2023年度的经营成果、所有者权益变动和现金流量。

2. 会计期间

本公司的会计年度为公历年度，即每年1月1日起至12月31日止。

3. 营业周期

营业周期是指企业从购买用于加工的资产起至实现现金或现金等价物的期间。本公司的营业周期为12个月，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

4. 记账本位币

人民币为本公司经营所处的主要经济环境中的货币，本公司以人民币为记账本位币。本公司编制本财务报表时所采用的货币为人民币。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

5. 现金及现金等价物的确定标准

现金是指库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本公司持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

6. 金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量(金融资产和金融负债的公允价值的确定方法参见附注二中"记账基础和计价原则"的相关披露)。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本公司按照《企业会计准则第 14 号——收入》(以下简称"收入准则")初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

6.1 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本公司对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本公司的金融资产为以摊余成本计量及以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量的金融资产。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标的，则该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.1 金融资产的分类、确认与计量(续)

金融资产满足下列条件之一的，表明本公司持有该金融资产的目的是交易性的：

- 取得相关金融资产的目的，主要是为了近期出售。
- 相关金融资产在初始确认时属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式。
- 相关金融资产属于衍生工具。但符合财务担保合同定义的衍生工具以及被指定为有效套期工具的衍生工具除外。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：

- 不符合分类为以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。
- 在初始确认时，为消除或显著减少会计错配，本公司可以将金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产列示于交易性金融资产。自资产负债表日起超过一年到期(或无固定期限)且预期持有超过一年的，列示于其他非流动金融资产。

6.1.1 以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本公司对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。除下列情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

- 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本公司自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。

- 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.1.2 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失以及与该金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

6.2 金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产以及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本公司对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第21号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

6.2.1 信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.2 金融工具减值(续)

6.2.1 信用风险显著增加(续)

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 金融工具外部信用评级实际或预期是否发生显著变化；
(3) 对债务人实际或预期的内部信用评级是否下调；
(4) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(5) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(6) 同一债务人发行的其他金融工具的信用风险是否显著增加；
(7) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(8) 预期将降低借款人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；
(9) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；
(10) 本公司对金融工具信用管理方法是否发生变化。

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

6.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本公司预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
(5) 债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；
(6) 以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.2 金融工具减值(续)

6.2.3 预期信用损失的确定

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产和租赁应收款，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

6.2.4 减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

6.3 金融资产的转移

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：(1)收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.3 金融资产的转移(续)

若本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬，且保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认该被转移金融资产，并相应确认相关负债。本公司按照下列方式对相关负债进行计量：

- 被转移金融资产以摊余成本计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利(如果本公司因金融资产转移保留了相关权利)的摊余成本并加上本公司承担的义务(如果本公司因金融资产转移承担了相关义务)的摊余成本，相关负债不指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。
- 被转移金融资产以公允价值计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本公司保留的权利（如果本公司因金融资产转移保留了相关权利）的公允价值并加上本公司承担的义务（如果本公司因金融资产转移承担了相关义务）的公允价值，该权利和义务的公允价值为按独立基础计量时的公允价值。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值在终止确认部分和继续确认部分之间按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将终止确认部分收到的对价与终止确认部分在终止确认日的账面价值之差额计入当期损益。

金融资产整体转移未满足终止确认条件的，本公司继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价在收到时确认为负债。

6.4 金融负债和权益工具的分类

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.4 金融负债和权益工具的分类(续)

6.4.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本公司的金融负债均为其他金融负债。

6.4.1.1 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本公司与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本公司重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本公司根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本公司调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

6.4.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本公司(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本公司终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

6.4.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本公司在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本公司发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本公司不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本公司对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

6. 金融工具(续)

6.5 金融资产和金融负债的抵销

当本公司具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本公司计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

7. 应收账款

7.1 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以应收账款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。

7.2 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的应收账款，单项评估其信用风险。

8. 其他应收款

8.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据

本公司以共同风险特征为依据，将其他应收款分为不同组别。本公司采用的共同信用风险特征为债务人类型。

组合一	应收关联方往来
组合二	除单项计提信用损失准备及组合一以外的其他应收款

按组合计提信用损失准备的计提方法：

组合一	对于关联方之间形成的其他应收款，除非有确凿证据表明发生减值，不计提信用损失准备
组合二	按账龄分析法采用减值矩阵计提信用损失准备

8.2 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本公司以其他应收款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。修改其他应收款的条款和条件但不导致其他应收款终止确认的，账龄连续计算。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

8. 其他应收款(续)

8.3 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本公司对有证据表明已发生信用减值的其他应收款，单项评估其信用风险。

9. 存货

9.1 存货类别、发出计价方法、盘存制度

9.1.1 存货类别

本公司的存货为库存商品。存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

9.1.2 发出存货的计价方法

存货发生时，采用加权平均法确定发出存货的实际成本。

9.1.3 存货的盘存制度

存货盘存制度为永续盘存制。

10. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

三、 重要会计政策及会计估计(续)

10. 投资性房地产(续)

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

11. 固定资产

11.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

11.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
电子设备、器具及家具	年限平均法	3-6	5	15.83-31.67
运输设备	年限平均法	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本公司目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

11.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本公司至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

12. 无形资产

12.1 使用寿命及其确定依据、估计情况、摊销方法或复核程序

无形资产为软件使用权。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)及确认依据	残值率(%)
软件使用权	直线法	10 年，按照受益期确定	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

13. 长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

14. 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在预计受益期间分期平均摊销。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

15. 职工薪酬

15.1 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本公司为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本公司按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益或相关资产成本。

15.2 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

15.3 辞退福利的会计处理方法

本公司向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：本公司不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；本公司确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

16. 收入

16.1 按照业务类型披露收入确认和计量所采用的会计政策

本公司的收入业务类型为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金收入的会计政策详见附注三、20。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本公司在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本公司履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；(3)本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入按时段法确认收入，根据已服务天数占总服务天数的比例或其他合理方式确定履约义务进度。

交易价格，是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本公司预期将退还给客户的款项。在确定交易价格时，本公司考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

本公司向客户预收销售商品或服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本公司预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本公司预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本公司只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

17. 合同成本

17.1 取得合同的成本

本公司为取得合同发生的增量成本(即不取得合同就不会发生的成本)预期能够收回的，确认为一项资产，并采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。若该项资产摊销期限不超过一年的，在发生时计入当期损益。本公司为取得合同发生的其他支出，在发生时计入当期损益，明确由客户承担的除外。

17.2 履行合同的成本

本公司为履行合同发生的成本，不属于除收入准则外的其他企业会计准则范围且同时满足下列条件的，确认为一项资产：(1)该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关；(2)该成本增加了本公司未来用于履行履约义务的资源；(3)该成本预期能够收回。上述资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

17.3 与合同成本有关的资产的减值损失

在确定与合同成本有关的资产的减值损失时，首先对按照其他相关企业会计准则确认的、与合同有关的其他资产确定减值损失；其次对于与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：(1)本公司因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；(2)为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

与合同成本相关的资产计提减值准备后，如果以前期间减值的因素发生变化，使得上述两项差额高于该资产账面价值的，转回原已计提的资产减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

18. 政府补助

政府补助是指本公司从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

18.1 与资产相关的政府补助判断依据及会计处理方法

本公司取得的固定资产补贴款和扶持资金等，由于其是本公司取得的、用于购建长期资产的政府补助，该等政府补助为与资产相关的政府补助。

与资产相关的政府补助，确认为递延收益，在相关资产的使用寿命内平均分配计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

18. 政府补助(续)

18.2 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法

本公司取得的其他政府补贴等，由于该等补贴不会形成长期资产，该等政府补助为与收益相关的政府补助。

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本公司日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益；与本公司日常活动无关的政府补助，计入营业外收入。

19. 递延所得税资产/递延所得税负债

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

19.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

19.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损) 且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。
除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

19. 递延所得税资产/递延所得税负债(续)

19.2 递延所得税资产及递延所得税负债(续)

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

19.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

20. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

20.1 本公司作为出租人

20.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本公司根据收入准则关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

20.1.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。本公司均为经营租赁。

三、 重要会计政策及会计估计(续)

20. 租赁(续)

20.1 本公司作为出租人(续)

20.1.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法(续)

20.1.2.1 本公司作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

20.1.3 租赁变更

经营租赁发生变更的，本公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本公司在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本公司需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本公司管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本公司的估计存在差异。

本公司对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

五、 会计政策变更

企业会计准则解释第17号及企业会计准则解释第18号

财政部分别于2023年10月25日及2024年12月6日发布了《企业会计准则解释第17号》(以下简称“解释第17号”)及《企业会计准则解释第18号》(以下简称“解释第18号”)。

解释第17号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自2024年1月1日起施行。

五、 会计政策变更(续)

企业会计准则解释第17号及企业会计准则解释第18号(续)

解释第18号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自2024年12月6日起施行，允许企业自发布年度提前执行。

经评估，本公司认为采用上述规定对本公司财务报表并无重大影响。

六、 税项

1. 主要税种及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和5%
房产税	房屋原值的70%或租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	8元/平方米

七、 财务报表项目注释

1. 货币资金

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
库存现金：			
人民币	36,619.30	39,328.40	25,819.60
银行存款：			
人民币	7,986,742.54	99,861,088.29	56,749,897.26
其他货币资金：			
人民币	467,096.51	3,046,577.40	3,033,405.07
合计	8,490,458.35	102,946,994.09	59,809,121.93

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司其他货币资金中使用受限制的保证金余额分别为467,096.51元、3,046,577.40元及3,033,405.07元。

七、 财务报表项目注释(续)

2. 交易性金融资产

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	228,707,058.08	-	-
其中：			
理财产品	228,707,058.08	-	-

3. 应收账款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年12月31日 账面余额	2024年12月31日 账面余额	2023年12月31日 账面余额
1年以内(含1年)	1,089,933.69	1,738,239.87	1,694,640.37

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露

种类	2025年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	1,089,933.69	100.00	-	-	1,089,933.69
合计	1,089,933.69	100.00	-	-	1,089,933.69

种类	2024年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	1,738,239.87	100.00	-	-	1,738,239.87
合计	1,738,239.87	100.00	-	-	1,738,239.87

七、 财务报表项目注释(续)

3. 应收账款(续)

(2) 按信用损失准备计提方法分类披露(续)

种类	2023年12月31日				
	账面余额		信用损失准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	计提比例(%)	
按单项计提信用损失准备	-	-	-	-	-
按组合计提信用损失准备	1,694,640.37	100.00	-	-	1,694,640.37
合计	1,694,640.37	100.00	-	-	1,694,640.37

按组合计提信用损失准备

账龄	2025年12月31日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1年以内(含1年)	1,089,933.69	-	-
合计	1,089,933.69	-	-

账龄	2024年12月31日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1年以内(含1年)	1,738,239.87	-	-
合计	1,738,239.87	-	-

账龄	2024年1月1日		
	应收账款账面余额	信用损失准备	预期信用损失率(%)
1年以内(含1年)	1,694,640.37	-	-
合计	1,694,640.37	-	-

(3) 按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款情况

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为496,265.17元、1,578,558.32元和1,195,786.86元，分别占本公司应收账款账面余额的 45.53%、90.81%和 70.56%，对应的信用损失准备余额分别为0.00元、0.00元和0.00元。

七、 财务报表项目注释(续)

4. 其他应收款

(1) 按账龄披露

账龄	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
1年以内(含1年)	3,709,545.78	73,474,685.05	54,887,201.20
1至2年(含2年)	-	-	-
2年以上	17,900.00	17,900.00	17,900.00
合计	3,727,445.78	73,492,585.05	54,905,101.20

(2) 按款项性质分类情况

款项性质	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
关联方往来款(附注十一、3.(4))	-	70,000,000.00	50,000,000.00
应收银行在途资金	3,709,545.78	3,474,685.05	4,887,201.20
保证金	17,900.00	17,900.00	17,900.00
合计	3,727,445.78	73,492,585.05	54,905,101.20
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	3,727,445.78	73,492,585.05	54,905,101.20

(3) 报告期无实际核销其他应收款的情况。

(4) 按欠款方归集的余额重要的其他应收款情况

单位名称	款项性质	2025 年 12 月 31 日年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末余额
银联支付平台	应收在途资金	3,694,044.13	1 年以内(含 1 年)	99.10	-

单位名称	款项性质	2024 年 12 月 31 日年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末余额
杉杉商业集团有限公司	关联方借款	70,000,000.00	1 年以内(含 1 年)	95.25	-

单位名称	款项性质	2023 年 12 月 31 日年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例(%)	信用损失准备年末余额
杉杉商业集团有限公司	关联方借款	50,000,000.00	1 年以内(含 1 年)	91.07	-

5. 其他流动资产

其他流动资产名称	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
待抵扣进项税额	4,175,375.56	3,045,399.24	3,797,054.47

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产

(1) 采用成本计量模式的投资性房地产

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	在建工程	合计
2025年度					
一、账面原值					
1.本年年初余额	529,031,841.75	73,437,053.26	94,541,888.89	353,211.01	697,363,994.91
2.本年增加金额	-	10,610,833.38	-	2,486,593.25	13,097,426.63
(1)外购	-	8,270,805.32	-	2,486,593.25	10,757,398.57
(2)从在建工程转入	-	2,340,028.06	-	-	2,340,028.06
3.本年减少金额	1,800,000.00	1,346,394.68	-	2,340,028.06	5,486,422.74
(1)处置或报废	1,800,000.00	1,346,394.68	-	-	3,146,394.68
(2)从在建工程转出	-	-	-	2,340,028.06	2,340,028.06
4.本年年末余额	527,231,841.75	82,701,491.96	94,541,888.89	499,776.20	704,974,998.80
二、累计折旧和累计摊销					
1.本年年初余额	153,543,947.92	38,353,151.72	24,854,762.03	-	216,751,861.67
2.本年增加金额	16,738,500.67	6,603,316.17	2,474,099.17	-	25,815,916.01
(1)计提或摊销	16,738,500.67	6,603,316.17	2,474,099.17	-	25,815,916.01
3.本年减少金额	565,250.00	53,057.42	-	-	618,307.42
(1)处置或报废	565,250.00	53,057.42	-	-	618,307.42
4.本年年末余额	169,717,198.59	44,903,410.47	27,328,861.20	-	241,949,470.26
三、减值准备					
1.本年年初余额	-	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-	-
四、账面价值					
1.本年年末账面价值	357,514,643.16	37,798,081.49	67,213,027.69	499,776.20	463,025,528.54
2.本年年初账面价值	375,487,893.83	35,083,901.54	69,687,126.86	353,211.01	480,612,133.24

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	在建工程(已重述)	合计
2024年度					
一、账面原值					
1.本年年初余额	529,076,241.75	63,242,711.70	94,541,888.89	353,211.01	687,214,053.35
2.本年增加金额	-	10,194,341.56	-	-	10,194,341.56
(1)外购	-	10,194,341.56	-	-	10,194,341.56
3.本年减少金额	44,400.00	-	-	-	44,400.00
(1)处置或报废	44,400.00	-	-	-	44,400.00
4.本年年末余额	529,031,841.75	73,437,053.26	94,541,888.89	353,211.01	697,363,994.91
二、累计折旧和累计摊销					
1.本年年初余额	136,802,753.38	32,777,529.44	22,380,662.86	-	191,960,945.68
2.本年增加金额	16,753,143.69	5,575,622.28	2,474,099.17	-	24,802,865.14
(1)计提或摊销	16,753,143.69	5,575,622.28	2,474,099.17	-	24,802,865.14
3.本年减少金额	11,949.15	-	-	-	11,949.15
(1)处置或报废	11,949.15	-	-	-	11,949.15
4.本年年末余额	153,543,947.92	38,353,151.72	24,854,762.03	-	216,751,861.67
三、减值准备					
1.本年年初余额	-	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-	-
四、账面价值					
1.本年年末账面价值	375,487,893.83	35,083,901.54	69,687,126.86	353,211.01	480,612,133.24
2.本年年初账面价值	392,273,488.37	30,465,182.26	72,161,226.03	353,211.01	495,253,107.67

七、 财务报表项目注释(续)

6. 投资性房地产(续)

项目	房屋、建筑物	奥特莱斯附属设备	土地使用权	在建工程	合计
2023年度					
一、账面原值					
1.本年年初余额	529,076,241.75	63,586,896.87	94,541,888.89	353,211.01	687,558,238.52
2.本年增加金额	-	119,117.58	-	-	119,117.58
(1)外购	-	119,117.58	-	-	119,117.58
3.本年减少金额	-	463,302.75	-	-	463,302.75
(1)其他减少(注)	-	463,302.75	-	-	463,302.75
4.本年年末余额	529,076,241.75	63,242,711.70	94,541,888.89	353,211.01	687,214,053.35
二、累计折旧和累计摊销					
1.本年年初余额	120,048,672.40	27,219,950.94	19,906,563.69	-	167,175,187.03
2.本年增加金额	16,754,080.98	5,557,578.50	2,474,099.17	-	24,785,758.65
(1)计提或摊销	16,754,080.98	5,557,578.50	2,474,099.17	-	24,785,758.65
3.本年减少金额	-	-	-	-	-
4.本年年末余额	136,802,753.38	32,777,529.44	22,380,662.86	-	191,960,945.68
三、减值准备					
1.本年年初余额	-	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-	-
四、账面价值					
1.本年年末账面价值	392,273,488.37	30,465,182.26	72,161,226.03	353,211.01	495,253,107.67
2.本年年初账面价值	409,027,569.35	36,366,945.93	74,635,325.20	353,211.01	520,383,051.49

注：其他减少是由于工程完工结算，按实际成本调整原按暂估价值入账的奥特莱斯附属设备账面原值。

7. 固定资产

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2025年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	243,946.75	3,009,293.56	392,639.46	3,645,879.77
2.本年增加金额	-	1,115,641.48	-	1,115,641.48
(1)购置	-	1,115,641.48	-	1,115,641.48
3.本年减少金额	-	356,721.13	-	356,721.13
(1)处置或报废	-	356,721.13	-	356,721.13
4.本年年末余额	243,946.75	3,768,213.91	392,639.46	4,404,800.12
二、累计折旧				
1.本年年初余额	142,261.11	2,501,639.82	373,007.49	3,016,908.42
2.本年增加金额	49,152.94	257,845.59	-	306,998.53
(1)计提	49,152.94	257,845.59	-	306,998.53
3.本年减少金额	-	324,559.45	-	324,559.45
(1)处置或报废	-	324,559.45	-	324,559.45
4.本年年末余额	191,414.05	2,434,925.96	373,007.49	2,999,347.50
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	52,532.70	1,333,287.95	19,631.97	1,
2.本年年初账面价值	101,685.64	507,653.74	19,631.97	

七、 财务报表项目注释(续)

7. 固定资产(续)

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2024年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	243,946.75	2,879,399.14	392,639.46	3,515,985.35
2.本年增加金额	-	238,014.42	-	238,014.42
(1)购置	-	238,014.42	-	238,014.42
3.本年减少金额	-	108,120.00	-	108,120.00
(1)处置或报废	-	108,120.00	-	108,120.00
4.本年年末余额	243,946.75	3,009,293.56	392,639.46	3,645,879.77
二、累计折旧				
1.本年年初余额	90,537.69	2,344,244.17	373,007.49	2,807,789.35
2.本年增加金额	51,723.42	260,109.65	-	311,833.07
(1)计提	51,723.42	260,109.65	-	311,833.07
3.本年减少金额	-	102,714.00	-	102,714.00
(1)处置或报废	-	102,714.00	-	102,714.00
4.本年年末余额	142,261.11	2,501,639.82	373,007.49	3,016,908.42
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	101,685.64	507,653.74	19,631.97	628,971.35
2.本年年初账面价值	153,409.06	535,154.97	19,631.97	708,196.00

项目	机器设备	电子设备、器具及家具	运输设备	合计
2023年度				
一、账面原值				
1.本年年初余额	120,052.94	3,230,323.23	392,639.46	3,743,015.63
2.本年增加金额	123,893.81	240,221.61	-	364,115.42
(1)购置	123,893.81	240,221.61	-	364,115.42
3.本年减少金额	-	591,145.70	-	591,145.70
(1)处置或报废	-	591,145.70	-	591,145.70
4.本年年末余额	243,946.75	2,879,399.14	392,639.46	3,515,985.35
二、累计折旧				
1.本年年初余额	74,777.89	2,627,377.57	373,007.49	3,075,162.95
2.本年增加金额	15,759.80	278,869.89	-	294,629.69
(1)计提	15,759.80	278,869.89	-	294,629.69
3.本年减少金额	-	562,003.29	-	562,003.29
(1)处置或报废	-	562,003.29	-	562,003.29
4.本年年末余额	90,537.69	2,344,244.17	373,007.49	2,807,789.35
三、减值准备				
1.本年年初余额	-	-	-	-
2.本年增加金额	-	-	-	-
3.本年减少金额	-	-	-	-
4.本年年末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.本年年末账面价值	153,409.06	535,154.97	19,631.97	708,196.00
2.本年年初账面价值	45,275.05	602,945.66	19,631.97	667,852.68

七、 财务报表项目注释(续)

8. 长期待摊费用

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2025 年度				
长期资产改良支出	9,892,209.43	5,640,935.07	6,207,513.28	9,325,631.22
其他	668,149.86	-	668,149.86	-
合计	10,560,359.29	5,640,935.07	6,875,663.14	9,325,631.22

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2024 年度				
长期资产改良支出	12,668,229.15	3,236,426.72	6,012,446.44	9,892,209.43
其他	-	1,350,988.68	682,838.82	668,149.86
合计	12,668,229.15	4,587,415.40	6,695,285.26	10,560,359.29

项目	本年年初余额	本年增加金额	本年摊销金额	本年年末余额
2023 年度				
长期资产改良支出	6,576,619.84	10,639,295.41	4,547,686.10	12,668,229.15

9. 递延所得税资产

项目	2025 年 12 月 31 日余额		2024 年 12 月 31 日余额		2023 年 12 月 31 日余额	
	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异
递延收益	18,449,050.05	73,796,200.18	19,187,197.35	76,748,789.38	19,925,344.65	79,701,378.58
可抵扣亏损	164,834.06	659,336.24	104,573.46	418,293.84	63,601.16	254,404.64
其他应付款	461,747.05	1,846,988.20	379,240.13	1,516,960.52	363,756.95	1,455,027.80
合计	19,075,631.16	76,302,524.62	19,671,010.94	78,684,043.74	20,352,702.76	81,410,811.02

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2023 年 12 月 31 日，本公司不存在未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损。

10. 应付账款

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
工程设备款	5,112,116.54	6,621,284.62	2,598,717.96

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 2023 年 12 月 31 日，账龄为 1 年以上的应付账款金额分别为 672,090.11 元、1,684,641.49 元和 966,459.61 元，主要是由于工程及设备款项付款周期较长所致。

七、 财务报表项目注释(续)

11. 预收款项

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
预收租金	6,785,803.60	6,359,614.82	5,886,958.59

12. 应付职工薪酬

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2025年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	4,565,738.99	10,051,096.04	10,079,471.84	4,537,363.19
二、职工福利费	-	397,622.11	397,622.11	-
三、社会保险费	-	667,438.37	667,438.37	-
其中：医疗保险费	-	626,593.12	626,593.12	-
工伤保险费	-	40,845.25	40,845.25	-
四、住房公积金	-	462,000.00	462,000.00	-
五、设定提存计划(注)	-	1,234,481.04	1,234,481.04	-
六、工会经费和职工教育经费	10,313.64	320,823.04	313,335.52	17,801.16
合计	4,576,052.63	13,133,460.60	13,154,348.88	4,555,164.35

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2024年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	4,195,904.03	10,362,126.33	9,992,291.37	4,565,738.99
二、职工福利费	-	100,419.36	100,419.36	-
三、社会保险费	-	716,179.84	716,179.84	-
其中：医疗保险费	-	659,973.52	659,973.52	-
工伤保险费	-	56,206.32	56,206.32	-
四、住房公积金	-	399,862.00	399,862.00	-
五、设定提存计划(注)	-	1,102,392.70	1,102,392.70	-
六、工会经费和职工教育经费	9,157.34	268,099.95	266,943.65	10,313.64
合计	4,205,061.37	12,949,080.18	12,578,088.92	4,576,052.63

七、 财务报表项目注释(续)

12. 应付职工薪酬(续)

项目	本年年初余额	本年增加	本年减少	本年年末余额
2023年度				
一、工资、奖金、津贴和补贴	2,453,081.24	9,551,508.26	7,808,685.47	4,195,904.03
二、职工福利费	-	121,141.73	121,141.73	-
三、社会保险费	-	505,691.96	505,691.96	-
其中：医疗保险费	-	446,731.89	446,731.89	-
工伤保险费	-	41,038.26	41,038.26	-
生育保险费	-	17,921.81	17,921.81	-
四、住房公积金	-	310,250.00	310,250.00	-
五、设定提存计划(注)	-	948,483.93	948,483.93	-
六、工会经费和职工教育经费	8,927.27	167,616.19	167,386.12	9,157.34
合计	2,462,008.51	11,604,692.07	9,861,639.21	4,205,061.37

注： 设定提存计划

本公司按规定参加由政府机构设立的养老保险、失业保险计划，根据该等计划，本公司每月向该等计划缴存费用。除上述每月缴存费用外，本公司不再承担进一步支付义务。相应的支出于发生时计入当期损益或相关资产的成本。

2025 年度、2024 年度和 2023 年度，本公司应向养老保险计划缴存费用分别计 1,197,072.31 元、1,068,102.01 元和 919,629.13 元，应向失业保险计划缴存费用分别计 37,408.73 元、34,290.69 元和 28,854.80 元。

于 2025 年 12 月 31 日、 2024 年 12 月 31 日和 2023 年 12 月 31 日，本公司当年应缴的养老保险及失业保险计划费用均已支付完毕。

13. 应交税费

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
企业所得税	10,664,697.12	8,617,851.53	5,955,317.95
增值税	141,934.99	225,221.77	199,428.76
房产税	647,884.35	634,589.62	580,737.83
城市维护建设税	9,944.66	15,769.65	13,984.84
教育费附加及地方教育费附加	7,103.33	11,264.04	9,989.18
土地使用税	75,510.67	75,510.67	75,510.67
其他税费	132,826.25	109,320.14	98,144.08
合计	11,679,901.37	9,689,527.42	6,933,113.31

七、 财务报表项目注释(续)

14. 其他应付款

项目	2025年12月31日 余额	2024年12月31日 余额	2023年12月31日 余额
应付商户结算款	153,166,841.38	128,542,294.51	111,922,727.37
押金及保证金	18,941,401.92	19,385,392.74	14,431,976.00
预提费用	4,378,067.91	4,970,592.42	5,810,108.46
其他	4,307,659.91	2,970,283.56	1,952,949.67
合计	180,793,971.12	155,868,563.23	134,117,761.50

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司账龄超过一年的其他应付款分别为14,970,509.06元、10,790,343.16元及10,786,496.84元，主要为收取的商户押金，由于租赁期尚未结束，上述款项尚未退还。

15. 递延收益

项目	2025年1月1日 余额	本年增加	本年减少	2025年12月31日 余额	形成原因
政府补助	76,748,789.38	-	2,952,589.20	73,796,200.18	与资产相关的政府补助

项目	2024年1月1日 余额	本年增加	本年减少	2024年12月31日 余额	形成原因
政府补助	79,701,378.58	-	2,952,589.20	76,748,789.38	与资产相关的政府补助

项目	2023年1月1日 余额	本年增加	本年减少	2023年12月31日 余额	形成原因
政府补助	82,653,967.78	-	2,952,589.20	79,701,378.58	与资产相关的政府补助

16. 实收资本

股东	2025年12月31日、 2024年12月31日、 和2023年12月31日	
	金额	比例(%)
杉杉商业集团有限公司	300,000,000.00	100.00
合计	300,000,000.00	100.00

七、 财务报表项目注释(续)

17. 盈余公积

项目	2025 年 1 月 1 日余额	本年增加	本年减少	2025 年 12 月 31 日余额
法定盈余公积	42,504,265.68	11,383,980.35	-	53,888,246.03

项目	2024 年 1 月 1 日余额	本年增加	本年减少	2024 年 12 月 31 日余额
法定盈余公积	32,804,779.87	9,699,485.81	-	42,504,265.68

项目	2023 年 1 月 1 日余额	本年增加	本年减少	2023 年 12 月 31 日余额
法定盈余公积	23,657,228.66	9,147,551.21	-	32,804,779.87

18. 未分配利润

项目	2025年
年初未分配利润	90,582,166.12
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	90,582,166.12
加：本年净利润	113,839,803.53
减：提取法定盈余公积	11,383,980.35
减：本年利润分配	90,000,000.00
年末未分配利润	103,037,989.30

项目	2024年
年初未分配利润	83,286,793.87
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	83,286,793.87
加：本年净利润	96,994,858.06
减：提取法定盈余公积	9,699,485.81
减：本年利润分配	80,000,000.00
年末未分配利润	90,582,166.12

项目	2023年
年初未分配利润	64,958,832.95
加：年初未分配利润调整数	-
调整后年初未分配利润	64,958,832.95
加：本年净利润	91,475,512.13
减：提取法定盈余公积	9,147,551.21
减：本年利润分配	64,000,000.00
年末未分配利润	83,286,793.87

七、 财务报表项目注释(续)

19. 营业收入和营业成本情况

项目	2025 年发生额		2024 年发生额		2023 年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	189,608,167.47	32,691,579.15	164,144,796.36	31,498,150.40	153,297,146.90	29,333,444.75
其他业务	62,789,969.04	18,098,319.95	57,955,565.34	16,225,873.76	56,340,002.29	17,695,407.38
合计	252,398,136.51	50,789,899.10	222,100,361.70	47,724,024.16	209,637,149.19	47,028,852.13

(1) 营业收入、营业成本的分解信息

收入类型	2025 年发生额		2024 年发生额		2023 年发生额	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
联营模式收入(注)	157,191,417.39	18,781,035.16	133,023,077.40	17,850,793.47	121,573,820.39	15,513,667.29
租金收入	32,416,750.08	13,910,543.99	31,121,718.96	13,647,356.93	31,723,326.51	13,819,777.46
物业管理收入	36,354,097.49	14,007,651.96	34,601,513.47	12,812,011.40	33,451,821.14	14,290,819.63
商业运营收入	16,961,942.59	3,350,771.94	15,084,163.85	3,056,717.35	14,754,650.02	3,038,437.14
推广费收入	2,438,886.42	190,472.45	2,346,248.67	101,325.56	2,336,774.85	105,195.58
其他业务收入	7,035,042.54	549,423.60	5,923,639.35	255,819.45	5,796,756.28	260,955.03
合计	252,398,136.51	50,789,899.10	222,100,361.70	47,724,024.16	209,637,149.19	47,028,852.13

本公司的业务主要为奥特莱斯运营管理，本公司内部结构简单，由管理层对其进行统一、集中管理；管理层定期评价公司整体的财务状况、经营成果和现金流量，故本公司只有一个分部。

注： 本公司根据合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

七、 财务报表项目注释(续)

20. 税金及附加

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
房产税	7,983,728.54	7,280,742.74	7,065,350.86
城市维护建设税	1,641,090.33	1,377,517.67	1,441,380.31
教育费附加及地方教育费附加	1,172,207.40	983,941.21	1,029,557.38
土地使用税	906,128.04	906,128.04	906,128.04
印花税	398,010.76	333,939.71	328,725.32
消费税	1,147.17	1,569.16	408,971.54
车船税	1,110.00	1,110.00	1,110.00
其他	-	48,000.00	48,000.00
合计	12,103,422.24	10,932,948.53	11,229,223.45

21. 销售费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
职工薪酬	8,760,102.02	6,466,884.24	4,929,994.86
宣传推广费	5,818,283.77	6,152,051.07	5,304,074.53
折旧摊销费	151,312.64	89,662.19	19,289.96
技术服务费	887,872.65	974,477.00	953,107.08
办公费	962,498.59	1,024,840.37	1,358,796.49
维修费	1,340,616.64	2,126,817.97	1,721,843.14
其他	48,645.50	18,866.77	9,471.42
合计	17,969,331.81	16,853,599.61	14,296,577.48

22. 管理费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
职工薪酬	4,373,358.58	6,482,195.94	6,674,697.21
顾问服务费	15,366,992.42	12,998,744.90	10,248,816.30
技术服务费	199,460.56	124,436.13	70,142.47
折旧与摊销	155,685.89	230,005.70	283,886.73
汽车费用	1,444,561.26	1,487,842.54	1,482,768.25
办公费	384,951.88	465,249.21	486,011.03
其他	164,098.18	97,000.35	111,601.63
合计	22,089,108.77	21,885,474.77	19,357,923.62

23. 财务费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
利息支出	-	-	-
减：利息收入	105,786.94	1,463,924.08	1,204,835.89
银行手续费	9,212.80	15,957.92	51,768.06
合计	(96,574.14)	(1,447,966.16)	(1,153,067.83)

七、 财务报表项目注释(续)

24. 其他收益

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
递延收益转入	2,952,589.20	2,952,589.20	2,952,589.20
代扣代缴手续费返还	9,164.81	5,888.27	7,374.75
其他与收益相关的政府补助	40,429.31	44,079.60	-
合计	3,002,183.32	3,002,557.07	2,959,963.95

25. 所得税费用

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
当期所得税费用	37,918,021.53	31,728,689.79	29,834,659.22
递延所得税费用	595,379.78	681,691.82	677,048.31
合计	38,513,401.31	32,410,381.61	30,511,707.53

(1) 会计利润与所得税费用调整过程

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
利润总额	152,353,204.84	129,405,239.67	121,987,219.66
按法定税率计算的所得税费用	38,088,301.21	32,351,309.92	30,496,804.92
不可抵扣的成本、费用和损失的影响	425,100.10	59,071.69	14,902.61
所得税费用	38,513,401.31	32,410,381.61	30,511,707.53

26. 现金流量表项目

(1) 收到其他与经营活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
收到联营商户的商品销售款	1,240,144,932.14	1,102,727,476.18	1,070,698,207.05
政府补助	40,429.31	44,079.60	-
其他	3,225,154.98	1,755,797.23	1,423,895.20
合计	1,243,410,516.43	1,104,527,353.01	1,072,122,102.25

(2) 支付其他与经营活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
扣除应收联营商户款后向其支付的款项	1,214,591,251.12	1,077,804,976.46	1,007,876,245.86
支付的经营费用	26,627,194.25	25,486,284.23	21,798,400.40
其他	797,261.90	14,438.37	9,875.53
合计	1,242,015,707.27	1,103,305,699.06	1,029,684,521.79

七、 财务报表项目注释(续)

26. 现金流量表项目(续)

(3) 收到其他与投资活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
收回关联方借款	330,000,000.00	120,000,000.00	70,000,000.00

(4) 支付其他与投资活动有关的现金

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
支付关联方借款	260,000,000.00	140,000,000.00	120,000,000.00

27. 现金流量表补充资料

(1) 现金流量表补充资料

补充资料	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	113,839,803.53	96,994,858.06	91,475,512.13
加：信用减值准备	-	-	-
投资性房地产折旧及摊销	25,815,916.01	24,802,865.14	24,785,758.65
固定资产折旧	306,998.53	311,833.07	294,629.69
无形资产摊销	-	7,834.82	8,547.00
长期待摊费用摊销	6,875,663.14	6,695,285.26	4,547,686.10
长期资产报废损失	1,300,695.32	34,317.03	21,222.06
投资损失(收益)	(1,375,307.67)	-	-
递延所得税资产的减少(增加)	595,379.78	681,691.82	677,048.31
存货的减少(增加)	48,332.85	29,371.83	(52,883.11)
递延收益增加(减少)	(2,952,589.20)	(2,952,589.20)	(2,952,589.20)
经营性应收项目的减少(增加)	2,572,286.83	1,410,378.34	1,369,750.12
经营性应付项目的增加(减少)	27,588,196.05	27,463,818.56	64,082,555.99
经营活动产生的现金流量净额	174,615,375.17	155,479,664.73	184,257,237.74
2.现金及现金等价物净变动情况：			
现金及现金等价物的年末余额	8,023,361.84	99,900,416.69	56,775,716.86
减：现金及现金等价物的年初余额	99,900,416.69	56,775,716.86	2,334,984.19
现金及现金等价物净增加(减少)额	(91,877,054.85)	43,124,699.83	54,440,732.67

七、 财务报表项目注释(续)

27. 现金流量表补充资料(续)

(2) 现金和现金等价物的构成

项目	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
一、现金	8,023,361.84	99,900,416.69	56,775,716.86
其中：库存现金	36,619.30	39,328.40	25,819.60
可随时用于支付的银行存款	7,986,742.54	99,861,088.29	56,749,897.26
二、年末现金及现金等价物余额	8,023,361.84	99,900,416.69	56,775,716.86

本公司现金和现金等价物不含使用受限制的现金及现金等价物。

28. 租赁

(1) 作为出租人

作为出租人的经营租赁

本公司作为出租人的经营租赁与奥特莱斯商铺相关，租期为 1-15 年，承租人有商铺的续租选择权。本公司认为由于出租资产不存在使用不当的情形，该资产的未担保余额不构成本公司的重大风险。

项目	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
与经营租赁相关的收入	189,608,167.47	164,144,796.36	153,297,146.90
其中：未计入租赁收款额的可变租赁付款额相关的收入	87,266,374.35	74,845,106.22	69,943,428.59

项目	未折现租赁收款额		
	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
资产负债表日后第1年	65,777,045.84	65,527,299.18	70,222,376.83
资产负债表日后第2年	23,094,576.24	26,920,245.19	31,811,626.44
资产负债表日后第3年	10,157,793.94	10,576,166.51	10,615,231.12
资产负债表日后第4年	7,612,634.48	6,974,293.59	4,834,008.84
资产负债表日后第5年	7,134,277.19	6,912,452.40	3,523,809.60
以后年度	35,936,150.75	41,813,420.80	22,611,111.60
未折现租赁收款额合计	149,712,478.44	158,723,877.67	143,618,164.43

八、 政府补助

计入当期损益的政府补助

补助项目	2025 年发生额	2024 年发生额	2023 年发生额
与资产相关的政府补助	2,952,589.20	2,952,589.20	2,952,589.20
其他与收益相关的政府补助	40,429.31	44,079.60	-
合计	2,993,018.51	2,996,668.80	2,952,589.20

九、 与金融工具相关的风险

本公司的主要金融工具包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、应付账款及其他应付款等，各项金融工具的详细情况说明见附注七。与这些金融工具有关的风险，以及本公司为降低这些风险所采取的风险管理政策如下所述。本公司管理层对这些风险敞口进行管理和监控以确保将上述风险控制在限定的范围之内。

	2025年12月31日余额	2024年12月31日余额	2023年12月31日余额
金融资产			
以公允价值计量且其变动计入当期损益			
交易性金融资产	228,707,058.08	-	-
以摊余成本计量			
货币资金	8,490,458.35	102,946,994.09	59,809,121.93
应收账款	1,089,933.69	1,738,239.87	1,694,640.37
其他应收款	3,727,445.78	73,492,585.05	54,905,101.20
金融负债			
以摊余成本计量			
应付账款	5,112,116.54	6,621,284.62	2,598,717.96
其他应付款	180,793,971.12	155,868,563.23	134,117,761.50

本公司采用敏感性分析技术分析风险变量的合理、可能变化对当期损益和股东权益可能产生的影响。由于任何风险变量很少孤立地发生变化，而变量之间存在的相关性对某一风险变量的变化的最终影响金额将产生重大作用，因此下述内容是在假设每一变量的变化是在独立的情况下进行的。

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，将风险对本公司经营业绩的负面影响降低到最低水平，使股东及其他权益投资者的利益最大化。基于该风险管理目标，本公司风险管理的基本策略是确定和分析本公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线和进行风险管理，并及时可靠地对各种风险进行监督，将风险控制在限定的范围之内。

九、 与金融工具相关的风险(续)

1. 风险管理目标、政策和程序，以及本期发生的变化(续)

1.1 市场风险

1.1.1 外汇风险

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司未持有以外币计量的资产和负债，故本公司于上述资产负债表日不存在重大外汇风险。

1.1.2 价格风险

本公司的价格风险主要产生于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。本公司持有低风险、低波动性、收益稳健及流动性强的银行理财产品降低价格风险。

1.2 信用风险

2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，可能引起本公司信用损失的最大信用风险敞口主要来自于合同另一方未能履行义务而导致本公司金融资产产生的损失，具体包括：货币资金(附注七、1)、应收账款(附注七、3)和其他应收款(附注七、4)。

为降低信用风险，本公司有专门内控程序确定信用额度、进行信用审批，并执行其他监控程序以确保采取必要的措施回收过期债权。本公司大部分的应收账款都在信用期内，不存在重大信用风险。此外，本公司于每个资产负债表日审核每一单项应收款项的回收情况，以确保就无法收回款项计提充分信用损失准备。因此，本公司管理层认为本公司所承担的信用风险已大为降低。

本公司的流动资金存放在信用评级较高的银行，故流动资金的信用风险较低。

本公司的风险敞口分布在多个合同方和多个客户，因此本公司没有重大的信用集中风险。于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，本公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款账面余额分别为496,265.17元、1,578,558.32元和1,195,786.86元，分别占本公司应收账款账面余额的45.53%、90.81%和70.56%。除此之外，本公司无其他重大信用风险敞口集中于单一金融资产或有类似特征的金融资产组合。

1.3 流动性风险

管理流动性风险时，本公司保持管理层认为充分的现金及现金等价物并对其进行监控，以满足本公司经营需要，并降低现金流量波动的影响。

本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限均为1年以内。

十、 公允价值披露

1. 以公允价值计量的资产和负债的年末公允价值

项目	2025 年 12 月 31 日公允价值			
	第一层次公允价值计量	第二层次公允价值计量	第三层次公允价值计量	合计
持续的公允价值计量				
交易性金融资产				
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	228,707,058.08	228,707,058.08
持续以公允价值计量的资产总额	-	-	228,707,058.08	228,707,058.08

2. 持续和非持续第三层次公允价值计量项目，采用的估值技术和重要参数的定性及定量信息

本公司购买的金融工具均不在活跃市场上交易，本公司采用估值技术确定其公允价值。所使用的估值模型为现金流量折现模型。估值技术的输入值主要包括产品预期收益率。

金融资产	2025 年 12 月 31 日公允价值	估值技术	输入值
理财产品	228,707,058.08	现金流量折现法	产品预期收益率

十一、关联方关系及其交易

1. 本公司的母公司及最终控制方情况

控股股东及最终控制方名称		注册地	业务性质
母公司	杉杉商业集团有限公司	中国宁波	商业广场管理
最终控制方	Vipshop Holdings Limited	开曼群岛	控股公司

2. 与本公司发生交易的其他主要关联方如下：

关联方称	关联方类型
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波杉宇品牌管理有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
宁波品杉电子商务有限公司	受同一控股股东控制的其他企业
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	母公司的联营企业

十一、关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：

(1) 收入及费用

关联方名称	关联方交易类型	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2025年发生额	2024年发生额	2023年发生额
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	9,666,339.40	11,892,832.44	13,180,331.73
宁波杉宇品牌管理有限公司	让渡资产使用权	联营模式收入	市场价格	2,802,000.57	1,504,411.65	1,475,104.68
合计				12,468,339.97	13,397,244.09	14,655,436.41
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	321,567.50	340,585.15	423,414.35
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	其他业务	市场价格	240,640.89	160,844.54	192,588.06
合计				562,208.39	501,429.69	616,002.41
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	1,482,340.30	1,800,065.72	2,062,359.98
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	物业管理收入	市场价格	775,499.60	330,653.37	441,900.25
合计				2,257,839.90	2,130,719.09	2,504,260.23
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	799,198.19	1,148,057.29	1,212,744.79
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	商业运营收入	市场价格	314,124.85	183,593.40	180,242.35
合计				1,113,323.04	1,331,650.69	1,392,987.14
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	83,018.85	85,273.40	138,943.13
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	推广费收入	市场价格	109,433.96	23,518.84	33,094.28
合计				192,452.81	108,792.24	172,037.41
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	提供劳务	营业外收入	市场价格	1,767.07	-	-
宁波杉宇品牌管理有限公司	提供劳务	营业外收入	市场价格	28.00	-	-
合计				1,795.07	-	-
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	接受劳务	物业管理服务	市场价格	8,128,049.89	4,611,938.09	-
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	技术服务费	市场价格	887,872.65	971,600.89	953,107.08
杉杉商业集团有限公司	接受劳务	运营管理服务费	市场价格	15,349,067.89	12,980,820.37	10,230,004.42
宁波品杉电子商务有限公司	接受劳务	宣传推广费用	市场价格	135,215.09	109,854.72	61,550.00

十一、关联方关系及其交易(续)

3. 本公司与上述关联方在报告期发生了如下重大关联交易：(续)

(2) 关联担保情况

本公司作为被担保方

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
杉杉商业集团有限公司	2,600,000.00	2025年9月16日	2026年9月30日	否

(3) 资金拆借

本公司与关联方之间的资金拆借明细资料如下：

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2025年1月1日至2025年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	260,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2024年1月1日至2024年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	140,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
2023年1月1日至2023年12月31日止期间				
拆出				
杉杉商业集团有限公司	120,000,000.00	实际借出日	约定还款日	其他应收款

(4) 应收、应付关联方等未结算项目情况

项目	关联方名称	2025年12月31日账面余额	2024年12月31日账面余额	2023年12月31日账面余额
其他应收款	杉杉商业集团有限公司	-	70,000,000.00	50,000,000.00
其他应付款	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	5,677,041.88	6,562,919.64	4,405,180.85
其他应付款	宁波杉宇品牌管理有限公司	4,262,501.21	1,319,142.26	1,563,409.20
其他应付款	杉杉商业集团有限公司	2,386,000.00	2,035,996.00	2,264,000.00
其他应付款	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	393,007.15	1,125,815.00	-
合计		12,718,550.24	11,043,872.90	8,232,590.05

十二、承诺及或有事项

本公司不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

统一社会信用代码

91310000055878 70XB

证照编号：00000002202509020016

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

仅供项目使用

名　　称　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　外商投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　唐恋炯

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币8670.0000万

成立日期　2012年10月19日

主要经营场所　上海市黄浦区延安东路222号30楼

登记机关　上海市市场监督管理局

2025 年 09 月 02 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：0004089

会计师事务所

执业证书

名　　称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：唐恋炯

主任会计师：

经营场所：上海市延安东路222号30号楼

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：31000012

批准执业文号：财会函〔2012〕40号

批准执业日期：二〇一二年九月十四日

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

仅供内部使用

发证机关：

二〇二五年九月八日

中华人民共和国财政部制

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会



姓　　名 Full name	鹿婧
性　　别 Sex	女
出生日期 Date of birth	1987-12-10
工作单位 Working unit	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所
身份证号码 Identity card No.	510182198712100O4X

证书编号：
No. of Certificate　310000125217

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs　广东省注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance　2015 年 08 月 04 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

鹿婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2017年任职资格检查。通过文号：粤注协〔2017〕54号。

鹿婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2018年任职资格检查。通过文号：粤注协〔2018〕58号。

年　月　日

鹿婧
中注协年检
二维码

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会

姓名 Full name

性别 Sex

出生日期 Date of birth

工作单位 Working unit

身份证号码 Identity card No.



年度检验登记

Annual Renewal Registration

年，

after

证书编号：
No. of Certificate

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs

发证日期：
Date of Issuance

年 月 日

马强辉
中注协年检
二维码

年 月 日

信息分类：保密
Information Classification: Confidential

附件（三）基金可供分配金额测算报告

中金唯品会封闭式
商业不动产证券投资基金

合并可供分配金额测算表及审核报告
2026年度及2027年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：沪26F661GNE6

中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金

合并可供分配金额测算表及审核报告
2026年度及2027年度

内容	页码
审核报告	1
预测合并资产负债表	2
预测合并利润表	3
预测合并现金流量表	4
合并可供分配金额算表	5
合并可供分配金额测算表附注	6 - 36

Deloitte. 德勤

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审核报告

德师报(核)字(26)第E00655号

中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金管理人：

我们审核了后附的中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金 (以下简称"中金唯品会商业不动产基金")的基金管理人中金基金管理有限公司(以下简称"中金基金")按照后附的合并可供分配金额测算表附注二所述的编制基础编制的中金唯品会商业不动产基金2026年度及2027年度预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注(以下统称"合并可供分配金额测算表")。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号—预测性财务信息的审核》。中金唯品会商业不动产基金的基金管理人中金基金对合并可供分配金额测算表及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的合并可供分配金额测算表附注三和附注四所述的基本假设和特定假设中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为合并可供分配金额测算表提供合理基础。而且我们认为，合并可供分配金额测算表是在这些假设的基础上恰当编制的。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供中金唯品会商业不动产基金的基金管理人中金基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行商业不动产基金份额之目的使用，不得用作任何其他目的。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·上海

中国注册会计师

中國註冊會計師
馬 強 輝
330000012076

中国注册会计师

中國註冊會計師
唐 婧
310000125217

2026年4月2日

WorldClass
智启非凡

预测合并资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2026年12月31日 预测数	2027年12月31日 预测数
流动资产：			
货币资金		856,924,413.28	879,417,740.23
应收账款		3,364,515.35	3,429,288.69
预付款项		726,944.42	726,944.42
其他应收款		13,943,909.54	14,216,559.78
存货		182,402.57	182,402.57
流动资产合计		**875,142,185.16**	**897,972,935.69**
非流动资产：			
投资性房地产		6,632,501,910.85	6,293,692,972.09
固定资产		2,137,937.24	1,336,891.39
使用权资产		323,062.02	-
长期待摊费用		13,591,570.52	11,020,429.94
递延所得税资产		1,216,367.95	1,216,367.95
非流动资产合计		**6,649,770,848.58**	**6,307,266,661.37**
资产总计		**7,524,913,033.74**	**7,205,239,597.06**
流动负债：			
应付账款		46,587,335.72	40,620,790.54
预收款项		10,425,229.57	10,437,068.46
应交税费		31,814,386.60	30,785,260.42
其他应付款		442,363,244.65	452,535,859.04
流动负债合计		**531,190,196.54**	**534,378,978.46**
负债总计		**531,190,196.54**	**534,378,978.46**
所有者权益			
实收基金		6,999,000,000.00	6,999,000,000.00
未分配利润		(5,277,162.80)	(328,139,381.40)
所有者权益合计		**6,993,722,837.20**	**6,670,860,618.60**
负债和所有者权益总计		**7,524,913,033.74**	**7,205,239,597.06**

预测合并利润表

单位：人民币元

	附注	2026年度 预测数	2027年度 预测数
一、营业总收入	七、1	**597,568,569.29**	**609,845,400.06**
其中：营业收入	七、1	597,197,189.08	609,084,070.61
利息收入		371,380.21	761,329.45
二、营业总成本		**563,978,973.28**	**562,507,312.99**
其中：营业成本	七、2	407,368,239.27	407,811,206.41
税金及附加	七、3	34,057,786.43	29,500,148.26
管理人报酬	七、4	109,668,301.70	111,722,736.00
托管费	七、4	699,900.00	699,372.28
专项计划利息收入增值税	七、5	10,684,745.88	11,273,850.04
其他费用	七、4	1,500,000.00	1,500,000.00
三、利润总额		**33,589,596.01**	**47,338,087.07**
减：所得税费用	七、6	38,866,758.81	31,522,179.39
四、净利润(亏损)		**(5,277,162.80)**	**15,815,907.68**
五、综合收益总额		**(5,277,162.80)**	**15,815,907.68**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

预测合并现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2026年度 预测数	2027年度 预测数
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		661,220,701.04	675,291,862.83
收到其他与经营活动有关的现金		2,630,617,363.44	2,697,695,887.51
经营活动现金流入小计		**3,291,838,064.48**	**3,372,987,750.34**
购买商品、接受劳务支付的现金		34,642,633.46	35,335,486.13
支付的各项税费		134,969,958.49	129,756,114.11
支付其他与经营活动有关的现金		2,758,684,167.42	2,830,817,731.30
经营活动现金流出小计		**2,928,296,759.37**	**2,995,909,331.54**
经营活动产生的现金流量净额	七、7	**363,541,305.11**	**377,078,418.80**
二、投资活动产生的现金流量			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		17,439,805.12	15,906,965.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		6,488,177,086.71	-
投资活动现金流出小计		**6,505,616,891.83**	**15,906,965.57**
投资活动产生的现金流量净额		**(6,505,616,891.83)**	**(15,906,965.57)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
发行基金份额收到的现金		6,999,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		**6,999,000,000.00**	**-**
向基金份额持有人分配支付的现金		-	338,678,126.28
筹资活动现金流出小计		**-**	**338,678,126.28**
筹资活动产生的现金流量净额	七、8	**6,999,000,000.00**	**(338,678,126.28)**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-
五、现金及现金等价物净增加额		**856,924,413.28**	**22,493,326.95**
加：年初现金及现金等价物余额		-	856,924,413.28
六、年末现金及现金等价物余额		**856,924,413.28**	**879,417,740.23**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

合并可供分配金额计算表

单位：人民币元

	附注	2026年度 预测数	2027年度 预测数
一、合并净利润(亏损)		**(5,277,162.80)**	**15,815,907.68**
二、将合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润(EBITDA)		**402,109,850.62**	**394,735,471.92**
折旧和摊销		352,558,345.93	351,939,442.49
专项计划利息收入增值税		10,684,745.88	11,273,850.04
所得税费用		38,866,758.81	31,522,179.39
三、其他调整事项	七、9	**(58,154,561.54)**	**(52,296,058.05)**
商业不动产基金发行份额募集的资金		6,999,000,000.00	-
当期购买不动产项目等资本性支出		(6,505,616,891.83)	(15,906,965.57)
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用		(57,730,506.99)	(44,043,070.12)
应收和应付项目的变动		24,439,124.28	10,570,109.32
未来合理期间内的运营费用预留		(518,246,287.00)	(521,162,418.68)
年初现金余额		-	856,924,413.28
本年分配金额		-	(338,678,126.28)
四、合并可供分配金额		**338,678,126.28**	**358,255,321.55**

后附的合并可供分配金额测算表附注为合并可供分配金额测算表的组成部分。

合并可供分配金额测算表由中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人负责签署：

基金管理人业务负责人　　项目负责人　　项目负责人　　项目负责人

重要提示，本合并可供分配金额测算表是中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人中金基金管理有限公司(以下简称"中金基金")在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险。

一、 基金简介

中金基金拟设立中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称"本基金")，拟用于公开发行商业不动产基金份额并投资于中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划(以下简称"资产支持专项计划")。首先，资产支持专项计划拟收购特殊目的载体(以下简称"SPV公司")的股权，并对SPV公司增资和向SPV公司发放股东借款。其次，SPV公司拟收购杉杉商业集团有限公司(以下简称"原始权益人")持有的全资子公司哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称"哈尔滨杉杉")及郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司(以下简称"郑州杉杉"，哈尔滨杉杉和郑州杉杉以下合称"项目公司")的全部股权。最后，项目公司吸收合并SPV公司并继承SPV公司债务，资产支持专项计划直接持有项目公司全部股权和对项目公司的借款。

哈尔滨杉杉于2012年12月25日在哈尔滨市注册成立，企业法人统一社会信用代码为912301110563242743，经营期限为长期，注册资本为人民币30,000万元，实缴资本为人民币30,000万元。

郑州杉杉于2014年04月22日在郑州市注册成立，企业法人统一社会信用代码为914101220988803084，经营期限为长期，注册资本为人民币60,500万元，实缴资本为人民币60,500万元。

哈尔滨杉杉及郑州杉杉分别持有位于哈尔滨市利民开发区利民大道555号的哈尔滨杉杉奥特莱斯广场及位于郑州市中牟县大孟镇郑卅大道406号的郑州杉杉奥特莱斯广场中牟店(以下简称"商业不动产项目"或"商业不动产资产")，土地权证号分别为"呼国用(2013)第1301号"及"牟国用(2016)第082号"。哈尔滨杉杉项目的不动产权证号为"黑(2020)哈尔滨呼兰不动产权第0019342号"。郑州杉杉一期项目的不动产权证号为"豫(2017)中牟县不动产权第0004955号"。郑州杉杉二期项目的不动产权证号为"豫(2022)中牟县不动产权第0007494号"、"豫(2022)中牟县不动产权第0007496号"。郑州杉杉三期项目的不动产权证号为"豫(2025)中牟县不动产权第0001511号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001512号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001513号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001514号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001640号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001641号"、"豫(2025)中牟县不动产权第0001642号"。

项目公司实际从事的主要经营活动是奥特莱斯商场的经营与管理。

2025年12月31日，财政部公布的十年期国债收益率为1.85%，本基金于2026年和2027年全年的预测现金分派率不低于2025年12月31日的10年期国债收益率上浮150个基点。

二、 编制基础

合并可供分配金额测算表是以本基金公开发行后的股权架构为基础，基于附注三和附注四所述的基本假设和特定假设，本着谨慎的原则，按照中国证券监督管理委员会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》和中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》编制，编制合并可供分配金额测算表所依据的重要会计政策及会计估计请参见附注五。合并可供分配金额测算表的预测期为2026年度及2027年度。

本合并可供分配金额测算表由中金基金于2026年4月2日批准报出。中金基金确认截至本合并可供分配金额测算表批准报出日止，编制合并可供分配金额测算表所依据的各项假设依然适当。

本合并可供分配金额测算表仅供中金基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行商业不动产基金份额之目的使用。

三、 基本假设

合并可供分配金额测算表的基本假设如下：

1、 本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在2026年度及2027年度(即合并可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”)内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

2、 本基金的运营及项目公司的商业不动产项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响，同时，项目公司拥有的商业不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

3、 本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见附注五。

4、 预测期内本基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

5、 预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金及项目公司层面适用的主要税种及税率详见附注六。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

6、 预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

四、 特定假设

合并可供分配金额测算表的特定假设如下：

1、 假定本基金于2026年1月1日成立，募集资金总计人民币699,900万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

2、 募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留本基金运行所必须的现金储备。

3、 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于20%，以及根据项目公司签订的《运营管理服务协议》，原始权益人及其子公司哈尔滨唯奥商业管理有限公司、郑州唯奥商业管理有限公司(以下合称"运营管理机构")为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

4、 预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、股利分配以及减资，本基金的发行以及收购项目公司的安排于2026年1月1日均已完成。

5、 本基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购SPV公司并对其增资，同时向SPV公司提供股东借款，然后由SPV公司完成对项目公司全部股权的收购；最后，项目公司通过吸收合并SPV公司，承继SPV公司的资产和债务。吸收合并安排假定于2026年3月1日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

6、 预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至2025年12月31日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

7、 本基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

8、 本基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

四、 特定假设 - 续

9、 管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

10、 商业不动产项目资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

11、 预测期内无商业不动产项目资产的处置情况。

12、 预测期内无其他商业不动产基金发行募集资金的情况及购买商业不动产项目的情况。

五、 重要会计政策及会计估计

1. 会计期间

本基金的会计年度为公历年度，即每年1月1日起至12月31日止。

2. 记账本位币

人民币为本基金经营所处的主要经济环境中的货币，本基金以人民币为记账本位币。本基金编制本合并可供分配金额测算表时所采用的货币为人民币。

3. 合并财务报表的编制方法

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定。控制是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。一旦相关事实和情况的变化导致上述控制定义涉及的相关要素发生了变化，本基金将进行重新评估。

子公司的合并起始于本基金获得对该子公司的控制权时，终止于本基金丧失对该子公司的控制权时。

对于本基金处置的子公司，处置日(丧失控制权的日期)前的经营成果和现金流量已经适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

对于通过非同一控制下的企业合并取得的子公司，其自购买日(取得控制权的日期)起的经营成果及现金流量已经适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

对于通过同一控制下的企业合并取得的子公司，无论该项企业合并发生在报告期的任一时点，视同该子公司自同受最终控制方控制之日起纳入本基金的合并范围，其自报告期最早期间期初起的经营成果和现金流量已适当地包括在合并利润表和合并现金流量表中。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

3. 合并财务报表的编制方法 - 续

在编制本基金的合并财务报表时，子公司采用的主要会计政策和会计期间按照本基金统一规定的会计政策和会计期间厘定。

本基金与子公司及子公司相互之间发生的内部交易对合并财务报表的影响于合并时抵销。

子公司所有者权益中不属于母公司的份额作为少数股东权益，在合并资产负债表中股东权益项目下以“少数股东权益”项目列示。子公司当期净损益中属于少数股东权益的份额，在合并利润表中净利润项目下以“少数股东损益”项目列示。

少数股东分担的子公司的亏损超过了少数股东在该子公司期初所有者权益中所享有的份额，其余额仍冲减少数股东权益。

对于购买子公司少数股权或因处置部分股权投资但没有丧失对该子公司控制权的交易，作为权益性交易核算，调整归属于母公司所有者权益和少数股东权益的账面价值以反映其在子公司中相关权益的变化。少数股东权益的调整额与支付/收到对价的公允价值之间的差额调整资本公积，资本公积不足冲减的，调整留存收益。

因处置部分股权投资或其他原因丧失了对原有子公司控制权的，剩余股权按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原子公司自购买日开始持续计算的净资产的份额之间的差额，计入丧失控制权当期的投资收益，同时冲减商誉。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益，在丧失控制权时转为当期投资收益。

4. 金融工具

在本基金成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本基金按照《企业会计准则第14号——收入》(以下简称“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

4.1 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本基金对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本基金的金融资产为以摊余成本计量的金融资产。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本基金管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标的，则该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

4.1.1 以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本基金对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。除下列情况外，本基金根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

- 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本基金自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。
- 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本基金在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本基金转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值

本基金对以摊余成本计量的金融资产以及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本基金对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本基金在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本基金按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本基金按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本基金在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本基金在当期资产负债表日按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

4.2.1 信用风险显著增加

本基金利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本基金在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 金融工具外部信用评级实际或预期是否发生显著变化；
(3) 对债务人实际或预期的内部信用评级是否下调；
(4) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(5) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(6) 同一债务人发行的其他金融工具的信用风险是否显著增加；
(7) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(8) 预期将降低借款人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；
(9) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值 - 续

4.2.1 信用风险显著增加 - 续

本基金在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：- 续

(10) 本基金对金融工具信用管理方法是否发生变化。

于资产负债表日，若本基金判断金融工具只具有较低的信用风险，则本基金假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

4.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本基金预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；
(5) 债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；
(6) 以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

4.2.3 预期信用损失的确定

本基金按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产，信用损失为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.2 金融工具减值 - 续

4.2.3 预期信用损失的确定 - 续

本基金计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

4.2.4 减记金融资产

当本基金不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

4.3 金融资产的转移

满足下列条件之一的金融资产，予以终止确认：(1)收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)该金融资产已转移，且将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)该金融资产已转移，虽然本基金既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对该金融资产的控制。

若本基金既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬，且保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认该被转移金融资产，并相应确认相关负债。本基金按照下列方式对相关负债进行计量：

- 被转移金融资产以摊余成本计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本基金保留的权利(如果本基金因金融资产转移保留了相关权利)的摊余成本并加上本基金承担的义务(如果本基金因金融资产转移承担了相关义务)的摊余成本，相关负债不指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。
- 被转移金融资产以公允价值计量的，相关负债的账面价值等于继续涉入被转移金融资产的账面价值减去本基金保留的权利(如果本基金因金融资产转移保留了相关权利)的公允价值并加上本基金承担的义务(如果本基金因金融资产转移承担了相关义务)的公允价值，该权利和义务的公允价值为按独立基础计量时的公允价值。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的差额计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.3 金融资产的转移 - 续

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值在终止确认部分和继续确认部分之间按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将终止确认部分收到的对价与终止确认部分在终止确认日的账面价值之差额计入当期损益。

金融资产整体转移未满足终止确认条件的，本基金继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价在收到时确认为负债。

4.4 金融负债和权益工具的分类

本基金根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

4.4.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本基金的金融负债均为其他金融负债。

4.4.1.1 其他金融负债

除金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债外的其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本基金与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本基金重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本基金根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本基金调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

4.4.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本基金(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本基金终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

4. 金融工具 - 续

4.4 金融负债和权益工具的分类 - 续

4.4.2 金融负债的终止确认 - 续

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

4.4.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本基金在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本基金发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本基金不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本基金对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

4.5 金融资产和金融负债的抵销

当本基金具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本基金计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

5. 应收账款

5.1 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本基金以应收账款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。

5.2 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本基金对有证据表明已发生信用减值的应收账款，单项评估其信用风险。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

6. 其他应收款

6.1 按照信用风险特征组合计提坏账准备的组合类别及确定依据

本基金以共同风险特征为依据，将其他应收款分为不同组别。本基金采用的共同信用风险特征为债务人类型。

组合一	应收关联方往来
组合二	除单项计提信用损失准备及组合一以外的其他应收款

按组合计提信用损失准备的计提方法：

组合一	对于关联方之间形成的其他应收款，除非有确凿证据表明发生减值，不计提信用损失准备
组合二	按账龄分析法采用减值矩阵计提信用损失准备

6.2 基于账龄确认信用风险特征组合的账龄的计算方法

本基金以其他应收款的账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其信用损失。账龄自其初始确认日起算。修改其他应收款的条款和条件但不导致其他应收款终止确认的，账龄连续计算。

6.3 按照单项计提坏账准备的单项计提判断标准

本基金对有证据表明已发生信用减值的其他应收款，单项评估其信用风险。

7. 存货

7.1 存货类别、发出计价方法、盘存制度

7.1.1 存货类别

本基金的存货为库存商品。存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

7.1.2 发出存货的计价方法

存货发生时，采用加权平均法确定发出存货的实际成本。

7.1.3 存货的盘存制度

存货盘存制度为永续盘存制。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

8. 投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

9. 固定资产

9.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

9. 固定资产 - 续

9.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
机器设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
电子设备、器具及家具	年限平均法	3-6	5	15.83-31.67
运输设备	年限平均法	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本基金目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

9.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

10. 无形资产

10.1 使用寿命及其确定依据、估计情况、摊销方法或复核程序

无形资产为软件使用权。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)及确认依据	残值率(%)
软件使用权	直线法	10年，按照受益期确定	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

11. 长期资产减值

本基金在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

12. 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在预计受益期间分期平均摊销。

13. 合同负债

合同负债是指本基金已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。

14. 收入确认

本基金的收入业务类型为联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入。

本基金在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本基金向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本基金在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本基金按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本基金履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；(3)本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本基金在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 收入确认 - 续

物业管理收入、商业运营收入、推广费收入和其他业务收入按时段法确认收入，根据已服务天数占总服务天数的比例或其他合理方式确定履约义务进度。

交易价格，是指本基金因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本基金预期将退还给客户的款项。在确定交易价格时，本基金考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。

合同中存在重大融资成分的，本基金按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，本基金预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

本基金向客户预收销售商品或服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本基金预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本基金预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本基金只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

15. 合同成本

15.1 取得合同的成本

本基金为取得合同发生的增量成本(即不取得合同就不会发生的成本)预期能够收回的，确认为一项资产，并采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。若该项资产摊销期限不超过一年的，在发生时计入当期损益。本基金为取得合同发生的其他支出，在发生时计入当期损益，明确由客户承担的除外。

15.2 履行合同的成本

本基金为履行合同发生的成本，不属于除收入准则外的其他企业会计准则范围且同时满足下列条件的，确认为一项资产：(1)该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关；(2)该成本增加了本基金未来用于履行履约义务的资源；(3)该成本预期能够收回。上述资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

15. 合同成本 - 续

15.3 与合同成本有关的资产的减值损失

在确定与合同成本有关的资产的减值损失时，首先对按照其他相关企业会计准则确认的、与合同有关的其他资产确定减值损失；其次对于与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：(1)本基金因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；(2)为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

与合同成本相关的资产计提减值准备后，如果以前期间减值的因素发生变化，使得上述两项差额高于该资产账面价值的，转回原已计提的资产减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

16. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

16.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

16.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本基金以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

16. 所得税 - 续

16.2 递延所得税资产及递延所得税负债 - 续

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

16.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本基金当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本基金递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

17. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本基金评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本基金不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

17. 租赁 - 续

17.1 本基金作为承租人

17.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含一项或多项租赁和非租赁部分的，本基金将各项单独租赁和非租赁部分进行分拆，按照各租赁部分单独价格及非租赁部分的单独价格之和的相对比例分摊合同对价。

为简化处理，本基金对于房屋建筑物的租赁选择不分拆合同包含的租赁和非租赁部分，将各租赁部分及与其相关的非租赁部分分别合并为租赁进行会计处理。

17.1.2 使用权资产

除短期租赁外，本基金在租赁期开始日对租赁确认使用权资产。租赁期开始日，是指出租人提供租赁资产使其可供本基金使用的起始日期。使用权资产按照成本进行初始计量。该成本包括：

- 租赁负债的初始计量金额；
- 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；
- 本基金发生的初始直接费用；
- 本基金为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

本基金参照《企业会计准则第4号——固定资产》有关折旧规定，对使用权资产计提折旧。本基金能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，使用权资产在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

本基金按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定来确定使用权资产是否已发生减值，并对已识别的减值损失进行会计处理。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

17. 租赁 - 续

17.1 本基金作为承租人 - 续

17.1.3 租赁负债

除短期租赁外，本基金在租赁期开始日按照该日尚未支付的租赁付款额的现值对租赁负债进行初始计量。在计算租赁付款额的现值时，本基金采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用增量借款利率作为折现率。

租赁付款额是指本基金向出租人支付的与在租赁期内使用租赁资产的权利相关的款项，包括：

- 固定付款额及实质固定付款额，存在租赁激励的，扣除租赁激励相关金额；
- 本基金合理确定将行使的购买选择权的行权价格；
- 租赁期反映出本基金将行使终止租赁选择权的，行使终止租赁选择权需支付的款项；
- 根据本基金提供的担保余值预计应支付的款项。

租赁期开始日后，本基金按照固定的周期性利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益或相关资产成本。

在租赁期开始日后，发生下列情形的，本基金重新计量租赁负债，并调整相应的使用权资产，若使用权资产的账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，本基金将差额计入当期损益：

- 因租赁期变化或购买选择权的评估结果发生变化的，本基金按变动后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债；
- 根据担保余值预计的应付金额或者用于确定租赁付款额的指数或者比率发生变动，本基金按照变动后的租赁付款额和原折现率计算的现值重新计量租赁负债。

17.1.4 作为承租方对短期租赁进行简化处理的判断依据和会计处理方法

本基金对房屋建筑物、电子设备、器具及家具以及运输设备的短期租赁，选择不确认使用权资产和租赁负债。短期租赁，是指在租赁期开始日，租赁期不超过12个月且不包含购买选择权的租赁。

本基金将短期租赁的租赁付款额，在租赁期内各个期间按照直线法计入当期损益或相关资产成本。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

17. 租赁 - 续

17.2 本基金作为出租人

17.2.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本基金根据收入准则关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

17.2.2 作为出租方租赁的分类标准和会计处理方法

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。本基金均为经营租赁。

17.2.3 本基金作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本基金采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本基金发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本基金取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

17.2.4 租赁变更

经营租赁发生变更的，本基金自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

六、 税项

公募基金及资产支持专项计划层面适用的主要税种如下：

1. 增值税

根据《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140号)及《关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税[2017]56号)等国家有关税收规定，基金及专项计划运营过程中发生的增值税应税行为，以管理人中金基金以及计划管理人中国国际金融股份有限公司为增值税纳税人，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号)及《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140号)，如果公募基金从专项计划取得的收益不是保本收益，同时也未约定返还投资本金，则该收益不属于增值税应税范围。

2. 所得税

根据《中华人民共和国证券投资基金法》(2015年修订)，本基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担。

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税[2008]1号)第二(一)条，对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

项目公司和SPV公司适用的主要税种如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和5%
房产税	房屋原值的70%及租金收入	1.2%及12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	人民币8元和12元/平方米

七、 合并可供分配金额测算表项目说明

1. 营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等。各项目明细预测数据如下：

项目	2026年度 预测数	2027年度 预测数
联营模式收入	411,633,368.66	421,924,202.87
物业管理收入	78,474,742.66	78,630,511.20
租金收入	45,421,081.68	45,368,070.54
商业运营收入	28,421,748.67	29,126,684.77
场地租赁收入	18,184,642.53	18,730,181.80
推广费收入	9,712,581.58	9,955,396.13
其他业务收入	5,349,023.30	5,349,023.30
合计	597,197,189.08	609,084,070.61

项目公司于2023年度至2025年度出租率均超过99.00%，收缴率均为100.00%，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，如下营业收入的假设中，哈尔滨杉杉及郑州杉杉以预测期内出租率为95.00%、固定租金收入收缴率为99%、除固定租金收入以外的其他收入收缴率为100%进行预测。

1.1 联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至2025年12月31日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，2025年度，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的实际平均收入扣率分别为12.48%及15.37%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，假设2026年度、2027年度，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的平均收入扣率为分别12.50%、12.50%及15.40%、15.40%。

针对联营商户的销售额，以2025年度实际的联营商户销售额为基准，假设哈尔滨杉杉及郑州杉杉2026年度、2027年度联营商户销售额均为同比增长2.50%。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.2 物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固定物业管理费收入。假设截至2025年12月31日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以2025年度实际综合管理费收入为基准，假设2026年度及2027年度综合管理费收入每年增长2.00%。

1.3 租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

1.3.1 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以2025年度实际的提成租金收入为基准，假设2026年度及2027年度提成租金收入每年增长3.00%。

1.3.2 固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至2025年12月31日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.4 商业运营收入

商业运营收入主要为POS机服务费收入、汇款手续费收入、收银机服务费收入、刷卡手续费收入、手续费收入及车位收入等。POS机服务费收入、汇款手续费收入、收银机服务费收入、刷卡手续费收入及手续费收入等主要按照联营商户的销售额的一定比例收取，以2023年度至2025年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际商业运营收入占联营商户的销售额的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的POS机服务费收入、汇款手续费收入、收银机服务费收入、刷卡手续费收入及手续费收入等分别为联营商户的销售额的0.84%及0.91%。车位收入按照2025年度实际车位收入为基准，假设2026年度及2027年度车位收入每年增长2.00%。

1.5 场地租赁收入

场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以2025年度实际场地租赁费收入作为基准，假设2026年度及2027年度场地租赁收入每年增长3.00%。

1.6 推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等，推广费收入以2025年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际推广费收入占联营商户的销售额的比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的推广费收入分别为联营商户的销售额的0.20%及0.40%。

1.7 其他业务收入

其他收入主要包括其他服务费收入。其他服务费收入按照2025年度实际其他服务费收入为基准，假设2026年度及2027年度其他服务费收入不增长。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

2. 营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

项目	2026年度 预测数	2027年度 预测数
折旧摊销费	352,558,345.93	351,939,442.49
物业管理支出	19,487,549.18	19,877,300.16
营销管理支出	17,228,226.07	17,576,424.49
日常维修维保支出	7,013,279.32	7,153,544.90
公区能源费	5,611,820.24	5,724,056.65
信息管理支出	3,488,169.47	3,559,588.66
保险费	1,980,849.06	1,980,849.06
合计	407,368,239.27	407,811,206.41

2.1 折旧摊销费

折旧摊销费系商业不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

- 本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 12 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有商业不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；
- 预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与附注五中长期资产相关的会计政策一致。

2.2 物业管理支出

物业管理支出包含商业不动产项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以2025年度实际物业管理支出作为基准，假设2026年度及2027年度物业管理支出每年增长2.00%。

2.3 营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。营销管理支出以2023年度至2025年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际营销管理支出占含税营业收入的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的营销管理支出分别为含税营业收入的2.70%及2.80%。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

2.4 日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司2023年度至2025年度实际的日常维修维保支出平均值作为基准，假设2026年度及2027年度日常维修维保支出每年增长2.00%。

2.5 公区能源费

公区能源费支出包含商业不动产项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以2025年度实际的公区能源费支出作为基准，假设2026年度及2027年度公区能源费每年增长2.00%。

2.6 信息管理支出

信息管理支出为商业不动产项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支出。

2.7 保险费

保险费系商业不动产项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，哈尔滨杉杉及郑州杉杉2026年度、2027年度保险费分别为761,320.76元、761,320.76元及1,219,528.30元、1,219,528.30元。

3. 税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税等。房产税根据房产余值或合同收入按一定比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按规定的税额征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额，按相应的税率计算，消费税按应税销售收入的一定比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

项目	2026年度	2027年度
	预测数	预测数
房产税	17,395,573.54	17,454,676.92
城市维护建设税	4,880,573.86	5,026,515.12
教育费附加及地方教育费附加	3,486,124.19	3,590,367.94
城镇土地使用税	2,348,882.48	2,348,882.48
印花税	5,279,031.47	846,353.39
消费税	227,660.89	233,352.41
其他	439,940.00	-
合计	34,057,786.43	29,500,148.26

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

4. 管理费用

4.1 管理人报酬及托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

运营管理费由运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向运营管理机构支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费包含运营管理机构提供的与商业不动产基金投资的商业不动产资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定。

于2026年度及2027年度本基金将发生运营管理费分别为95,670,301.70元和97,735,290.33元，基金管理费分别为13,998,000.00元和13,987,445.67元，发生托管费分别为699,900.00元和699,372.28元。

4.2 其他费用

其他主要为本基金发生的中介服务费等费用，于2026年度及2027年度预计发生额为1,500,000.00元和1,500,000.00元。

5. 专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为本基金内部借贷产生的增值税支出。

6. 所得税费用

项目公司及SPV公司于预测期内根据应纳税所得额按照25%的税率计算缴纳企业所得税。本基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

7. 经营活动产生的现金流量净额

7.1 销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

7.2 收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

7. 经营活动产生的现金流量净额 - 续

7.3 购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

7.4 支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和SPV公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和SPV公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

7.5 支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动而预计得出。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

8. 筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

9. 其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

9.1 不动产基金发行份额募集的资金：2026年度，本基金发行基金份额募集的资金为6,999,000,000.00元；

9.2 当期购买不动产项目等资本性支出：2026年度，本基金预计支付现金净额6,488,177,086.71元用于购买项目公司的全部股权，预计相关的其他资本性支出调整金额为17,439,805.12元；2027年度，预计相关的其他资本性支出调整金额为15,906,965.57元；

七、 合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

9. 其他调整事项 - 续

9.3 支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2026年度及2027年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为57,730,506.99元和44,043,070.12元；

9.4 应收和应付项目的变动：2026年度及2027年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加24,439,124.28元和10,570,109.32元；

9.5 未来合理期间内的运营费用预留：2026年度及2027年度预计未来合理期间内的运营费用分别为518,246,287.00元和521,162,418.68元，为预留未来期间需支付的运营费用以及不可预见费用等。

八、 影响预测结果实现的主要风险因素

本基金合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1. 若运营管理机构未能以有效的方式经营及管理商业不动产项目，或基金管理人决定于营运管理协议届满前终止或决定届满后不续约该协议，则本基金的经营业绩可能受到不利影响。

2. 基金管理人及运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

本基金的成功取决于基金管理人及运营管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的基金，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

3. 宏观及区域经济波动可能带来经济发展及居民消费意愿或水平的下降，会对商业不动产项目的收入稳定性、出租率及租约稳定性产生一定的挑战。

未来随着消费者消费行为偏好变化、周边同类型商业不动产运营及所在地城市规划调整影响，可能会对商业不动产项目产生一定的竞争压力。

九、 敏感性分析

合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对收入及成本之关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，关键假设对合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对合并可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵销或者放大。因此，针对每项假设进行的敏感性分析未必能够得出与该假设相应的合并可供分配金额预测结果。

预测期内，收入和成本变动对合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

2026年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
收入	上升5%	338,678,126.28	354,840,539.94	4.77%
收入	下降5%	338,678,126.28	322,516,240.03	-4.77%
成本	上升5%	338,678,126.28	336,930,145.71	-0.52%
成本	下降5%	338,678,126.28	340,426,106.91	0.52%

2027年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
收入	上升5%	358,255,321.55	374,734,697.04	4.60%
收入	下降5%	358,255,321.55	341,776,482.92	-4.60%
成本	上升5%	358,255,321.55	356,472,206.09	-0.50%
成本	下降5%	358,255,321.55	360,038,436.98	0.50%

统一社会信用代码

91310000055878 70XB

证照编号：00000002202509020016

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　外商投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　唐恋炯

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本、出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币8670.0000万

成立日期　2012年10月19日

主要经营场所　上海市黄浦区延安东路222号30楼

项目使用

登记机关　上海市市场监督管理局

2025 年 09 月 02 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：0004089

会计师事务所

执业证书

名　　称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：唐恋炯

主任会计师：

经营场所：上海市延安东路222号30号楼

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：31000012

批准执业文号：财会函〔2012〕40号

批准执业日期：二〇一二年九月十四日

仅供内部使用

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇二五年九月八日

中华人民共和国财政部制

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会



姓　　名 Full name　唐婧

性　　别 Sex　女

出生日期 Date of birth　1987-12-10

工作单位 Worklag unit　瑞勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所

身份证号码 Identity card No.　510182198712100O4X

证书编号：No. of Certificate　310000125217

批准注册协会：Authorized Institute of CPAs　广东省注册会计师协会

发证日期：Date of Issuance　2015 年 08 月 04 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2017年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2017〕84号。

唐婧(310000125217)，已通过广东省注册会计师协会2015年任职资格检查，通过文号：粤注协〔2015〕56号。

年　月　日
Yr　Mn　Dd

唐婧
中注协年检
二维码



THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

中国注册会计师协会

姓　　名
Full name

性　　别
Sex

出生日期
Date of birth

工作单位
Working unit

身份证号码
Identity card No.



年度检验登记

Annual Renewal Registration

年，
after

证书编号：
No. of Certificate

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs

发证日期：
Date of Issuance

年　月　日

马强辉
中注协年检
二维码

年　月　日

信息分类：保密
Information Classification: Confidential

附件（四）不动产项目尽职调查报告

中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金、中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划联合尽职调查报告

基金管理人：中金基金管理有限公司

计划管理人：中国国际金融股份有限公司

2026 年 4 月

声　明

中金基金管理有限公司作为基金管理人，已按照《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《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）》《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）》《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3号——扩募及新购入不动产（试行）》《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5号——临时报告（试行）》《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6号——年度报告（试行）》《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7号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对不动产基金拟持有的商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

李耀光　　刘立宇　　周嘉辰

闫婧茹　　郭茂乾　　白佳明

秦文博

中金基金管理有限公司（盖章）

2026年4月21日

声　明

中国国际金融股份有限公司作为计划管理人，已按照《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》、中国证监会《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》《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》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》、上海证券交易所《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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）》《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）》《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）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第1号——发售上市业务办理》《证券公司及基金管理公司子公司证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

庄园　　颜洁　　王梓麒　　郭孟喬　　刘雨晴

郭静怡　　刘慧滢　　李悦仪　　杜淑鑫　　沙正汉

赵晗晴

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2026 年 4 月 21 日

本项目是指中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”或“基金管理人”）拟按照《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》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基金指引》”）设立并发售中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“不动产基金”或“基金”或“本基金”），认购中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“计划管理人”）拟按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》《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》等有关规定设立的中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划（以下简称“专项计划”），不动产基金拟成为专项计划发售的中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券（以下简称“资产支持证券”）的唯一持有人，通过资产支持证券和项目公司等载体（以下统称“特殊目的载体”）获得目标不动产项目全部所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，认真履行了尽职调查义务，对不动产基金拟持有的业务参与人以及不动产项目进行调查。本尽职调查报告所称业务参与人，包括原始权益人间接控股股东 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会控股”）、原始权益人及运营管理统筹机构杉杉商业集团有限公司（以下简称“原始权益人”或“杉杉商业”）、运营管理实施机构郑州唯奥商业管理有限公司及哈尔滨唯奥商业管理有限公司、基金托管人中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”或“基金托管人”）、计划托管人中国建设银行股份有限公司宁波市分行（以下简称“中国建设银行宁波分行”或“计划托管人”）；本尽职调查报告中所称不动产项目是指 SPV 公司、项目公司、不动产资产的合称，其中项目公司是指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。

除非另有说明，本报告所呈列资料乃来自各种官方的政府刊物及其他刊物等公开信息，以及深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“戴德梁行”）编制的市场调研报告和资产估价报告、北京市汉坤律师事务所（以下简称“法律顾问”或“汉坤”）出具的法律意见书，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计师”或“德勤审计”）编制的项目公司近三年财务报表（以下简称“财务报表”）审计报告，和模拟可供分配金额测算报告（以下简称“可供分配金额测算报告”）的审核报告，以及唯品会控股、杉杉商业及项目公司提供的项目情况说明和其他证明材料。我们并无理由相信该等资料在任何重大方面失实或存在误导成分。除非另有说明，本尽职调查报告中

使用而未单独定义的术语与《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”）、《中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划说明书》（以下简称《专项计划说明书》或“计划说明书”）项下相同的术语具有相同的含义。

目 录

声 明 1
第一章 尽职调查情况描述 5
一、尽职调查基准日 5
二、尽职调查的内容及程序 5
三、尽职调查的主要结论 13
第二章 业务参与人 15
一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股 15
二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司 23
三、运营管理机构 49
四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司 60
第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况 65
一、SPV 公司 1：郑州集奥商业运营管理有限公司 65
二、SPV 公司 2：哈尔滨集奥商业运营管理有限公司 66
三、项目公司：郑州杉杉 67
四、项目公司：哈尔滨杉杉 74
第四章 项目公司的业务及财务情况 82
一、项目公司的行业情况及竞争状况 82
二、项目公司的主营业务及经营模式 89
三、利益冲突及关联交易 95
四、项目公司的财务状况分析 110
五、期后事项 141
第五章 不动产资产 147
一、不动产资产概览 147
二、商业不动产项目合规性 148
三、未入池资产情况 172
四、共用资产情况 172
五、资产转让 173
六、资产到期移交 174
七、不动产资产所处的行业及区域情况分析 180
八、不动产项目经营模式 222

九、不动产项目经营业绩及财务状况分析.....222
十、不动产资产的估值情况.....250
十一、不动产资产的现金流预测.....269
第六章 对交易结构的尽职调查.....285
一、交易结构概述.....285
二、调查结论.....291
第七章 不动产项目的风险揭示.....292
一、与商业不动产相关的行业风险.....292
二、项目投资和运营的相关风险.....293
三、其他与商业不动产基金相关的特别风险.....305
四、其他一般性风险因素.....308

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本项目的联合尽职调查工作于 2026 年 1 月 6 日启动，于 2026 年 4 月 10 日结束，尽职调查报告的基准日为 2025 年 12 月 31 日，报告期为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的内容及程序

基金管理人、计划管理人根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖业务参与人及不动产项目两方面内容。

（一）尽职调查的内容

1、对业务参与人的尽职调查内容

（1）原始权益人间接控股股东：原始权益人间接控股股东的设立、存续及组织架构、实际控制人情况、业务状况、财务状况、资信水平、商业信用、主体评级情况、合法合规经营情况等;

（2）原始权益人：调查了原始权益人的设立、存续及组织架构、实际控制人情况、财务及业务状况、对项目享有完全所有权情况、项目转让内部授权情况、项目转让外部审批情况、资信水平、商业信用、主体评级情况、合法合规经营情况、回收资金使用计划等;

（3）运营管理机构：调查了运营管理机构的设立、存续及组织架构、机构资质、运营经验及人员配备、业务流程、管理制度、风险控制制度、内部组织架构及内控情况、管理人员相关情况、财务状况、利益冲突与关联交易情况、资信水平及合法合规经营情况、运营管理费用等运营管理安排等;

（4）托管人：调查了基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

2、对不动产项目的尽职调查内容

（1）项目公司：基于公平开展尽调的原则，调查了项目公司的设立情况及股东出资情况、重大重组情况、组织架构与内部控制情况、独立性情况、商业信用情况、所在行业情况及竞争状况、经营模式、同业竞争与关联交易情况、项目公司财务表现及期后事项等方面。

（2）不动产资产：

1）调查了不动产资产安全性及投资价值：

a. 不动产资产账面价值与评估价值的差异情况，法律权属及抵质押、担保情况；

b. 不动产资产的合法合规性，如依法审批、登记、备案履行情况、工程建设质量情况、用地合规性及用途一致性情况等；

c. 不动产资产现状、保险购买、维修改造情况等；

d. 不动产资产运营所处外部环境以及竞争情况；

e.不动产资产的完整性情况。

2）调查了不动产资产的现金流情况：

a. 调查了不动产资产现金流真实性情况：包括但不限于不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成不动产资产的法律协议或文件是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定；

b. 调查了不动产资产现金流的稳定性、分散度：对不动产资产的现金流构成以及历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，对现金流提供方的集中度风险进行分析；

c. 调查了不动产资产现金流的预测情况：结合可供分配金额测算报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和

设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性;

d. 调查了不动产资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

（二）尽职调查的程序

中金基金（作为基金管理人）和中金公司（作为计划管理人）作为尽职调查实施主体，组成联合尽职调查工作组，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、税务、现金流预测等专项问题，基金管理人和/或计划管理人聘请北京市汉坤律师事务所（“法律顾问”）、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（“审计师”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“评估机构”）、普华永道咨询（深圳）有限公司北京分公司（“税务顾问”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

1、对业务参与人的尽职调查程序

（1）原始权益人间接控股股东

（a）查阅唯品会控股的资质文件、最近三年一期审计报告及财务报表，掌握唯品会控股的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况;

（b）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解唯品会控股的资信情况;

（c）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查唯品会控股最近三年是否存在重大违法违规记录;

（d）查阅唯品会控股实际控制人基本情况;

（e）访谈唯品会控股的业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档。

（2）原始权益人

（a）查阅原始权益人的营业执照及资质文件、公司章程、最近三年一期审计报告及财务报表，掌握原始权益人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况;

（b）是否对不动产项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷；查阅开展本次业务而获取的必要的内部授权文件和外部审批文件，了解原始权益人转让不动产项目是否获得合法有效的内部授权和外部有权机构审批;

（c）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解原始权益人的资信情况;

（d）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局宁波市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查原始权益人最近三年是否存在重大违法违规记录;

（e）查阅原始权益人控股股东的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握原始权益人控股股东的设立、存续情况、组织架构与治理结构情况，查阅原始权益人实际控制人简历，掌握原始权益人实际控制人基本情况;

（f）查阅原始权益人关于回收资金用途相关管理制度及承诺文件，调查原始权益人关于回收资金用途情况;

（g）访谈原始权益人及其控股股东的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档;

（3）运营管理统筹机构/运营管理实施机构

（a）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握运营管理统筹机构/运营管理实施机构的设立存续情况和历史沿革、股权结构、组织架构与治理结构;

（b）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构不动产运营管理资质文件（如有），访谈运营管理统筹机构/运营管理实施机构的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，

了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构运营管理经验、主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况和其他专业人员配备情况，以及是否同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务。如有，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施;

（c）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构的不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度，了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构的不动产项目运营管理业务制度和流程;

（d）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构相关内部控制文件，掌握运营管理统筹机构/运营管理实施机构的内部组织结构情况、内部控制的监督和制度有效性;

（e）调阅管理人员和员工情况相关材料，了解管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势;

（f）查阅运营管理统筹机构最近三年一期审计报告及财务报表，分析主要财务指标及其持续经营能力;

（g）查阅中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构的资信情况;

（h）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局宁波市税务局网站、国家税务总局河南省税务局网站、国家税务总局黑龙江省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查运营管理统筹机构/运营管理实施机构最近三年是否存在重大违法违规记录。

（4）托管人

（a）查阅托管人的基本情况、财务状况，主要风险控制指标，是否符合监管部门相关规定;

（b）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解托管人的资信情况;

（c）查询托管人公开披露的定期报告和临时报告及中国证监会网站、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、国家税务总局北京市税务局网站、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”平台，调查托管人最近一年在金融监管、工商、税务等方面是否存在重大行政处罚或违法情形的记录；

（d）查阅托管人的业务资质、在商业不动产领域资产管理产品托管经验；

（e）了解托管人为开展不动产基金托管业务配备的专业人员情况。

2、对不动产项目的尽职调查程序

（1）项目公司

（a）查阅项目公司设立时及历次变更后（如有）的营业执照、公司章程、工商登记文件等材料，核查项目公司的设立程序、历史沿革情况以及工商注册登记的合法性、真实性；

（b）调阅股东出资情况相关的材料，核查项目公司股东数量、住所、出资比例等情况；核查股东合法拥有出资资产的权属，资产权属存在纠纷或潜在纠纷的情况，以及有关股东投入资产的计量属性；

（c）查阅与项目公司重大股权变动和重大重组（如有）等对投资者做出投资决策具有重大影响的重组事项、相关的根据公司章程规定的权力部门决策或审批文件，核查项目公司历次增资、减资、股东变动的合法、合规性；核查项目公司股本总额、股东结构和实际控制人的重大变动情况；调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况；

（d）查阅项目公司公司章程以及内部控制文件，调查公司章程符合《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）等法律法规有关规定的情况以及了解项目公司的内部组织结构和内部控制制度；

（e）调查项目公司是否具备完整、合法的财产权属凭证以及是否实际占有；调查商标权、专利权、版权、特许经营权（如有）等的权利期限情况，核查这些资产是否存在法律纠纷或潜在纠纷（如有）；调查金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向等，调查项目公司是否存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，判断其资产独立性。调查项目公司是否设立财务会计部门或安排有财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会计制

度和对分公司、子公司的财务管理制度，是否独立在银行开户、独立纳税等，判断其财务独立性;

（f）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解项目公司的资信情况;

（g）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局河南省税务局网站、国家税务总局黑龙江省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查项目公司最近三年是否存在重大违法违规记录;

（h）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业。通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势，了解项目公司所属行业的发展情况; 通过查阅市场调研报告了解不动产项目所在区域的市场情况以及行业技术特点和经营模式;

（i）了解项目公司的主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性; 了解不动产资产现金流的回收流程以及管理系统; 获取已签署正在履行期内及拟签署的相关重要合同包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理服务协议等;

（j）调查了潜在的同业竞争及关联交易情况。调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对不动产项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较。调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况。调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求，定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因; 不动产资产现金流来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营;

（k）对项目公司近三年审计报告进行调查。对报告期内的重要会计科目、财务数据、财务指标的变动以及可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量的情况进行调查并作出合理分析和说明。

（2）不动产资产

1）资产安全性及投资价值

（a）查阅估价报告等文件，调查不动产资产账面价值和评估价值情况;

（b）查阅不动产资产的权属文件，调查不动产资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况（如有）;

（c）查阅不动产资产履行立项、规划、环评、施工许可、竣工验收等必要固定资产投资管理手续情况，了解不动产资产取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况;竣工验收情况;了解不动产资产是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况;

（d）查阅市场调研报告，分析不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响;不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析;不动产资产运营相关的客群分析;区域经济发展对不动产资产运营的影响分析;区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等;

（e）查阅估价报告及法律意见书，了解不动产资产的用地性质、所处区位和建设规划是否符合相关要求;不动产资产使用状况;保险购买、承保范围和保险金额情况;了解不动产资产各项设施设备现状;不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

2）现金流真实性

调查不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动，形成不动产资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效，价格或收费标准是否符合相关规定。

3）现金流稳定性、分散度

查阅估价报告、市场调研报告、审计报告等材料，调查不动产资产的现金流构成以及至少最近三年的历史现金流情况（含资产收益、盈利、运营净收益情况）、波动情况及波动原因，分析现金流的独立性、稳定性，调查不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入。

4）现金流预测情况

结合现金流预测报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性。

5）重要现金流提供方

调查了不动产项目是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

三、尽职调查的主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务咨询机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金基金作为基金管理人、中金公司作为计划管理人对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《确认函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的估价报告和市场调研报告、税务咨询机构出具的税务意见书，基金管理人和计划管理人认为截至报告基准日：本项目业务参与人和不动产项目等符合《证券法》《证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《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）》《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）》《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 3 号——扩募及新购入不动产(试行)》《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 5 号——临时报告（试行）》《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 6 号——年度报告（试行）》《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理细则》《公开募集不动产投资信托基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金运营操作指引（试行）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的规定，满足公开发行商业不动产证券投资基金的要求。

第二章 业务参与人

一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股

（一）基本情况

本次交易的原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会控股”）。

截至 2026 年 3 月 31 日，唯品会控股的基本情况如下：

表 2-1-1：唯品会控股的基本情况

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会控股
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

注：原始权益人间接控股股东与原始权益人基本情况列示科目不一致的原因是因为两者注册地不同

（二）公司设立与存续情况

1、设立、存续及历史沿革

唯品会控股于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本（Authorized Share Capital）为 5 万美元。

唯品会控股于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

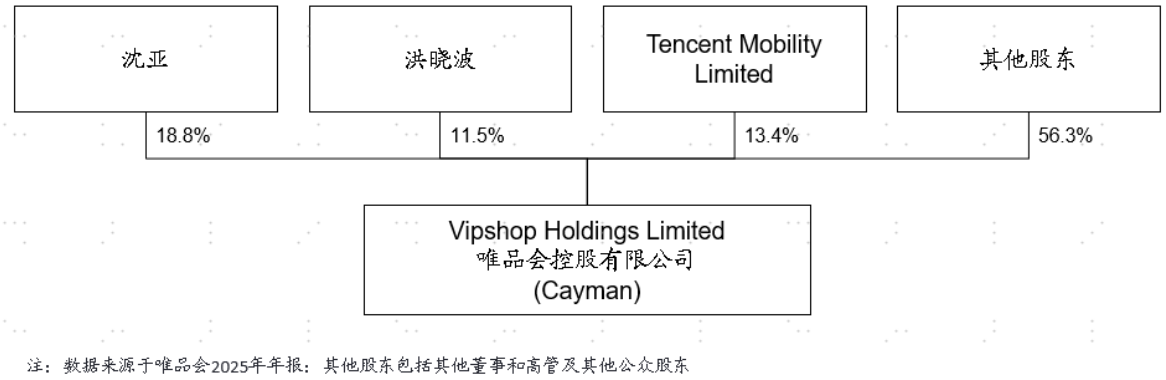
唯品会控股开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2026 年 1 月 19 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并且信誉良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开

展业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开曼群岛公司注册处于 2026 年 1 月 15 日就唯品会控股发布的《公司存续证明》。

2、股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

根据唯品会控股 2025 年年报披露，唯品会控股股权结构图如下:

图 2-1-1：唯品会控股的股权结构图



注：数据来源于唯品会2025年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

唯品会控股系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。根据唯品会控股 2025 年年报披露，沈亚通过直接及间接持有唯品会控股的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合计持有唯品会控股 18,597,180 股，占唯品会控股总股数的 18.8%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有唯品会控股 66.4%的投票权，是唯品会控股的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是唯品会控股的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任唯品会控股的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有超过 25 年的从业经验。

3、组织架构及内部治理机制情况

唯品会控股设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

唯品会控股每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使唯品会控股的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会：审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，并确定董事会及其委员会的组成；ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（三）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

唯品会控股是中国以及全球领先的折扣零售商，自创立以来一直深耕折扣零售行业。唯品会控股专注于基于“买手制好货”的精选品牌特卖，通过线上线下多元场景覆盖，积累了庞大的品牌合作伙伴和忠实的消费者基础。

作为行业的先行者，唯品会控股首创“闪购”模式，将线上零售与折扣销售相结合，在短时间内以深度折扣提供限量优质品牌商品，既有效提升了消费者的购买兴趣，也提高了品牌合作商的货品周转。

唯品会控股的业务模式由买手制好货能力支持，从而使其能够识别高质量流行品牌商品，精心挑选商品组合以把握市场趋势。凭借买手精选，唯品会控股向消费者提供包括女装男装、运动户外、母婴亲子、鞋靴箱包、美妆个护、超市及其他、家居生活等来自国内外品牌的优质好货。通过近 18 年专注于品牌折扣零售业务，唯品会控股已成长为行业专家，拥有深厚的行业影响力与强大的市场认可度。唯品会控股 2025 年 GMV（商品交易总额）为 2,135 亿元，拥有 8,480 万名活跃客户，活跃 SVIP 会员数量达到 980 万，同比增长 11%。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来唯品会控股亦有选择地发展线下品牌折扣业务。通过将线上渠道积累的核心竞争优势拓展至线下门店网络，有效拓宽了唯品会控股的零售渠道和消费者触达，在各种购物环境中满足客户的不同需求。杉杉商业为唯品会控股下属全资子公司，专注奥特莱斯投资运营。截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武

汉合计运营 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

表 2-1-2：唯品会控股/原始权益人持有的所有同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
宁波杉井奥特莱斯广场	浙江省宁波市海曙区	已完工（2020/4）	104,262.75
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9）	111,962.80
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9）	79,544.50
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9）	71,331.31
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工（2024/12）	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	长沙自贸会展区	已完工（2025/9）	127,295.01
武汉杉杉奥特莱斯广场	武汉经济技术开发区	已完工（2025/9）	113,731.30

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
合计			**2,096,844.57**

唯品会控股深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2025 中国民营企业 500 强”和“2025 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2025 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2025 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。

近 3 年以来，唯品会控股财务表现较为稳健，资产规模持续扩张，营业收入及净利润维持在较高水平，总体持续经营能力良好。

1、近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

（1）主营业务、主要产品或服务的基本情况

唯品会控股的销售额主要来自在线渠道，唯品会控股在线渠道主要包括应用程序、网站和微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，唯品会控股为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会控股在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，唯品会控股推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”和“今日特卖”等。

（2）主营业务收入的主要构成及特征

表 2-1-3：唯品会控股最近 3 个会计年度收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品收入	**973.99**	**91.96%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**
-女装男装	323.32	30.53%	348.25	32.12%	376.28	33.34%
-美妆日化	130.69	12.34%	140.16	12.93%	156.69	13.88%
-运动装和体育用品	140.30	13.25%	137.48	12.68%	138.70	12.29%
-婴儿和儿童产品	110.62	10.44%	90.32	8.33%	96.07	8.51%
-鞋靴箱包	76.45	7.22%	83.01	7.66%	93.84	8.32%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
-家居生活用品	95.11	8.98%	85.54	7.89%	86.21	7.64%
-超市和其他产品	97.49	9.20%	122.58	11.31%	108.34	9.60%
其他收入	**85.21**	**8.04%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**
合计	**1,059.20**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**

注：唯品会控股 2023 年-2025 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营稳健，2023 年、2024 年和 2025 年营业收入规模分别为 1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 1,059.20 亿元。

1）商品收入

商品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股商品收入分别为 1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 973.99 亿元，分别占当期营业收入规模的 93.58%、92.91%和 91.96%，是唯品会控股营业收入的主要来源。

2）其他收入

其他收入主要包括杉杉奥莱运营及管理收入、商品推广及在线广告收入、为第三方商户产品销售提供平台接入而收取的费用、向第三方提供的物流服务收入等。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股该等收入分别为 72.43 亿元、76.86 亿元和 85.21 亿元，分别占当期营业收入规模的 6.42%、7.09%和 8.04%。

（四）近三年的财务数据及偿债能力分析

表 2-1-4：唯品会控股最近 3 个会计年度主要财务指标

（亿元、%）	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日
总资产	788.43	749.36	723.23
总负债	344.00	333.87	337.63
资产负债率	43.63%	44.55%	46.68%
营业收入	1,059.20	1,084.21	1,128.56
营业毛利率	23.12%	23.49%	22.79%
净利润	74.10	78.39	82.01

（亿元、%）	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日
经营活动产生的现金流量净额	74.54	91.29	144.15

注：唯品会控股2023年-2025年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营情况良好，财务指标稳健。截至2025年12月末，唯品会控股总资产规模788.43亿元，总负债规模344.00亿元，资产负债率43.63%。

2023年度、2024年度和2025年度，唯品会控股营业收入分别为1,128.56亿元、1,084.21亿元和1,059.20亿元，得益于唯品会控股在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；2023年、2024年及2025年，唯品会控股经营活动产生的现金流量净额分别为144.15亿元、91.29亿元和74.54亿元，较为稳健。

（五）资信水平、商业信用、主体评级情况

唯品会控股信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；唯品会控股最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，唯品会控股不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，唯品会控股最近三年不存在重大违

法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（六）债务及资本市场公开融资情况

1、唯品会控股体系内 REITs 发行情况

2025 年 9 月 12 日，中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金唯品会奥莱 REIT”，基金代码：508082）在上交所挂牌上市。中金唯品会奥莱 REIT 首发基金份额共计 10 亿份，每份发售价格为 3.480 元/份，募集资金合计 34.80 亿元。中金唯品会奥莱 REIT 的原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited，原始权益人及运营管理机构为杉杉商业集团有限公司，基金管理人为中金基金管理有限公司，计划管理人及财务顾问为中国国际金融股份有限公司。

2、银行授信情况

唯品会控股财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 265.29 亿元，其中正在使用的额度约 61.93 亿元，尚未使用额度约 203.36 亿元。

3、对外担保

截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股除为合并报表范围内子公司提供的担保外，唯品会控股不存在对外担保的情况。

（七）调查结论

经专项计划管理人核查，唯品会控股系在开曼群岛注册且有效存续的公司；唯品会控股为通过项目公司间接持有不动产项目、开展相关业务的独立法人；唯品会控股信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；唯品会控股最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司

（一）基本情况

不动产项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年末，杉杉商业的基本情况如下：

表 2-2-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）设立、存续及历史沿革情况

1、设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 2-2-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

2、主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下：

表 2-2-3：原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业(有限合伙)、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业(有限合伙)、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司(自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年末，杉杉商业股权结构如下图所示：

图 2-2-1：原始权益人股权结构图



表 2-2-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年 9 月末，杉杉商业由唯品会控股的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系唯品会控股下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会控股，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系唯品会控股在香港设立的全资子公司。关于唯品会控股及实际控制人沈亚详情请见本报告第二章“业务参与人”之“一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股”。

4、组织架构情况

截至 2025 年末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下：

（1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理职能;

（2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零售职能;

（3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能;

（4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

5、治理结构及内控制度

（1）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited; 杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人; 杉杉商业设监事一名，由股东委任; 杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下:

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利:

a) 决定杉杉商业的经营方针和投资计划;

b) 委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项;

c) 审议批准董事会的报告;

d) 审议批准监事的报告;

e) 审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

f) 审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

g) 对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议;

h) 对发行杉杉商业债券作出决议;

i) 对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;

j) 修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权:

a) 向股东报告工作;

b) 执行股东的决议;

c) 制订杉杉商业的经营计划和投资方案;

d) 制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案;

e) 制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案;

f) 制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案;

g) 制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案;

h) 决定杉杉商业内部管理机构的设置;

i) 聘任或解聘总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员;

j) 制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权:

a) 检查杉杉商业财务;

b) 对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

c) 当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

d) 向股东提出提案;

e) 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（2）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计借款

超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经董事会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

（三）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合增长率为 17.00%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

2、所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为商业不动产行业，具体请参见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“一、项目公司的行业情况及竞争情况”。

3、行业地位及竞争优势

原始权益人是唯品会控股下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

（1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年末，原始权益人已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

（2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

（3）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、Lululemon、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门店

[1]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平。

（4）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，杉杉商业在奥莱行业专注深耕 15 年，核心管理人员与运营团队平均从业年限逾 20 年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合年增速高达 17.00%。

4、近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 2-2-5：原始权益人 2023-2025 年营业收入构成

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%

[1] 品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，往往可以获得最优的货品组合、营销资源投入等。

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.76**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

注：2023-2025 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。

（四）近三年的财务数据及偿债能力分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业 2022-2024 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（25）第 S00165 号）。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业 2025 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（26）第 P06350 号）。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 2-2-6：原始权益人最近 3 个会计年度合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	158,708.56	216,622.29	156,128.53
交易性金融资产	215,276.20	3,000.18	15,065.81
应收账款	5,040.08	8,799.90	3,965.38
预付款项	4,142.32	7,730.91	10,907.19
其他应收款	29,676.74	24,715.18	33,263.91
其中：应收利息	76.73	137.25	102.36
应收股利	-	-	-
存货	31,968.40	44,972.60	34,586.69
其他流动资产	12,869.53	12,029.81	9,048.98
流动资产合计	**457,681.83**	**317,870.87**	**262,966.49**
非流动资产：			
长期股权投资	49,197.63	44,591.21	44,220.03
投资性房地产	1,362,399.52	1,372,371.73	1,210,669.23
固定资产	3,232.32	1,659.65	1,471.44
使用权资产	13,459.59	14,529.34	15,909.35

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
无形资产	21.64	27.42	27.95
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	24,649.11	26,521.52	22,278.91
递延所得税资产	41,730.25	36,987.65	31,683.44
其他非流动资产	6,033.91	278.54	866.55
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**
资产总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**
流动负债:			
短期借款	-	262.90	108.98
应付账款	91,835.04	133,203.50	100,575.51
预收款项	4,115.35	3,745.28	2,223.76
合同负债	381.62	2,141.36	4,132.32
应付职工薪酬	27,145.20	15,939.30	11,008.38
应交税费	16,170.55	17,668.81	12,413.29
其他应付款	590,194.11	648,241.51	584,860.92
一年内到期的非流动负债	1,025.78	1,039.98	1,096.08
其他流动负债	54.32	168.11	537.20
流动负债合计	**730,921.97**	**822,410.74**	**716,956.44**
非流动负债:			
租赁负债	13,005.20	14,311.50	14,988.81
预计负债	-	-	26.68
递延收益	139,047.67	130,922.06	109,542.49
递延所得税负债	37,014.95	39,178.46	44,251.04
非流动负债合计	**189,067.82**	**184,412.02**	**168,809.02**
负债合计	**919,989.79**	**1,006,822.76**	**885,765.46**
所有者权益:			
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00
资本公积	79,970.50	59,156.31	86,776.16
盈余公积	28,960.83	18,778.70	11,799.29
未分配利润	343,172.37	329,284.10	261,751.71
归属于母公司所有者权益合计	752,103.70	707,219.11	610,327.16

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
少数股东权益	337,509.41	151,993.15	145,197.88
所有者权益合计	**1,089,613.11**	**859,212.27**	**755,525.05**
负债和所有者权益总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**

（2）合并利润表

表 2-2-7：原始权益人最近 3 个会计年度合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**386,372.76**	**332,730.77**	**282,241.79**
减：营业成本	165,171.71	165,741.63	148,893.77
税金及附加	17,451.04	13,084.10	10,300.91
销售费用	39,301.34	33,469.92	30,669.08
管理费用	102,869.26	33,110.43	31,990.87
财务费用	-1,514.61	-1,737.96	-3,195.45
其中：利息费用	1,042.14	769.37	856.27
利息收入	3,036.21	2,786.04	3,836.19
加：其他收益	14,158.76	12,973.33	12,166.12
投资收益（损失）	17,253.36	14,014.01	12,339.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益（损失）	14,806.42	12,721.18	11,900.89
公允价值变动收益（损失）	-1,843.82	-2,172.51	-775.27
信用减值利得（损失）	2.22	2.84	159.03
资产减值利得（损失）	-885.70	791.61	-550.36
资产处置收益（损失）	0.22	-23.11	18.54
二、营业利润	**91,779.06**	**114,648.80**	**86,940.52**
加：营业外收入	1,007.24	566.37	406.15
减：营业外支出	496.99	775.10	76.65
三、利润总额	**92,289.31**	**114,440.07**	**87,270.01**
减：所得税费用	23,607.96	27,733.74	21,700.34
四、净利润	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
（一）按经营持续性分类			
1.持续经营净利润	68,681.35	86,706.33	65,569.67
（二）按所有权归属分类			
1. 归属于母公司所有者的净利润	52,250.09	74,511.80	57,894.52

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
2. 少数股东损益	16,431.26	12,194.54	7,675.15
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
归属于母公司股东的综合收益总额	52,250.09	74,511.80	57,894.52
归属于少数股东的综合收益总额	16,431.26	12,194.54	7,675.15

（3）合并现金流量表

表 2-2-8：原始权益人最近 3 个会计年度合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	465,510.32	348,669.13	318,328.50
收到的税费返还	4,728.34	4,645.94	7,934.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,405,915.16	1,319,680.83	967,021.06
经营活动现金流入小计	**1,876,153.82**	**1,672,995.90**	**1,293,284.45**
购买商品、接受劳务支付的现金	110,536.29	117,887.80	101,010.56
支付给职工以及为职工支付的现金	37,436.18	32,363.41	24,809.56
支付的各项税费	88,601.81	52,524.45	65,096.54
支付其他与经营活动有关的现金	1,425,583.00	1,252,333.99	868,628.00
经营活动现金流出小计	**1,662,157.28**	**1,455,109.64**	**1,059,544.65**
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-
取得投资收益收到的现金	12,646.93	13,892.83	10,038.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21.83	10.53	167.76
收到其他与投资活动有关的现金	24,306.40	9,586.50	5,704.80
投资活动现金流入小计	**36,975.17**	**35,555.49**	**15,911.51**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121,338.96	211,141.96	289,595.39
投资支付的现金	212,276.02	250.00	14,646.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,825.80	4,200.00	200.00
投资活动现金流出小计	**360,440.78**	**215,591.96**	**304,441.41**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	171,320.00	66,050.00	78,631.65
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	171,320.00	16,050.00	28,631.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	485,326.30	515,709.42	524,629.17
筹资活动现金流入小计	**656,646.30**	**581,759.42**	**603,260.82**
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,566.89	3,929.05	3,951.07
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,235.00	3,884.00	3,910.68
支付其他与筹资活动有关的现金	603,950.96	554,293.12	444,717.77
筹资活动现金流出小计	**606,517.85**	**558,222.17**	**448,668.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**14.65**	**15.32**	**1.93**
五、现金及现金等价物净增加（减少）额	**-59,355.27**	**61,402.37**	**99,803.81**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56
六、年末现金及现金等价物余额	**155,152.47**	**214,507.74**	**153,105.37**

2、财务指标

表 2-2-9：原始权益人最近三年主要财务数据和指标

指标	2025年末/2025年度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度
总资产（万元）	2,009,602.90	1,866,035.03	1,641,290.51
总负债（万元）	919,989.79	1,006,822.76	885,765.46
所有者权益（万元）	1,089,613.11	859,212.27	755,525.05
营业总收入（万元）	386,372.76	332,730.77	282,241.79
利润总额（万元）	92,289.31	114,440.07	87,270.01
净利润（万元）	68,681.35	86,706.33	65,569.67
归属于母公司所有者的净利润（万元）	52,250.09	74,511.80	57,894.52
经营活动产生现金流量净额（万元）	213,996.55	217,886.26	233,739.80
投资活动产生现金流量净额（万元）	-323,465.61	-180,036.46	-288,529.90
筹资活动产生现金流量净额（万元）	50,128.44	23,537.25	154,591.98
流动比率（倍）	0.63	0.39	0.37
速动比率（倍）	0.58	0.33	0.32
资产负债率（%）	45.78%	53.96%	53.97%

指标	2025年末/2025年度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度
营业毛利率（%）	57.25%	50.19%	47.25%
平均总资产回报率（%）	4.82%	6.57%	6.01%
平均净资产收益率（%）	7.16%	11.31%	10.50%
EBITDA（万元）	167,048.18	176,358.80	138,588.76
EBITDA利息保障倍数（倍）	160.29	229.23	161.85
应收账款周转率（次）	55.83	52.13	57.21
存货周转率（次）	4.29	4.17	3.71
总资产周转率（次）	0.20	0.19	0.19

1) 流动比率=流动资产/流动负债;
2) 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债;
3) 资产负债率=负债总额/资产总额;
4) 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入;
5) 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2;
6) 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2;
7) EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销;
8) EBITDA利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）;
9) 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2];
10) 存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2];
11) 总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

3、财务分析

（1）资产情况

表 2-2-10：原始权益人最近三年合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	158,708.56	7.90%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%
交易性金融资产	215,276.20	10.71%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%
应收账款	5,040.08	0.25%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%
预付款项	4,142.32	0.21%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%
其他应收款	29,676.74	1.48%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%
其中：应收利息	76.73	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收股利	-		-	-	-	-
存货	31,968.40	1.59%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%
其他流动资产	12,869.53	0.64%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%
流动资产合计	**457,681.83**	**22.77%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**
非流动资产:						
长期股权投资	49,197.63	2.45%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%
投资性房地产	1,362,399.52	67.79%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%
固定资产	3,232.32	0.16%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%
使用权资产	13,459.59	0.67%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%
无形资产	21.64	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%
商誉	51,197.11	2.55%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%
长期待摊费用	24,649.11	1.23%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%
递延所得税资产	41,730.25	2.08%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%
其他非流动资产	6,033.91	0.30%	278.54	0.01%	866.55	0.05%
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**77.23%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**
资产总计	**2,009,602.90**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的总资产分别为1,641,290.51万元、1,866,035.03万元和2,009,602.90万元，资产规模稳步提升。2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人流动资产占总资产的比例分别为16.02%、17.03%和22.77%；原始权益人非流动资产占总资产的比例分别为83.98%、82.97%和77.23%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下:

1）货币资金

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的货币资金余额分别为156,128.53万元、216,622.29万元和158,708.56万元，占总资产的比例分别为9.51%、11.61%和7.90%。最近三年末，原始权益人货币资金构成情况具体如下:

表 2-2-11：原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	56.49	0.04%	85.82	0.04%	55.12	0.04%
银行存款	155,095.98	97.72%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%
其他货币资金	3,556.09	2.24%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%
合计	**158,708.56**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

2）投资性房地产

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为1,210,669.23万元、1,372,371.73万元和1,362,399.52万元，占总资产的比例分别为73.76%、73.54%和67.79%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为奥特莱斯项目，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面价值逐年增长。最近三年末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示:

表 2-2-12：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	797,996.66	58.57%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%
奥特莱斯附属设备	42,013.93	3.08%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%
土地使用权	516,636.51	37.92%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%
在建工程	5,752.42	0.42%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%
合计	**1,362,399.52**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**

（2）负债情况

表 2-2-13：原始权益人最近三年合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:						
短期借款	-	-	262.90	0.03%	108.98	0.01%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	91,835.04	9.98%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%
预收款项	4,115.35	0.45%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%
合同负债	381.62	0.04%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%
应付职工薪酬	27,145.20	2.95%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%
应交税费	16,170.55	1.76%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%
其他应付款	590,194.11	64.15%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%
一年内到期的非流动负债	1,025.78	0.11%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%
其他流动负债	54.32	0.01%	168.11	0.02%	537.20	0.06%
流动负债合计	**730,921.97**	**79.45%**	**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**
非流动负债:						
租赁负债	13,005.20	1.41%	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%
预计负债	-	-	-	-	26.68	0.00%
递延收益	139,047.67	15.11%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%
递延所得税负债	37,014.95	4.02%	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%
非流动负债合计	**189,067.82**	**20.55%**	**184,412.02**	**18.32%**	**168,809.02**	**19.06%**
负债合计	**919,989.79**	**100.00%**	**1,006,822.76**	**100.00%**	**885,765.46**	**100.00%**

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的总负债分别为885,765.46万元、1,006,822.76万元和919,989.79万元，整体负债规模较为稳定。

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的流动负债分别为716,956.44万元、822,410.74万元和730,921.97万元，占总负债的比例分别为80.94%、81.68%和79.45%，占比较为稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的非流动负债分别为168,809.02万元、184,412.02万元和189,067.82万元，占总负债的比例分别为19.06%、18.32%和20.55%。原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下:

1）应付账款

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人应付账款余额分别为100,575.51万元、

133,203.50万元和91,835.04万元，占总负债的比例分别为11.35%、13.23%和9.98%，规模较为稳定。最近三年末，原始权益人应付账款构成情况具体如下：

表 2-2-14：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商品款	8,698.47	9.47%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%
应付工程设备款	82,982.02	90.36%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%
其他	154.55	0.17%	82.95	0.06%	794.29	0.79%
合计	**91,835.04**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**

2）其他应付款

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人其他应付款余额分别为584,860.92万元、648,241.51万元和590,194.11万元，占总负债的比例分别为66.03%、64.38%和64.15%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下：

表 2-2-15：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	335,000.00	56.76%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%
第三方往来款	15,950.00	2.70%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%
应付商户结算款	211,105.51	35.77%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%
押金及保证金	18,175.18	3.08%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%
预提费用	9,206.24	1.56%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%
其他	757.18	0.13%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%
合计	**590,194.11**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**

3）递延收益

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人递延收益分别为109,542.49万元、130,922.06万元和139,047.67万元，占总负债的比例分别为12.37%、13.00%和15.11%，占比稳中有升。原始权益人递延收益主要为政府补助。

4）递延所得税负债

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人递延所得税负债分别为44,251.04万元、39,178.46万元和37,014.95万元，占总负债的比例分别为5.00%、3.89%和4.02%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收购子公司资产评估增值。

（3）收入利润情况

1）收入情况

表 2-2-16：原始权益人最近三年营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.76**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等，最近三年营业收入分别为282,241.79万元、332,730.77万元和386,372.76万元，2023-2025年复合年增速高达17.00%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

2）毛利情况

表 2-2-17：原始权益人最近三年营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	127,818.01	57.78%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%
商品销售收入	15,917.00	7.20%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业管理收入	28,350.58	12.82%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%
租金收入	13,466.99	6.09%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%
商业运营收入	19,490.60	8.81%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%
推广费收入	5,508.10	2.49%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%
其他业务收入	10,649.77	4.81%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%
合计	**221,201.06**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**

表 2-2-18：原始权益人最近三年各业务板块毛利率

业务板块	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式收入	68.66%	66.18%	65.26%
商品销售收入	19.51%	19.65%	19.10%
物业管理收入	59.66%	24.33%	27.14%
租金收入	49.39%	40.96%	40.74%
商业运营收入	81.98%	84.72%	84.89%
推广费收入	80.65%	87.56%	93.29%
其他业务收入	80.65%	87.56%	93.29%
合计	**57.25%**	**50.19%**	**47.25%**

原始权益人最近三年分别实现毛利133,348.02万元、166,989.14万元和221,201.06万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年，原始权益人综合毛利率分别为47.25%、50.19%和57.25%，呈稳步提升趋势，主要原因是高毛利业务收入占比的提升以及实际扣率的提升。

3）期间费用情况

表 2-2-19：原始权益人最近三年期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	39,301.34	10.17%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%
管理费用	102,869.26	26.62%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%
财务费用	-1,514.61	-0.39%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
合计	**140,655.99**	**36.40%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**

2023年度、2024年度及2025年度，原始权益人的期间费用合计分别为59,464.49万元、64,842.40万元和140,655.99万元，期间费用规模呈上升趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为21.07%、19.49%和36.40%。2025年期间费用占当期营业收入的比重上升，主要原因是2025年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

4）净利润情况

2023年度、2024年度及2025年度，原始权益人净利润分别为65,569.67万元、86,706.33万元及68,681.35万元，整体规模较为稳定。2025年净利润同比有所下降，主要原因为2025年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

（4）现金流量情况

表 2-2-20：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	1,876,153.82	1,672,995.90	1,293,284.45
经营活动现金流出小计	1,662,157.28	1,455,109.64	1,059,544.65
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
投资活动现金流入小计	36,975.17	35,555.49	15,911.51
投资活动现金流出小计	360,440.78	215,591.96	304,441.41
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
筹资活动现金流入小计	656,646.30	581,759.42	603,260.82
筹资活动现金流出小计	606,517.85	558,222.17	448,668.84
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**

最近三年，原始权益人经营活动现金流入总额分别为 1,293,284.45 万元、1,672,995.90 万元和 1,876,153.82 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 233,739.80 万元、217,886.26 万元和 213,996.55 万元。2023-2025 年，经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。

最近三年，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-288,529.90 万元、-180,036.46 万元和-323,465.61 万元，投资活动现金流量净额波动的原因主要为当期投资建设新奥特莱斯广场和购买理财产品的净流出金额波动。

最近三年，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为 154,591.98 万元、23,537.25 万元和 50,128.44 万元，筹资活动现金流入及流出主要原因为收到或偿还关联方往来款及收购或出售子公司少数股权。

（五）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

2、商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于 2026 年 1 月 22 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026012209502939682690），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

3、评级情况

截至 2025 年 12 月 31 日，杉杉商业暂无主体评级信息。

4、银行授信情况

截至 2025 年末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额 3.80 亿元，其中已使用授信额度 0.80 亿元，未使用授信额度 3.00 亿元。

5、对外担保的情况

截至 2025 年末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

（六）募集资金用途

1、回收资金使用安排

本次项目原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 34%。在认购比例为 34%的假设前提下，预计回收资金净额为 314,797.56 万元，回收资金具体用途及对应金额初步计划如下，实际投入各募投项目的比例可能视项目具体情况有所调整:

项目	拟使用回收资金规模（万元）	占比
新项目投资	80,000.00	25.41%
存量资产收购	120,000.00	38.12%
偿还债务或补充流动资金	114,797.56	36.47%
合计	**314,797.56**	**100.00%**

本次回收资金将用于与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。

2、回收资金使用承诺

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人杉杉商业已出具承诺函，承诺杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于34%的不动产基金基金份额；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。

原始权益人间接控股股东唯品会控股已出具承诺函，将督促杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于34%的不动产基金基金份额；将督促原始权益人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。原始权益人间接控股股东将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与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、原始权益人回收资金管理制度

为规范杉杉商业对于回收资金的管理，杉杉商业依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，制定了《杉杉商业集团有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》。该制度要求原始权益人及其子公司本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金，并规定采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

（七）债务及资本市场公开融资情况

2025年9月12日，以杉杉商业作为原始权益人及运营管理机构的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（中金唯品会奥莱REIT，508082.SH）于上海证券交易所上市，募集份额为10亿份，发行价格为3.48元/份，底层资产为位于宁波市海曙区集士港镇的杉井奥特莱斯项目。此外，截至2025年末，杉杉商业未进行其他公开市场融资。

（八）最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

原始权益人最近 3 年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（九）调查结论

根据上述调查，杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标不动产资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；原始权益人已出具回收资金用途的承诺，并制定回收资金管理与使用制度，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）》第十条的要求。杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

三、运营管理机构

本基金拟设置运营管理统筹机构与运营管理实施机构共同负责不动产项目的运营管理工作，运营管理统筹机构为杉杉商业，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥分别负责郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。

（一）基本情况

基金发行后，基金管理人将按照与杉杉商业及项目公司等相关主体签署的《运营管理服务协议》委托杉杉商业为运营管理统筹机构，为本基金持有的不动产项目提供运营管理服务。

杉杉商业具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务状况良好，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。

杉杉商业基本情况同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集

团有限公司”之“（一）基本情况”。

运营管理实施机构基本情况:

1、郑州唯奥

郑州唯奥于 2026 年 1 月 21 日正式成立，为郑州杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。郑州唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。郑州唯奥的基本情况如下:

表 2-3-1：郑州唯奥概况

公司名称	郑州唯奥商业管理有限公司
企业类型	其他有限责任公司
统一社会信用代码	91410122MAK5P6WT1K
成立日期	2026 年 1 月 21 日
法定代表人	王琳
注册资本	100 万元
注册地址	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
股权结构	杉杉商业 100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；信息技术咨询服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、哈尔滨唯奥

哈尔滨唯奥于 2026 年 1 月 20 日正式成立，为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。哈尔滨唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。哈尔滨唯奥的基本情况如下:

表 2-3-2：哈尔滨唯奥概况

公司名称	哈尔滨唯奥商业管理有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91230109MAK6W68Y99

成立日期	2026 年 1 月 20 日
法定代表人	王琳
注册资本	100 万元
注册地址	黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
股权结构	杉杉商业 100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务

（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

不动产基金拟聘任的运营管理机构符合《基金指引》规定的相关条件，依法设立且合法存续，具备丰富的不动产项目运营管理经验，公司治理与财务状况良好。运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，将在不晚于基金合同生效前为本项目配备不少于 2 名具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员。待按照《基金法》于中国证监会备案后，杉杉商业即可担任本基金的运营管理统筹机构，郑州唯奥与哈尔滨唯奥即可担任本基金的运营管理实施机构。

2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现

（1）运营管理统筹机构

运营管理统筹机构杉杉商业的经营范围详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。杉杉商业可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营合计 22 家奥特莱斯广场。其运营管理能力及目前所管理的奥特莱斯资产情况详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

（2）运营管理实施机构

运营管理实施机构郑州唯奥和哈尔滨唯奥是基于本不动产项目发行，由杉杉商业专门设立的全资子公司，在基金合同生效后将专门负责郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营时间及业绩表现在杉杉商业体系内均排名前列，历史运营表现详见本报告第五章“不动产资产”之“八、不动产项目经营业绩及财务状况分析”部分。郑州唯奥及哈尔滨唯奥可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

（3）运营管理机构相关运营管理能力

1）市场定位能力

运营管理机构以“品质奥莱”为核心战略，精准洞察消费者对高性价比与个性化体验的双重需求，将奥莱业态从单纯的折扣销售场所升级为集购物、休闲、娱乐于一体的“生活方式目的地”。同时，根据不同城市的地域特点、消费群体特征和经济发展水平，为每个项目赋予独特的定位，形成差异化竞争优势。例如，郑州杉杉奥特莱斯项目依托中牟县“幻乐之城”文旅资源，将奥莱与周边八大主题乐园联动，形成“奥莱+乐园+花园”的复合定位，持续吸引周边家庭客群与旅游人群到访；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在设计层面深度适配本地气候特征，结合周边年轻高校客群与家庭客群的消费需求打造“全季节消费中心”。

2）收益管理能力

在收益管理能力方面，运营管理机构注重商户的筛选和管理，与优质品牌建立了长期合作关系。通过引入高知名度、高销售额的品牌，提高项目的吸引力和竞争力，从而实现项目收益的稳定增长。同时，通过合理的租赁策略和商户管理，如灵活的租赁期限、租金调整机制等，满足商户的需求，提高商户的满意度和忠诚度，进一步保障了项目的收益。运营管理机构已建立了完善的会员体系，通过会员积分、优惠活动、专属服务等方式，提升会员消费频次与消费粘性。在营销活动方面，运营管理机构结合数据分析制定个性化营销策略，精准把握消费者需求，实现销售额与收益的持续增长。

3）运营成本管控能力

运营管理机构构建了全面的成本管控体系，贯穿项目全生命周期。在前期规划建设

方面，通过科学选址与合理规划，降低设计与建设成本；在项目运营阶段，以年度预算的形式严控年度成本支出总额，同时运营管理机构已制定了完善高效的管理制度，通过采购、招商、运营、营销、财务预算等多环节的成本管控，实现运营阶段的成本优化和效益提升。

综上，运营管理机构具备成熟的奥特莱斯项目运营管理经验与能力，能够为不动产项目提供优质的运营管理服务，稳定提升资产收益水平。

3、为管理不动产项目配备的主要负责人员情况

（1）运营管理统筹机构人员配备情况

运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。截至 2025 年末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 75%。杉杉商业运营管理团队的整体介绍详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

运营管理统筹机构核心管理人员及运营管理相关部门负责人具体介绍如下：

表 2-3-3：截至 2025 年末杉杉商业主要人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间
1	郑学明	董事长	2016 年至今
2	陈江挺	总经理、法定代表人	2024 年至今
3	殷伟杰	监事	2019 年至今
4	王琳	副总裁	2020 年至今
5	姚志明	副总裁	2017 年至今
6	袁琦茗	副总裁	2020 年至今
7	谢东峰	副总裁	2025 年至今
8	缪蕾	副总裁	2025 年至今

1）郑学明

男，1955 年出生，工程师。历任宁波甬港服装总厂副厂长，杉杉股份有限公司常务

副总经理，杉杉股份有限公司董事长、总裁，杉杉集团有限公司董事长、总裁，杉杉控股有限公司董事局副主席，杉杉控股有限公司董事局名誉主席，杉杉集团有限公司总裁、名誉董事长，宁波中心大厦建设发展有限公司董事长，宁波阪急商业有限公司副董事长。

2016 年加入杉杉商业，现任杉杉商业董事长。

2）陈江挺

男，1980 年出生，毕业于浙江财经学院。历任宁波海达京汉汽车销售服务有限公司会计主管，宁波海诚电器有限公司财务科长，宁波乐卡克服饰有限公司财务部长，杉井商业管理（宁波）有限公司财务总监。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业总经理、法定代表人。

3）殷伟杰

男，1984 年出生，毕业于复旦大学。历任普华永道中天会计师事务所高级审计员，华泰联合证券有限责任公司高级经理，唯品会投资总监。

2019 年加入杉杉商业，现任杉杉商业监事。

4）王琳

女，1977 年出生，毕业于香港（中国）工商管理硕士研究生院。历任武商集团武汉广场管理有限公司经理助理、主管，宁波乐卡克服饰有限公司大区经理，鄞州万达商业管理有限公司招商营运副总经理、总经理，银泰商业（集团）有限公司区域总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

5）姚志明

男，1980 年出生，毕业于云南开放大学。历任宁波新世界百货商务部高级采购主任，宁波金光百货招商部经理，宁波城市广场（天一广场）招商部经理，杉井商业管理（宁波）有限公司总经理。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

6）袁琦茗

女，1975 年出生，毕业于西北政法大学。历任新疆乌鲁木齐天山百货大楼楼层经理，新疆友好（集团）股份有限公司友好商场百货分公司副总经理，新疆友好（集团）

股份有限公司美美友好百货分公司总经理，新疆友好（集团）股份有限公司副总裁兼美美友好、友好时尚购物城总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

7）谢东峰

女，1978 年出生，毕业于大连理工大学，硕士。历任大商集团股份有限公司信息中心商务主管，麦凯乐大连店卖区长，盘锦新玛特女装部经理、总经理助理，集团商品中心招商总监，大连新玛特新华店副总经理，杉杉集团有限公司奥莱事业部女装部部长，杉杉商业集团有限公司招商中心总裁助理。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

8）缪蕾

女，1973 年出生，毕业于瑞士 CMSD 商学院，工商管理硕士。历任古驰（中国）贸易有限公司中国区商务总经理，丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司零售总经理，施华洛世奇（上海）贸易有限公司中国区销售总监等职务。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（2）运营管理实施机构人员配备情况

在本项目发行后，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，其核心管理人员均为具有丰富的不动产运营管理经验的资深行业人员，相关从业经验平均超过 15 年。

运营管理实施机构郑州唯奥核心管理人员具体介绍如下：

表 2-3-4：截至 2025 年末郑州唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[2]
1	陈云飞	总经理	2022 年至今
2	郑文姬	总经理助理	2024 年至今
3	杨帆	总经理助理	2025 年至今

1）陈云飞

女，1978 年出生，毕业于南昌航空大学。历任杭州解百台州路侨富仕购物中心营业

[2] 指在运营管理机构担任该职务的起止时间

部干事，东森控股集团有限公司办公室副主任、总经理助理、副总经理兼东森购物中心有限公司副总经理，银泰商业（集团）有限公司绍兴区区副总、金华区区总、集团商品中心副总经理兼业务部/规划部总经理。

2021 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）郑文姬

女，1987 年出生，毕业于河南省牧业经济学院。历任郑州丹尼斯百货有限公司奥莱天地楼层经理、一二天地运营经理、事业招商部业种招商经理，丹尼斯大卫城副总经理，丹尼斯人民店副总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

3）杨帆

男，1987 年出生，毕业于郑州大学西亚斯国际学院。历任郑州地一大道招商运营主管，河南名城企业管理有限公司招商运营主管，北辰实业集团招商经理，豫发集团招商经理。

2015 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

运营管理实施机构哈尔滨唯奥核心管理人员具体介绍如下:

表 2-3-5：截至 2025 年末哈尔滨唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[3]
1	曲晓艳	总经理	2020 年至今
2	韩文君	副总经理	2024 年至今
3	张文博	总经理助理	2024 年至今

1）曲晓艳

女，1970 年出生，毕业于黑龙江广播电视大学。历任哈尔滨香港中意百货有限公司主任，黑龙江远大购物中心有限公司招商、运营、培训主管，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司总经理助理。

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）韩文君

[3] 指在运营管理机构担任该职务的起止时间

女，1984 年出生，毕业于东北师范大学。历任长春市百胜餐饮集团经理助理，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司楼层经理。

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目副总经理。

3）张文博

男，1989 年出生，毕业于哈尔滨商业大学。历任大商集团大庆新玛特购物休闲广场有限公司总经理助理，哈尔滨万达广场商业管理有限公司招商运营副总经理，杭州萧山新塘银泰百货有限公司助理总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

（3）运营管理实施机构人员承接的具体安排

本基金拟设置的运营管理实施机构郑州唯奥及哈尔滨唯奥已分别于 2026 年 1 月 21 日、2026 年 1 月 20 日完成工商注册，将在不晚于本基金交割日前完成项目公司现有人员的劳动合同换签工作，运营管理实施机构将延续承接项目公司原有人员架构，设置总经办、运营部、企划部、新零售部、物管部、客服部、财务部、统括部及内控部。人员架构及拟配置人员数量具体如下，并将持续完善或适时调整部门设置及人员配备，以适配项目实际管理需要:

表 2-3-6：运营管理实施机构人员架构安排

部门	岗位职责	郑州唯奥拟配置人员数量	哈尔滨唯奥拟配置人员数量
总经办	整体统筹项目运营管理工作	3 人	3 人
运营部	日常运营管理、招商管理、楼层管辖及巡查、合同管理等	22 人	18 人
企划部	日常企划工作、营销方案制定、场地管理、自媒体运营等	6 人	6 人
新零售部	线上销售管理、营销策划、商品统筹、线上客诉处理等	5 人	7 人
物管部	物业管理、工程管理、对外公共关系管理等	2 人	3 人
客服部	日常顾客服务、会员维护、储值卡管理、活动配合等	8 人	7 人
财务部	日常财务工作、结算管理、税务工作、财务预算管理等	7 人	7 人
统括部	对外关系、人事行政管理、IT 及信息系统管理等	8 人	8 人
内控部	内部制度、流程监控、采购及招投标管理、合同预警、内控检查等	1 人	1 人
合计		**62 人**	**60 人**

4、不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）运营管理相关制度及流程

杉杉商业通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的内部分工与内控制度，集中优势资源禀赋，赋能项目运营管理，为奥特莱斯项目的稳定运营提供了体系保障。

杉杉商业在公司治理、财务、运营、营销、招商、借款及担保、关联交易、数据安全、工程管理、综合管理等方面制定了完善的内部管理制度体系，相关制度详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”之“4、组织架构情况”。

郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程。

（2）运营管理安排

基金管理人、运营管理机构与项目公司已就本基金签订了《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排，详见招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

5、项目资金收支和风险管控安排

运营管理机构作为独立核算的法人主体，已建立完善的资金管理体系，确保资金独立运作，不与项目公司账务混同。在资金收支方面，严格执行杉杉商业统一的资金管理办法，所有收支均纳入独立账套核算，符合企业会计准则要求。支出审批遵循内部控制流程，并在预算范围内进行拨付，确保资金使用规范、透明、可控。整体资金管理兼顾独立性、合规性与效率，确保与项目公司自有资金独立。

6、运营管理机构的利益冲突及风险防范

运营管理机构的利益冲突及风险防范措施，详见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

7、运营管理统筹机构与实施机构的职能分工、权责划分及协调机制

在本项目发行前，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理由杉杉商业与项目现场运管团队协同完成，项目现场运管团队执行杉杉商业统一的管理制

度和业务流程并受杉杉商业总部管理。

在职责分工和业务运作方面，杉杉商业作为运营管理统筹机构负责监督、指导项目现场运管团队实施商户管理、物业管理与招商运营管理，为项目公司制定年度预算目标并进行考核，进行战略品牌招商并调动杉杉商业的其他经营资源支持项目业绩的不断提升。项目现场运管团队负责依据杉杉商业总部的制度/标准执行现场运营管理工作；通过经营分析、竞品调研等途径辅助项目销售业绩的提升，保持区域内的竞争力与影响力；同时承担编制/分解年度预算目标；实施对商户导购的业务培训，提升其销售及服务能力等工作。

基于本项目发行，为保护投资者利益，保证项目现场运管团队与杉杉商业体系内其他在管项目隔离，专职服务于本不动产项目，杉杉商业专门设立全资子公司郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，并承接项目现场运管团队。本项目发行后，基金管理人通过签订运营管理服务协议，将包括招商运营及营销推广管理、物业管理等在内的项目存续期经营管理相关工作委托给运营管理机构。通过同时聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构，聘请郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理实施机构，在兼顾不动产项目运作独立性前提下，可确保项目运营管理团队及管理模式实质不变；运营管理统筹机构与实施机构同属杉杉商业体系，其在项目运营管理方面的职责分工、制度标准及业务运作流程将基本延续本项目发行前的相关情况，不因本项目的发行而改变不动产项目的实际运营管理模式，从而保障项目发行前后不动产项目运营管理的无缝衔接及业绩实现的稳定性。

对于运营管理统筹机构和运营管理实施机构的主要责任划分详见招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

（三）调查结论

杉杉商业为合法存续的有限责任公司，杉杉商业具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；杉杉商业建立了运营相关业务流程、运营管理、财务管理制度，公司治理结构健全，财务状况良好；杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等

方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

郑州唯奥为合法存续的有限责任公司，郑州唯奥具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；郑州唯奥将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程，公司治理结构健全，财务状况良好；郑州唯奥不存在影响持续经营的重大法律障碍；未发现郑州唯奥最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现郑州唯奥被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

哈尔滨唯奥为合法存续的有限责任公司，哈尔滨唯奥具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；哈尔滨唯奥将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程公司治理结构健全，财务状况良好；哈尔滨唯奥不存在影响持续经营的重大法律障碍；未发现哈尔滨唯奥最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现哈尔滨唯奥被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司

基金托管人为中国建设银行，资产支持证券托管人为中国建设银行宁波分行，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人。

（一）基本情况

1、基金托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

2、资产支持证券托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司宁波市分行

住所：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

办公地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

负责人：陈承标

成立时间：1984 年 10 月 1 日

组织形式：股份有限公司分公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

（二）财务状况和风险控制指标

基金托管人近三年主要财务指标和风险控制指标如下：

表 2-4-1：基金托管人近三年主要财务指标和风险控制指标

单位：亿元

项目	2025 年末/ 2025 年度	2024 年末/ 2024 年度	2023年末 /2023 年度
总资产	456,318.18	405,711.49	383,248.26
归属于股东的所有者权益	36,634.11	33,221.27	31,501.45
营业收入	7,610.49	7,501.51	7,697.36
营业利润	3,816.31	3,842.72	3,892.27
利润总额	3,806.23	3,843.77	3,893.77
归属于股东的净利润	3,389.06	3,355.77	3,326.53
不良贷款率	1.31%	1.34%	1.37%
拨备覆盖率	233.15%	233.60%	239.85%

（三）资信水平

根据联合资信评估股份有限公司于 2025 年 7 月 29 日出具的《中国建设银行股份有限公司 2025 年跟踪评级报告》，中国建设银行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

根据法律顾问出具的《法律意见书》，基金托管人和计划托管人最近一年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，不存在金融监管、工商、税务等方面影响其开展托管业务的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。

（四）托管业务主要人员情况

不动产基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、不动产项目原始权益人属地分行分别负责不动产基金托管运营、不动产资产支持证券托管运营和不动产项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。不动产项目原始权益人属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供不动产资产支持证券托管等服务。

（五）不动产基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月 31 日，中国建设银行已托管 1,558 只证券投资基金。中国建设银行在不动产领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

（六）内部控制制度

1、内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

2、内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

3、内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

4、内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

（七）调查结论

根据上述调查，基金托管人与计划托管人为同一人，拟由中国建设银行担任。中国建设银行具有证券投资基金托管资格，符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条、《基金指引》第六条及《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》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况

一、SPV公司1：郑州集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2026 年 1 月 21 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司 1 郑州集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司 1 股权转让予专项计划，SPV 公司 1 将向杉杉商业收购郑州杉杉 100%股权，之后郑州杉杉吸收合并 SPV 公司 1。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司 1（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司 1 注销。

SPV 公司 1 概况列示见下表:

表 3-1-1：SPV 公司 1 基本情况

事项	内容
公司名称	郑州集奥商业运营管理有限公司
主体类型	其他有限责任公司
住所	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 21 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；日用百货销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
统一社会信用代码	91410122MAK6C3KQ29

（二）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司 1 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

二、SPV公司2：哈尔滨集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2026 年 1 月 20 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司 2 哈尔滨集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司 2 股权转让予专项计划，SPV 公司 2 将向杉杉商业收购哈尔滨杉杉 100%股权，之后哈尔滨杉杉吸收合并 SPV 公司 2。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司 2（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司 2 注销。

SPV 公司 2 概况列示见下表：

表 3-2-1：SPV 公司 2 基本情况

事项	内容
公司名称	哈尔滨集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	黑龙江省哈尔滨市松北区利民开发区利民大道 555 号
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 20 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理咨询；企业管理；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售
统一社会信用代码	91230109MAK6W7F754

（二）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，SPV 公司 2 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

三、项目公司：郑州杉杉

（一）基本资料

经基金管理人、计划管理人核查，郑州杉杉为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，郑州杉杉基本信息如下表所示：

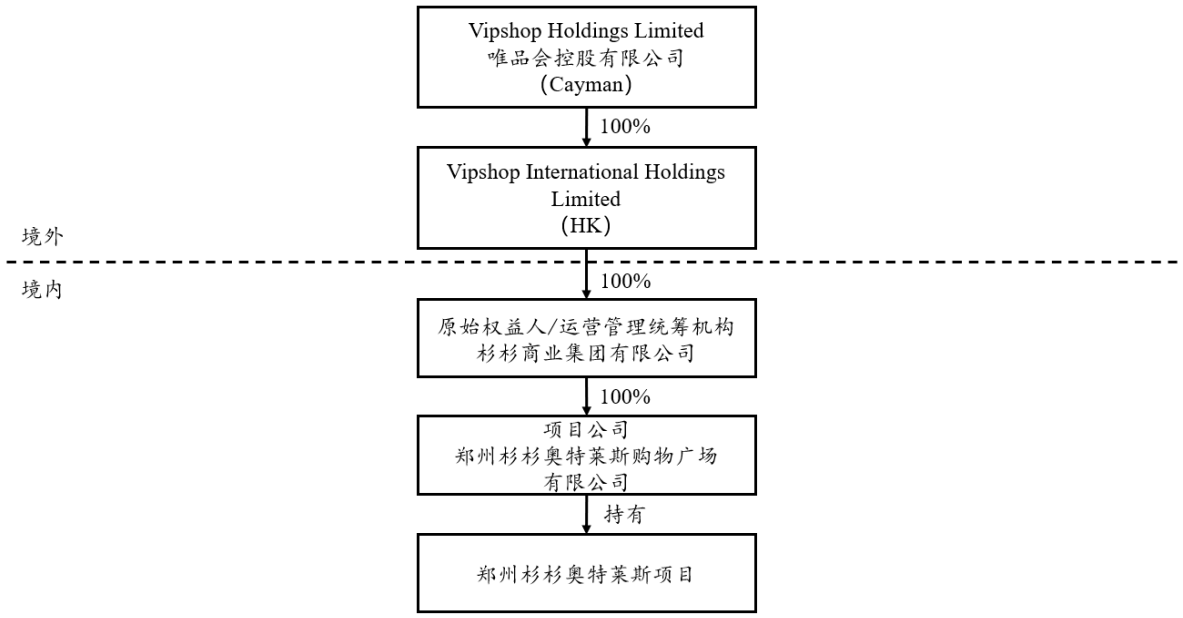
表 3-3-1：郑州杉杉基本信息

公司名称	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	914101220988803084
成立日期	2014 年 4 月 22 日
营业期限	2014 年 4 月 22 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	55,700 万元
住所	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号
经营范围	许可项目：食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：物业管理；酒店管理；会议及展览服务；市场营销策划；日用产品修理；服装服饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；箱包销售；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及礼仪用品制造（象牙及其制品除外）；通信设备销售；家用电器销售；玩具、动漫及游艺用品销售；玩具销售；针纺织品销售；灯具销售；体育用品及器材销售；文具用品零售；日用木制品销售；食品互联网销售（销售预包装食品）；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；卫生陶瓷制品销售；日用玻璃制品销售；包装服务；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；消防器材销售；商业综合体管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁；计算机软硬件及辅助设备零售；音响设备销售；照相机及器材销售；钟表与计时仪器销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；办公设备销售；办公设备耗材销售；电热食品加工设备销售；建筑装饰材料销售；品牌管理；医用口罩零售；医用口罩批发（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）郑州杉杉股权结构及股东情况

郑州杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉的股权结构如下图所示：

图 3-3-1：郑州杉杉股权结构图



（三）郑州杉杉历史沿革

1、郑州杉杉的设立

根据中牟县市场监督管理局查询的企业工商档案资料，郑州杉杉于 2014 年 4 月 22 日由中牟普罗旺世置业有限公司出资设立，注册资本为 10,000 万元人民币。郑州杉杉设立时的股权情况如下表所示:

表 3-3-2：郑州杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
中牟普罗旺世置业有限公司	10,000 万元人民币	100%

2、郑州杉杉股权变更情况

（1）第一次股权转让及第一次注册资本变更

2016 年 6 月，郑州杉杉原股东中牟普罗旺世（曾用名“中牟普罗旺世置业有限公司”，以下简称“中牟普罗旺世”）将其持有的郑州杉杉 2%的股权转让给杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）；同月，郑州杉杉注册资本由 1 亿元增加至 2 亿元，增资部分由杉杉集团以货币方式出资。经核查，截至 2016 年 6 月 13 日止，郑州杉杉相关注册资本已完成实缴。郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示:

表 3-3-3：郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

（2）第二次股权转让

2017 年 2 月，杉杉集团将其持有的郑州杉杉 51%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。郑州杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-4：郑州杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

（3）第二次注册资本变更

2020 年 12 月，郑州杉杉注册资本由 2 亿元增资至 6.05 亿，其中 4.05 亿元部分由资本公积转增，由所有股东按股权比例享有。郑州杉杉本次资本公积转增注册资本后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-5：郑州杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	29,645 万元人民币	49%

（4）第三次股权转让

2022 年 6 月，中牟普罗旺世将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给宁波高择商业管理有限公司（以下简称“宁波高择”）。郑州杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-6：郑州杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%
宁波高择	29,645 万元人民币	49%

（5）第四次股权转让

2022 年 11 月，宁波高择将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给杉杉商业。郑州杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示:

表 3-3-7：郑州杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	60,500 万元人民币	100%

（6）第三次注册资本变更

2026 年 4 月，杉杉商业对郑州杉杉减少注册资本，减资金额为 4,800 万元。郑州杉杉完成减资变更登记后具体股权情况如下表所示:

表 3-3-8：郑州杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	55,700 万元人民币	100%

3、注册资本实缴情况

根据上述郑州杉杉设立及历次增资相关出资凭证等资料，截至本报告出具日，郑州杉杉累计实收资本为 55,700 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

（四）郑州杉杉治理结构与组织架构

1、组织结构

根据郑州杉杉 2022 年 11 月 3 日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派；设经理，由公司执行董事决定聘任或者解聘；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。

2、治理架构

根据郑州杉杉 2022 年 11 月 3 日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第 1 项至第 8 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定:

对公司的经营方针和投资计划作出决定;

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 9 项职权。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》第十条的规定或执行董事的授权行使职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，郑州杉杉作为杉杉商业的全资子公司，郑州杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度,依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，推动全面预

算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，郑州杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度和财务管理制度。郑州杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（六）资产独立性和财务独立性

郑州杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。郑州杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，郑州杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。郑州杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分别配置了 7 名财务人员。

综上，郑州杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立。

（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

郑州杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本报告“第五章 不动产资产“之“二、商业不动产项目合规性”部分。

（八）资信情况

经查阅郑州杉杉提供的 2026 年 1 月 8 日打印的《企业信用报告》，郑州杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、

国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局河南省税务局网站（网址：https://henan.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，郑州杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（九）郑州杉杉的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托郑州唯奥作为运营管理实施机构共同负责郑州杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，郑州杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由郑州唯奥承接，继续负责郑州杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

（十）调查结论

经核查，郑州杉杉设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有不动产资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定

为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

四、项目公司：哈尔滨杉杉

（一）基本资料

经基金管理人、计划管理人核查，哈尔滨杉杉为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，哈尔滨杉杉基本信息如下表所示：

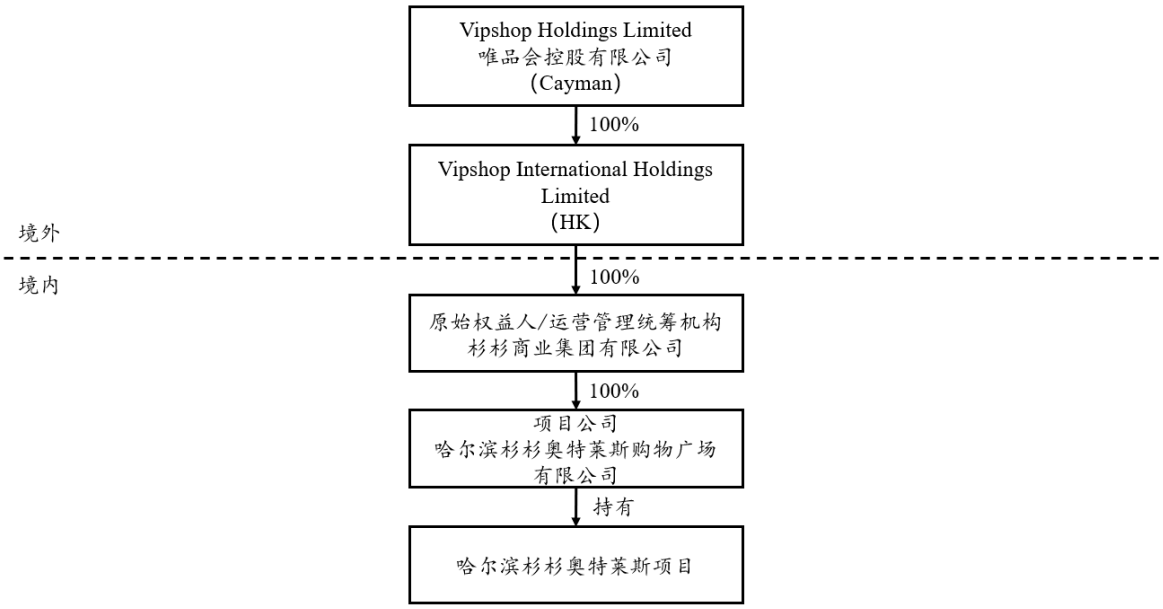
表 3-4-1：哈尔滨杉杉基本信息

公司名称	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	912301110563242743
成立日期	2012 年 12 月 25 日
营业期限	长期
法定代表人	王琳
注册资本	30,000 万元
住所	哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
经营范围	商业管理：自有房屋、车位租赁；城市停车场服务；物业管理；批发、零售日用百货、针纺织品、服装、鞋帽、箱包、床上用品、五金交电、家用电器、音响设备及器材、摄影器材、通讯设备和器材、体育器材、电子数码产品、计算机软硬件及辅助设备、仪器仪表、日用杂品、皮革制品、玩具、灯具、家具、金银珠宝、首饰、钟表眼镜及配件、饰品、办公用品及耗材、体育用品、工艺礼品、化妆品、劳保用品、建筑装饰材料、土特产品、初级农产品、厨房用品、文具用品、陶瓷制品、橡胶制品、玻璃制品、木制品、照明设备、包装用品、汽车（不含品牌汽车）及配件；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询；企业营销策略；会议服务；展览展示服务；设计、制作、代理、发布广告；钟表维修。

（二）哈尔滨杉杉股权结构及股东情况

哈尔滨杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉的股权结构如下图所示：

图 3-4-1：哈尔滨杉杉股权结构图



（三）哈尔滨杉杉历史沿革

1、哈尔滨杉杉的设立

根据哈尔滨新区管理委员会行政审批局查询的企业工商档案资料，哈尔滨杉杉于2012年12月25日由杉杉集团及哈尔滨金马亨泽投资有限公司(以下简称“金马亨泽”)共同出资设立。哈尔滨杉杉设立时的股权情况如下表所示:

表 3-4-2：哈尔滨杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,560 万元人民币	80%
金马亨泽	1,640 万元人民币	20%

2、哈尔滨杉杉的股权变更情况

（1）第一次注册资本变更

2013年4月,哈尔滨杉杉注册资本由8,200万元人民币增加至10,600万元人民币,其中杉杉集团以货币方式增资1,920万元人民币、金马亨泽以货币方式增资480万元人民币。哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-3：哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	8,480 万元人民币	80%

股东名称	认缴出资额	持股比例
金马亨泽	2,120 万元人民币	20%

（2）第一次股权转让

2013 年 7 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 20%的股权转让给金马亨泽。哈尔滨杉杉第一次股权转让后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-4: 哈尔滨杉杉第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,360 万元人民币	60%
金马亨泽	4,240 万元人民币	40%

（3）第二次注册资本变更

2013 年 9 月，哈尔滨杉杉注册资本由 10,600 万元人民币增加至 15,000 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 2,640 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 1,760 万元人民币。哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-5: 哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	9,000 万元人民币	60%
金马亨泽	6,000 万元人民币	40%

（4）第三次注册资本变更

2016 年 7 月，哈尔滨杉杉注册资本由 15,000 万元人民币增加至 30,000 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 9,000 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 6,000 万元人民币。哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-6: 哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

（5）第二次股权转让

2017 年 1 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 60%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。哈尔滨杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下

表所示:

表 3-4-7: 哈尔滨杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

（6）第一次名称变更

2019 年 11 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司。

（7）第三次股权转让

2020 年 5 月，金马亨泽将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给浙江福硕贸易有限公司（以下简称“浙江福硕”）。哈尔滨杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-8: 哈尔滨杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	18,000 万元人民币	60%
浙江福硕	12,000 万元人民币	40%

（8）第四次股权转让

2020 年 7 月，浙江福硕将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给杉杉商业。

哈尔滨杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示:

表 3-4-9: 哈尔滨杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,000 万元人民币	100%

（9）第二次名称变更

2020 年 10 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司。

3、注册资本实缴情况

根据哈尔滨杉杉设立及历次增资相关验资报告、出资凭证等资料，截至本报告出具

日，哈尔滨杉杉累计实收资本为 30,000 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

（四）哈尔滨杉杉治理结构与组织架构

1、组织结构

根据哈尔滨杉杉 2020 年 7 月 14 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及 2020 年 9 月 28 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派；设经理，由公司执行董事聘任；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。

2、治理架构

根据哈尔滨杉杉 2020 年 7 月 14 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及 2020 年 9 月 28 日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第 1 项至第 8 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定:

对公司的经营方针和投资计划作出决定;

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定;

对公司向其他企业投资或者为他人担保作出决定;

对公司聘用、解聘承办公司验资审计业务的会计师事务所作出决定;

对转让公司股权作出决定。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第 1 至第 9 项职权，也可行使以下职权:

制定公司的年度财务预算方案、决算方案。

执行董事每届任期3年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》第十五条的规定或执行董事的授权行使职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事1人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第1至第6项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，哈尔滨杉杉作为杉杉商业的全资子公司，哈尔滨杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度，依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，推动全面预算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，哈尔滨杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范

的财务会计制度和财务管理制度。哈尔滨杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（六）资产独立性和财务独立性

哈尔滨杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。哈尔滨杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，哈尔滨杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。哈尔滨杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分别配置了 7 名财务人员。

综上，哈尔滨杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立

（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

哈尔滨杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本报告“第五章 不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”部分。

（八）资信情况

经查阅哈尔滨杉杉提供的 2026 年 1 月 7 日打印的《企业信用报告》，哈尔滨杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局黑龙江省税务局网站（网址：http://heilongjiang.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，哈尔滨杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不

存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（九）哈尔滨杉杉的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，哈尔滨杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由哈尔滨唯奥承接，继续负责不动产项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

（十）调查结论

经核查，哈尔滨杉杉设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有不动产资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

第四章 项目公司的业务及财务情况

一、项目公司的行业情况及竞争状况

（一）项目公司所属行业

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

（二）商业不动产行业的政策法规与市场环境

1、商业不动产行业主要法律法规及政策

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及相关商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

表 4-1-1：近年来商业不动产行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
3	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
4	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改

序号	政策名称	发布时间	核心内容
			善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
5	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
6	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
7	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。
8	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	2025 年 10 月	大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。
9	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2025 年 12 月	支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施设备更新。优化申报条件和审核流程，进一步降低申报设备更新项目的投资额门槛。

2、商业不动产行业供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势

（1）行业供求状况及发展情况

奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场大致经历了 4 个发展阶段:

①2002-2007 年的探索起步期: 其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家;

②2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模,部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业,如京津佛罗伦萨小镇(2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等;

③2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张;

④2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

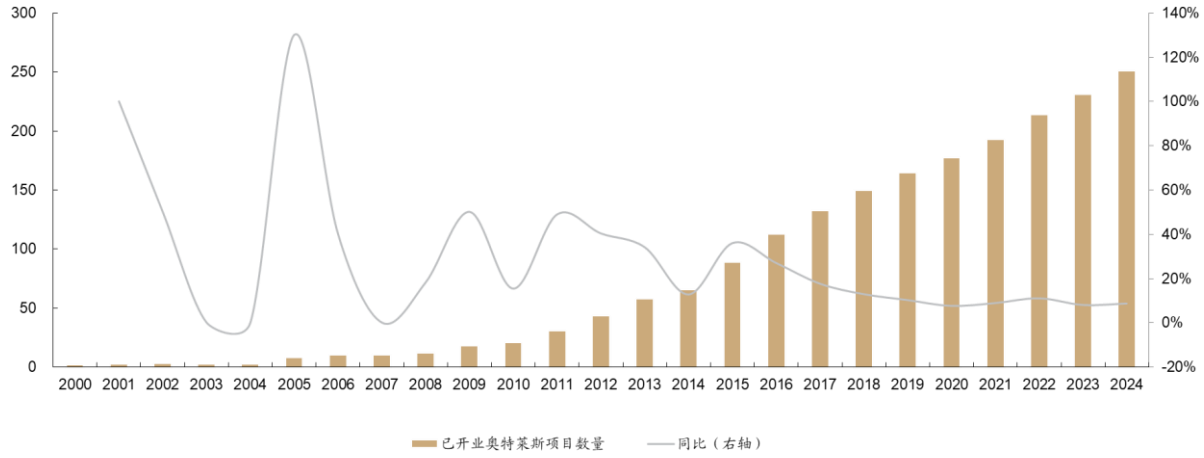
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 4-1-2：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	探索起步期（2002-2007）	逐步兴起期（2008-2012）	迅速发展期（2013-2019）	量升质增期（2020-至今）
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 4-1-1：全国已开业奥特莱斯数量



注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

（2）行业竞争格局

中国奥特莱斯行业格局清晰、集中度高，头部运营商竞争优势显著。根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，而 2024 年中国前 6 大奥特莱斯运营商在管项目约 85 个，市场占有率合计达到约 33.86%，并且呈现强者恒强的趋势。

中国头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，包括 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等；百货运营商多元业务转型，包括如王府井、百联集团等。截至 2025 年末，杉杉商业已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，杉杉商业在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

（3）行业未来变化趋势

1）中国奥特莱斯行业仍有进一步整合的空间

尽管中国前 6 大运营商市场占有率达到 33.86%，但是对比海外成熟市场，中国奥特莱斯行业集中度仍有较大提升空间。

以全球发展历史最早、也最成熟的美国奥特莱斯市场为例，其头部运营商 Simon 及 Tanger 两者合计的市场占有率达到约 60%，而 Simon 体系内的奥特莱斯资产，绝大多数为其并购而来；日本奥特莱斯市场，头部运营商三井及三菱两者的市场占有率合计也达到约 61%。相较之下，中国奥特莱斯行业集中度仍有进一步提升空间。随着各类资本

运作平台逐渐发展成熟，中国奥特莱斯行业的并购整合将逐步增多，头部企业有望迎来跨越式发展机遇。

2）新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2024 单年占比为 58%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

3）郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

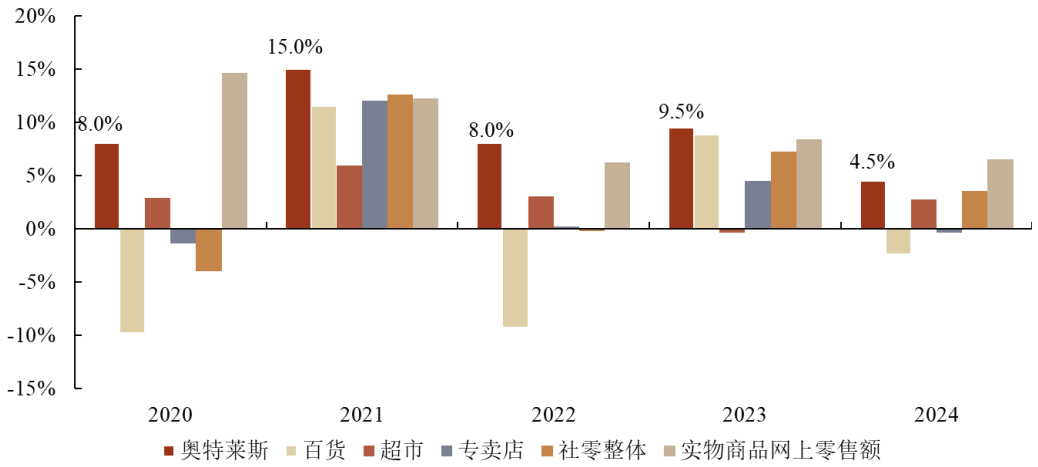
3、行业的周期性、区域性或者季节性特征

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额居于零售渠道前列

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态前列。奥特

莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020年至2024年全国奥莱零售额增速分别为8.0%、15.0%、8.0%、9.5%及4.5%，居于所有线下零售渠道前列。

图 4-1-2：主要零售业态零售额同比增速



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）奥特莱斯行业呈现一季度及四季度为销售旺季的季节性特征

国内奥特莱斯的季节性特征主要受节假日与产品结构的双重因素影响。一季度及四季度期间，依托于元旦、春节、“十一”黄金周等节假日，社会消费需求集中释放，带动奥特莱斯客流量与销售额的显著攀升。同时，羽绒服、大衣等冬季品类销售占比提升，其天然高于夏季产品的单价进一步提高销售额，使得奥特莱斯行业一季度及四季度呈现出销售波峰的旺季特征。

4、所属行业的经营模式及其主要风险

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

受区域规划潜在调整、新增项目及电商发展等因素影响，奥特莱斯行业容易面临商圈环境变化及竞争加剧的风险。而联营模式一定程度上能够很好应对上述风险，核心原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。报告期内，本次基金涉及的商业不动产项目亦采用与行业类似的运营模式，即通过联营（主要）、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。

一方面，由于联营模式收入直接与商户销售额挂钩，因此会随着商户销售额波动而变化；另一方面，商户销售额在一年中也存在季节性波动。因此，联营模式的波动性往

往会大于固定租金模式。为了提升项目运营稳定性，规避联营模式波动性大的特点，部分运营商会选择与商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，从而保证项目公司收入的稳定性。

（三）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业，运营模式多以联营为主，租赁为辅。奥特莱斯业态以品牌折扣零售为特色，具有品牌集聚、品质消费与价格优势，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求。

二、项目公司的主营业务及经营模式

（一）业务基本情况

经过多年的运营，郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目始终践行超越传统零售的“奥莱+”创新理念，将奥特莱斯购物中心定位为集娱乐体验、家庭互动空间、餐饮、多元业态于一体的“休闲目的地”，提供“品牌+折扣”的核心零售商品。

郑州杉杉奥特莱斯项目在河南省奥特莱斯行业中销售额排名第一，作为郑州市中牟新区目前唯一的中高端奥特莱斯项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位。在郑州-开封同城化的发展背景下，作为郑州东部与开封市郊区奥莱的首选目的地，同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长，其在郑州的竞争地位稳固。经过多年的发展，郑州杉杉奥特莱斯项目与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系，引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、凯乐石、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米；运营净收益率始终维持在行业第一梯队，并于 2025 年达到 77.89%。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 4-2-1：郑州杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.03%	371.35	1.24%	313.77	1.11%
合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务包括外摆经营点位以及地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在黑龙江省内销售额排名第一，位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。凭借其丰富的行业管理经验及优异的历史业绩，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 14.75 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米；运营净收益率处于行业第一梯队，并于 2025 年达到 73.40%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 4-2-2：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.68%	165.81	0.82%
合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务为外摆经营点位

（二）盈利模式概况

郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他收入等。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业

收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。其他业务收入主要包括装修管理费收入、其他服务费收入等。

项目公司的成本及费用主要包括人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出等。

（三）运营管理和现金流归集安排

1、现金流归集安排

联营模式下，项目公司会先统一收缴商户收到的销售款项，然后在次月扣除掉商户扣点及其他约定费用之后，将剩余款项转至商户账户。租赁模式下，提成租金模式会按照商户当月销售额乘以约定的提成率，并由商户在次月向项目公司支付；对于提成租金及固定租金孰高的模式下，项目公司一般会让商户提前进行租金预付。

2、运营管理

为积极提升不动产项目的运营管理效率，项目公司采取了一系列的运营策略：1）保障商业不动产项目品质与服务，打造良好购物体验，及时做好续租扩租等客户服务，针对拟到期商户提前开展客户维护及续租的沟通工作，管理商户集中度风险，维持项目较高出租率水平，并力争提高收益水平；2）借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌租户客流压舱石的作用，为项目提供稳定持续的营业额与现金流；3）基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力，助力项目持续运营提升；4）运营管理机构积极开展与商户的联合营销推广活动，通过协助商户进行开业筹备、举办线下营销活动、联合促销等，推动客流量及商户营业额提升；

通过精细化运营，举办特色推广活动，提升不动产项目人气与品牌影响，持续提升消费者体验，扩大项目城市级影响力；5）借助运营管理机构的数字化解决方案，以科技赋能消费者服务、商户服务、运营管理全流程，实现全链条业务流程的智能化管理，提升运营管理效率及有效性。

（四）项目运营未来展望

1、郑州杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 3,026.26 元/月/平方米，销售额达到 21.58 亿元，近三年复合增速达 7.21%；其中会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年已超过 80%，客户粘性较高；凭借规模效应及高效的运营效率，项目运营净收益率整体呈上升趋势，于 2025 年达到 77.89%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、当地首屈一指的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，郑州杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其所处的中牟新区，地处郑州和开封之间，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。同时，中牟新区打造的“中国中牟·幻乐之城”是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，近年来热度持续增加。2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。城市规划的提升和“奥莱+文旅”联动，将助力郑州杉杉奥特莱斯项目进一步提升客群覆盖范围。

从竞争格局层面，郑州市内现存其他奥莱项目多为大众奥莱，与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，竞争分流影响较小。

综上，伴随区域发展规划不断提质增效，依托杉杉商业优秀的运营能力，凭借已建立的强大品牌及会员优势，预计郑州杉杉奥特莱斯项目将持续维持其在河南省乃至中原片区的领先地位，不断增强运营表现。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是目前黑龙江省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 2,232.30 元/月/平方米，销售额达到 16.72 亿元，近三年复合增速达 7.13%，销售额及坪

效均位居黑龙江省首位；其中，会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年达到 75%，客户粘性较高；同时，凭借规模效应和高效的运营效率，该项目运营净收益率持续上升，于 2025 年达到 73.40%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、不断升级的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其地处哈尔滨市江北一体发展区的江北大学城板块。哈尔滨市作为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一。江北一体发展区是哈尔滨新区的核心发展区域，人口与经济要素持续导入，现代商贸等服务业蓬勃发展。同时，江北大学城板块人口密集且结构年轻，科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨市域交通规划的不断提升，毗邻城际高速的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望进一步扩大客群覆盖面。

从竞争格局层面，哈尔滨市内存量奥莱项目共计 2 个，二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比使得其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。

综上，伴随哈尔滨区域消费中心城市地位的不断提升、基于与竞品物业的显著比较优势及成熟竞争格局，借助毗邻城际高速带来的周边城市客群辐射效应、依托杉杉商业集团化的运营优势、凭借自身优秀的品牌矩阵和高粘性的会员基础，预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将继续维持其优势地位，保持持续增长。

（五）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，项目公司通过运营目标不动产项目取得运营收入，主要为其采用联营、租赁两种模式向商户收取的收入，不依赖第三方补贴等非经常性收入，营业收入及净利润整体稳定持续。

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，

委托郑州唯奥、哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

三、利益冲突及关联交易

（一）利益冲突的情形

1、原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44 处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（下称“竞争性项目”）。

2、原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

截至本报告出具之日，除本基金外，运营管理统筹机构同时向中金唯品会奥莱 REIT 提供运营管理服务。中金唯品会奥莱 REIT 由杉杉商业作为运营管理机构；本基金聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构的同时，聘请了郑州唯奥、哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，保障了日常实际运营管理团队的独立性。

3、其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

（二）关联交易的情况

1、郑州杉杉关联交易的情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的审计报告，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下：

表 4-3-1：郑州杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、租金收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

最近三年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 4.12%、5.86%和 7.19%。

表 4-3-2：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,476.86	1,465.25	1,043.11
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	1,250.57	484.94	249.51
主要关联交易收入合计		**2,727.42**	**1,950.18**	**1,292.62**
项目公司营业收入		**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
主要关联交易收入占营业收入比例		**7.19%**	**5.86%**	**4.12%**

表 4-3-3：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本及费用情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	767.76	577.62	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	313.01	234.60	177.93
杉杉商业集团有限公司	市场价格	2,379.80	2,141.25	1,498.84
主要关联交易成本及费用合计		**3,460.57**	**2,953.47**	**1,676.77**

表 4-3-4：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	56,000.00	32,500.00	35,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

（2）关联交易的定价公允性

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在郑州杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 11.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-9.00%不等。

表 4-3-5：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	15.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 D	11.00%
商户 1	否	品牌 1	18.00%
商户 2	否	品牌 2	16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%
商户 4	否	品牌 4	11.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 5	否	品牌 5	16.00%
商户 6	否	品牌 6	15.00%

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 7	否	品牌 7	9.00%
商户 8	否	品牌 8	8.00%
商户 9	否	品牌 9	7.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-2.0 元/天/平米不等，位于二期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.8 元/天/平米不等，位于三期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.0 元/天/平米不等。

表 4-3-6：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	1.2-2.0 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.8 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.2-2.0 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	1.9 元/天/平米
二期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	2.8 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.5 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 F	1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.5 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	1.8-2.0 元/天/平米

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
商户 6	否	品牌 6	1.8-2.0 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.0-2.5%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.6-1.2%、微信 0.6-1.2%、国内银行卡 0.6-1.2%、微商城 0.6-1.2%进行定价。

因此，综合来看，郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023 年至 2025 年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 35,000.00 万元、32,500.00 万元及 56,000.00 万元。郑州杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为 0%，利息收入均为 0。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。本基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024 年起，郑州杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

郑州杉杉奥特莱斯项目公司与郑州品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定郑州杉杉奥特莱斯项目公司将 44 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予郑州品杉商业运营公司，转让对价为 72.16 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经营点位账面资产净值确定。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由郑州品杉商业管理有限公司享有及承担；郑州杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，郑州杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉奥特莱斯项目公司为郑州品杉商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）将在本基金成立后持续履行。

综上，郑州杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

2、哈尔滨杉杉关联交易的情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的审计报告，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易如下:

表 4-3-7：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

最近三年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 9.23%、7.87%和 6.58%。

表 4-3-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,235.42	1,526.68	1,701.78
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	424.17	220.30	232.29
主要关联交易收入合计		**1,659.60**	**1,746.98**	**1,934.07**
项目公司营业收入		**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
主要关联交易收入占营业收入比例		**6.58%**	**7.87%**	**9.23%**

表 4-3-9：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	812.80	461.19	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	102.31	108.15	101.47
杉杉商业集团有限公司	市场价格	1,534.91	1,298.08	1,023.00
主要关联交易成本合计		**2,450.02**	**1,867.42**	**1,124.47**

表 4-3-10：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联担保情况

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
杉杉商业集团有限公司	260.00	2025 年 9 月 16 日	2026 年 9 月 30 日	否

表 4-3-11：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	26,000.00	14,000.00	12,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

（2）关联交易的定价公允性

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在哈尔滨杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 12.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-13.00%不等。

表 4-3-12：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 C	13.00%-14.00%

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	12.00%
商户 1	否	品牌 1	16.00%-17.00%
商户 2	否	品牌 2	13.00%-15.00%
商户 3	否	品牌 3	12.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
国际名品类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 G	13.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 5	否	品牌 5	13.00%-13.50%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-9.50%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.4 元/天/平米不等。

表 4-3-13：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	2.0-2.4 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.1-2.4 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	2.0-2.4 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.0-

2.0%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.78-1.0%、微信 0.78-1.0%、市民卡 1.0%、国内银行卡 0.78-1.0%、微商城 1.0%进行定价。

因此，综合来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023 年至 2025 年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 12,000.00 万元、14,000.00 万元及 26,000.00 万元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为 0%，利息收入均为 0。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。本基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024 年起，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传

推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在本基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与哈尔滨品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将 6 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予哈尔滨品杉商业运营公司；由于外摆经营点位规模较小，搭建成本较低，且建成较早，其搭建成本已全部折旧，故该等转让无转让对价。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由哈尔滨品杉商业管理有限公司享有及承担；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为哈尔滨商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）将在本基金成立后持续履行。

综上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

（三）相关利益冲突的防范机制

1、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人间接控股股东、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施：

（1）根据原始权益人间接控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函：

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构根据自身针对不动产项目同类资产

的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构将其为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至本报告出具之日，杉杉商业的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人间接控股股东承诺督促运营管理机构采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

督促杉杉商业在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目（包括但不限于新馆项目）的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，并将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

（2）根据原始权益人/运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至本报告出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人/运营管理机构承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险:

尽最大合理努力对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争;

承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求;

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，原始权益人/运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额。基金管理人有权不定期对重合品牌的销售情况进行核查;

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算

说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（四）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，截至本报告出具之日，除不动产项目以及项目公司已转让予郑州品杉商业运营管理有限公司的 44 处外摆经营点位、已转让予哈尔滨品杉商业运营管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。原始权益人间接控股股东、原始权益人/运营管理机构已分别就避免同业竞争事项出具承诺函，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经基金管理人及计划管理人核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

四、项目公司的财务状况分析

（一）郑州杉杉财务及经营情况

郑州杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，作为河南省销售额最高的奥特莱斯项目，在郑州乃至全省具有较强的先发优势与区域垄断地位，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%。

持续稳定的高出租率：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升且行业领先的高坪效水平：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，在行业内处于领先水平。月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%；月收入坪效从 2023 年度的 424.18 元/月/平方米提升至 2025 年度的 479.50 元/月/平方米，年均复合增速达到 6.32%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米，年均复合增速达到 6.61%。

稳步提升且行业领先的联营模式扣率：得益于行业龙头地位以及与优质品牌长期合作的历史，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在行业内处于领先水平。报告期内，联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率一直稳定在行业第一梯队，报告期内分别为 75.94%，73.62%及 77.89%。

郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

表 4-4-1：郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
经营指标[1]			
客流量（万人）[2]	968	976	719
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.52%	99.27%	99.44%
整体销售额（万元）	215,784.60	198,680.08	187,750.06
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12
联营模式收入（万元）	24,655.63	21,051.43	20,111.31
联营模式扣率（%）[4]	15.37%	14.66%	14.75%
租赁商户销售额（万元）	34,572.39	36,453.14	33,663.94
租金收入（万元）	1,909.17	2,023.39	1,995.33
提成租金比例（%）[5]	7.14%	7.16%	7.19%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	3,026.26	2,860.79	2,783.73
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	479.50	432.64	424.18
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	372.56	332.25	327.77
财务指标			
总资产（万元）	118,684.18	110,918.97	109,347.05
资产负债率（%）	26.75%	26.01%	26.00%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营净收益（万元）[10]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）[11]	77.89%	73.62%	75.94%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算
注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 9：运营收入口径详情参见本报告本章本节“2、剔除非入池业务的财务指标”
注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用
注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、财务报表情况

（1）编制基础

郑州杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

郑州杉杉以持续经营为基础编制财务报表。郑州杉杉财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的无保留意见的审计报告。

（2）重要会计政策和会计估计

1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

郑州杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

表 4-4-2：郑州杉杉各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

2）长期资产减值

郑州杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

（3）重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（4）主要税种及税率

郑州杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

表 4-4-3：郑州杉杉主要应纳税项及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣	6%、9%和 13%

税种	计税依据	税率
	除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	12 元/平方米

（5）财务报表

表 4-4-4：郑州杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	5,934.36	24,522.61	18,419.47
交易性金融资产	47,006.89	-	-
应收账款	147.44	202.97	142.41
预付款项	16.82	4.33	1.32
其他应收款	1,144.02	19,038.22	21,710.06
存货	11.43	19.86	18.54
其他流动资产	43.95	252.02	505.17
流动资产合计	**54,304.90**	**44,040.01**	**40,796.98**
非流动资产：			
投资性房地产	63,585.57	66,243.82	67,489.74
固定资产	123.14	53.59	86.00
使用权资产	64.61	-	-
无形资产	2.64	6.07	9.49
长期待摊费用	544.34	517.26	911.32
递延所得税资产	58.98	58.22	53.52
非流动资产合计	**64,379.28**	**66,878.96**	**68,550.07**
资产总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债:			
应付账款	783.15	767.35	1,682.72
预收款项	245.06	301.61	295.66
应付职工薪酬	739.25	653.27	631.24
应交税费	2,092.58	1,827.58	1,658.06
其他应付款	27,891.27	25,299.35	24,162.15
流动负债合计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
负债总计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
所有者权益			
实收资本	60,500.00	60,500.00	60,500.00
资本公积	1.58	1.58	1.58
盈余公积	8,743.13	6,856.82	5,241.56
未分配利润	17,688.15	14,711.40	15,174.08
所有者权益合计	**86,932.86**	**82,069.80**	**80,917.23**
负债和所有者权益总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**

注：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

表 4-4-5：郑州杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
减：营业成本	5,583.13	5,479.69	5,084.63
税金及附加	1,572.18	1,416.30	1,461.22
销售费用	2,675.23	2,178.78	2,111.55
管理费用	3,240.74	3,070.03	2,353.12
财务费用	-34.96	-349.99	-337.75
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	37.56	357.21	343.86
加：其他收益	35.69	2.96	1,388.00
投资收益	249.12	-	-
二、营业利润	**25,195.96**	**21,493.08**	**22,085.07**
加：营业外收入	90.90	74.68	65.89
减：营业外支出	130.26	6.25	9.00

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
三、利润总额	**25,156.61**	**21,561.51**	**22,141.95**
减：所得税费用	6,293.55	5,408.94	5,540.83
四、净利润	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**
持续经营净利润	18,863.06	16,152.58	16,601.12
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**

表 4-4-6：郑州杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,018.40	38,657.00	37,718.01
收到其他与经营活动有关的现金	165,945.90	150,454.08	142,666.68
经营活动现金流入小计	**209,964.30**	**189,111.08**	**180,384.69**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,499.95	2,264.76	1,895.02
支付给职工以及为职工支付的现金	1,637.07	1,702.60	1,153.37
支付的各项税费	12,998.04	11,450.01	12,554.41
支付其他与经营活动有关的现金	167,465.37	151,405.97	130,129.75
经营活动现金流出小计	**184,600.43**	**166,823.34**	**145,732.56**
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	249.12	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.30	0.09	21.45
收到其他与投资活动有关的现金	74,000.00	34,500.00	15,000.00
投资活动现金流入小计	**74,249.41**	**34,500.09**	**15,021.45**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,154.62	3,149.69	1,161.26
投资支付的现金	47,006.89	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	56,000.00	32,500.00	35,000.00
投资活动现金流出小计	**104,161.51**	**35,649.69**	**36,161.26**
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
三、 筹资活动产生的现金流量:			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,000.00	15,000.00	2,000.00
筹资活动现金流出小计	**14,000.00**	**15,000.00**	**2,000.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**	**-**
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-18,548.22**	**6,138.14**	**11,512.32**
加：年初现金及现金等价物余额	24,333.64	18,195.50	6,683.18
六、 年末现金及现金等价物余额	**5,785.42**	**24,333.64**	**18,195.50**

2、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，郑州杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司郑州品杉运营，因此，外摆经营点位现金流将不纳入未来评估预测收入范围；同时一期项目地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域现金流亦不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除郑州杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-7：郑州杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营付现成本费用	6,905.46	6,257.10	6,063.07
运营净收益[4]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

3、主要财务指标分析

（1）资产情况

[4] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

表 4-4-8：郑州杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产:						
货币资金	5,934.36	5.00%	24,522.61	22.11%	18,419.47	16.84%
交易性金融资产	47,006.89	39.61%	-	-	-	-
应收账款	147.44	0.12%	202.97	0.18%	142.41	0.13%
预付款项	16.82	0.01%	4.33	0.00%	1.32	0.00%
其他应收款	1,144.02	0.96%	19,038.22	17.16%	21,710.06	19.85%
存货	11.43	0.01%	19.86	0.02%	18.54	0.02%
其他流动资产	43.95	0.04%	252.02	0.23%	505.17	0.46%
流动资产合计	**54,304.90**	**45.76%**	**44,040.01**	**39.70%**	**40,796.98**	**37.31%**
非流动资产:						
投资性房地产	63,585.57	53.58%	66,243.82	59.72%	67,489.74	61.72%
固定资产	123.14	0.10%	53.59	0.05%	86.00	0.08%
使用权资产	64.61	0.05%	-	-	-	-
无形资产	2.64	0.00%	6.07	0.01%	9.49	0.01%
长期待摊费用	544.34	0.46%	517.26	0.47%	911.32	0.83%
递延所得税资产	58.98	0.05%	58.22	0.05%	53.52	0.05%
非流动资产合计	**64,379.28**	**54.24%**	**66,878.96**	**60.30%**	**68,550.07**	**62.69%**
资产总计	**118,684.18**	**100.00%**	**110,918.97**	**100.00%**	**109,347.05**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉资产总额分别为 109,347.05 万元、110,918.97 万元和 118,684.18 万元，总体保持平稳。最近三年末，郑州杉杉流动资产占比分别为 37.31%、39.70%和 45.76%，非流动资产占比分别为 62.69%、60.30%和 54.24%，其中货币资金、其他应收款及投资性房地产是郑州杉杉资产的主要构成。

① 货币资金

表 4-4-9：郑州杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金	3.50	0.06%	4.12	0.02%	4.34	0.02%
银行存款	5,781.92	97.43%	24,329.52	99.21%	18,191.17	98.76%
其他货币资金	148.94	2.51%	188.97	0.77%	223.97	1.22%
合计	**5,934.36**	**100.00%**	**24,522.61**	**100.00%**	**18,419.47**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉货币资金余额分别为 18,419.47 万元、24,522.61 万元和 5,934.36 万元，占资产总额的比重分别为 16.84%、22.11%和 5.00%。2024 年末，郑州杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款。2025 年末，郑州杉杉货币资金余额大幅减少，主要原因为将银行存款进行理财产品购买。

② 其他应收款

表 4-4-10：郑州杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	842.02	73.60%	19,036.22	99.99%	21,708.06	99.99%
1 至 2 年（含 2 年）	300.00	26.22%	-	-	-	-
2 年以上	2.00	0.17%	2.00	0.01%	2.00	0.01%
合计	**1,144.02**	**100.00%**	**19,038.22**	**100.00%**	**21,710.06**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应收款分别为 21,710.06 万元、19,038.22 万元和 1,144.02 万元，占当期资产总额比例分别为 19.85%、17.16%和 0.96%，呈逐年下降趋势。2023 年末及 2024 年末，郑州杉杉其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额在 2025 年末出现大幅下降。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉已不存在关联方借款余额，且其他应收款绝大部分为账龄 1 年以内款项，郑州杉杉其他应收款的管理情况良好。

③ 投资性房地产

表 4-4-11：郑州杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	33,159.18	52.15%	35,215.56	53.16%	35,643.55	52.81%
奥特莱斯附属设备	946.86	1.49%	579.54	0.87%	428.28	0.63%
土地使用权	29,479.53	46.36%	30,448.72	45.96%	31,417.91	46.55%
合计	**63,585.57**	**100.00%**	**66,243.82**	**100.00%**	**67,489.74**	**100.00%**

郑州杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，郑州杉杉投资性房地产分别为 67,489.74 万元、66,243.82 万元和 63,585.57 万元，占资产总额的比重分别为 61.72%、59.72%和 53.58%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 4-4-12：郑州杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:						
应付账款	783.15	2.47%	767.35	2.66%	1,682.72	5.92%
预收款项	245.06	0.77%	301.61	1.05%	295.66	1.04%
应付职工薪酬	739.25	2.33%	653.27	2.26%	631.24	2.22%
应交税费	2,092.58	6.59%	1,827.58	6.33%	1,658.06	5.83%
其他应付款	27,891.27	87.84%	25,299.35	87.70%	24,162.15	84.99%
流动负债合计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**
负债总计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉负债总额分别为 28,429.82 万元、28,849.16 万元和 31,751.31 万元，整体处于较稳定水平。报告期内郑州杉杉的负债均为流动负债，主要为其他应付款。

① 其他应付款

表 4-4-13：郑州杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	25,497.50	91.42%	22,886.01	90.46%	21,818.33	90.30%
押金及保证金	1,409.53	5.05%	1,544.17	6.10%	1,258.49	5.21%
预提费用	729.94	2.62%	566.94	2.24%	563.22	2.33%
其他	254.30	0.91%	302.23	1.19%	522.11	2.16%
合计	**27,891.27**	**100.00%**	**25,299.35**	**100.00%**	**24,162.15**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应付款分别为 24,162.15 万元、25,299.35 万元和 27,891.27 万元，占总负债的比重分别为 84.99%、87.70%和 87.84%。郑州杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向郑州杉杉支付全部货款，郑州杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，郑州杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-14：郑州杉杉运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.02%	371.35	1.24%	313.78	1.10%
运营收入合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营收入分别为 28,608.75 万元、30,046.28 万元和 34,190.11 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。郑州杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 4-4-15：郑州杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	2,237.67	32.40%	2,221.45	35.50%	1,974.82	32.57%
运营行政支出	252.91	3.66%	266.41	4.26%	262.25	4.33%
物业管理支出	835.23	12.10%	805.29	12.87%	799.01	13.18%
公区能源费	224.73	3.25%	206.83	3.31%	221.69	3.66%
营销管理支出	980.19	14.19%	749.91	11.98%	837.73	13.82%
信息管理支出	227.30	3.29%	204.73	3.27%	172.54	2.85%
日常维修维保支出	575.26	8.33%	386.17	6.17%	333.82	5.51%
税金及其他	1,572.18	22.77%	1,416.30	22.64%	1,461.22	24.10%
运营成本费用总计	**6,905.46**	**100.00%**	**6,257.10**	**100.00%**	**6,063.07**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用分别为 6,063.07 万元、6,257.10 万元和 6,905.46 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

郑州杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示：

表 4-4-16：郑州杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.54%	7.39%	6.90%
运营行政支出	0.74%	0.89%	0.92%
物业管理支出	2.44%	2.68%	2.79%
公区能源费	0.66%	0.69%	0.77%
营销管理支出	2.87%	2.50%	2.93%
信息管理支出	0.66%	0.68%	0.60%
日常维修维保支出	1.68%	1.29%	1.17%
税金及其他	4.60%	4.71%	5.11%
运营成本费用总计	**20.20%**	**20.82%**	**21.19%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用占运营收入的比重分别为 21.19%、20.82%和 20.20%，逐年下降。

③ 重大资本性支出

表 4-4-17：郑州杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	429.98	65.67%	135.03	8.10%	354.27	43.22%
物业更新改造支出	224.83	34.33%	1,532.99	91.90%	465.47	56.78%
合计	**654.81**	**100.00%**	**1,668.02**	**100.00%**	**819.73**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉重大资本支出分别为 819.73 万元、1,668.02 万元和 654.81 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因是 2024 年建设了三期项目，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 4-4-18：郑州杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[5]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

最近三年，郑州杉杉运营净收益分别为 21,725.95 万元、22,121.16 万元和 26,629.83 万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为 75.94%、73.62%和 77.89%，2024 年运营净收益率有所下降，主要原因是 2024 年建设了三期项目，使得资本性支出金额有较大比例的上升。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

表 4-4-19：同行业可比项目运营净收益率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注 1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注 2）	56.29%（注 3）	59.92%
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注 2）	60.59%（注 3）	64.34%
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注 1：2025 年，杉井奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 8 月 27 日（其基金合同生效日）至 2025 年 12 月 31 日
注 2：2025 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日
注 3：2024 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日
资料来源：各产品招募说明书，下同

与同行业可比项目对比分析来看，郑州杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量分析

[5] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

表 4-4-20：郑州杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	209,964.30	189,111.08	180,384.69
经营活动现金流出小计	184,600.43	166,823.34	145,732.56
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
投资活动现金流入小计	74,249.41	34,500.09	15,021.45
投资活动现金流出小计	104,161.51	35,649.69	36,161.26
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**
筹资活动现金流出小计	14,000.00	15,000.00	2,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**

最近三年，郑州杉杉经营活动现金流入总额分别为 180,384.69 万元、189,111.08 万元和 209,964.30 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 34,652.13 万元、22,287.74 万元和 25,363.88 万元。报告期内，郑州杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，郑州杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-21,139.81 万元、-1,149.60 万元和-29,912.10 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因是 2024 年度为净收回关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度为净借出关联方借款 2 亿元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，郑州杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-2,000.00 万元、-15,000.00 万元和-14,000.00 万元，为分配股利支付的现金，整体较为稳定。

（二）哈尔滨杉杉财务及经营情况

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 14.57 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元，年均复合增速达到 7.13%。

持续稳定的高出租率：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升的高坪效水平：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，月整体销售坪效从 2023 年度的 1,919.81 元/月/平方米提升至 2025 年度的 2,232.30 元/月/平方米，年均复合增速达到 7.83%；月收入坪效从 2023 年度的 267.43 元/月/平方米提升至 2025 年度的 327.14 元/月/平方米，年均复合增速达到 10.60%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，年均复合增速达到 12.02%。

稳步提升的联营模式扣率：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在报告期内不断提升，从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率目前已经处于行业第一梯队，报告期内分别为 69.10%，69.77%及 73.40%。

哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

表 4-4-21：哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
经营指标[1]			
客流量（万人）[2]	1,020	1,196	1,038
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.89%	99.61%	99.56%
整体销售额（万元）	167,239.39	150,208.65	145,732.66
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.45
联营模式收入（万元）	15,433.71	13,059.03	11,927.03
联营模式扣率（%）[4]	12.48%	11.97%	11.30%
租赁商户销售额（万元）	27,452.29	26,901.05	26,512.22
租金收入（万元）	2,703.93	2,623.42	2,718.15
提成租金比例（%）[5]	8.45%	8.53%	9.61%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	2,232.30	1,997.13	1,919.81
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	327.14	287.10	267.43
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	242.10	208.51	192.93

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
财务指标			
总资产（万元）	73,964.94	69,295.03	64,953.46
资产负债率（%）	38.22%	37.50%	35.94%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营净收益（万元）[10]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）[11]	73.40%	69.77%	69.10%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算
注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算
注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数
注 9：运营收入口径详情参见本报告本章本节“2、剔除非入池业务的财务指标”
注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用
注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、财务报表情况

（1）编制基础

哈尔滨杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

哈尔滨杉杉以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的无保留意见的审计报告。

（2）重要会计政策和会计估计

1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

哈尔滨杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

表 4-4-22：哈尔滨杉杉各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

2）长期资产减值

哈尔滨杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

（3）重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证

的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（4）主要税种及税率

哈尔滨杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

表 4-4-23：哈尔滨杉杉主要应纳税项及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和 13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	8 元/平方米

（5）财务报表

表 4-4-24：哈尔滨杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	849.05	10,294.70	5,980.91
交易性金融资产	22,870.71	-	-
应收账款	108.99	173.82	169.46
预付款项	55.87	13.81	19.27
其他应收款	372.74	7,349.26	5,490.51
存货	6.81	11.65	14.58
其他流动资产	417.54	304.54	379.71
流动资产合计	**24,681.71**	**18,147.78**	**12,054.45**
非流动资产：			

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
投资性房地产	46,302.55	48,061.21	49,525.31
固定资产	140.55	62.90	70.82
无形资产	-	-	0.78
长期待摊费用	932.56	1,056.04	1,266.82
递延所得税资产	1,907.56	1,967.10	2,035.27
非流动资产合计	**49,283.22**	**51,147.25**	**52,899.01**
资产总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**
流动负债:			
应付账款	511.21	662.13	259.87
预收款项	678.58	635.96	588.70
应付职工薪酬	455.52	457.61	420.51
应交税费	1,167.99	968.95	693.31
其他应付款	18,079.40	15,586.86	13,411.78
流动负债合计	**20,892.70**	**18,311.50**	**15,374.16**
非流动负债:			
递延收益	7,379.62	7,674.88	7,970.14
非流动负债合计	**7,379.62**	**7,674.88**	**7,970.14**
负债总计	**28,272.32**	**25,986.38**	**23,344.30**
所有者权益			
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
盈余公积	5,388.82	4,250.43	3,280.48
未分配利润	10,303.80	9,058.22	8,328.68
所有者权益合计	**45,692.62**	**43,308.64**	**41,609.16**
负债和所有者权益总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**

表 4-4-25：哈尔滨杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
减：营业成本	5,078.99	4,772.40	4,702.89
税金及附加	1,210.34	1,093.29	1,122.92
销售费用	1,796.93	1,685.36	1,429.66
管理费用	2,208.91	2,188.55	1,935.79

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
财务费用	-9.66	-144.80	-115.31
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	10.58	146.39	120.48
加：其他收益	300.22	300.26	296.00
投资收益	137.53	-	-
二、营业利润	**15,392.04**	**12,915.48**	**12,183.76**
加：营业外收入	53.07	28.60	18.07
减：营业外支出	209.80	3.56	3.11
三、利润总额	**15,235.32**	**12,940.52**	**12,198.72**
减：所得税费用	3,851.34	3,241.04	3,051.17
四、净利润	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**
持续经营净利润	11,383.98	9,699.49	9,147.55
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**

表 4-4-26：哈尔滨杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	29,947.60	26,234.68	23,994.88
收到其他与经营活动有关的现金	124,341.05	110,452.74	107,212.21
经营活动现金流入小计	**154,288.65**	**136,687.42**	**131,207.09**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,210.13	1,877.54	2,075.98
支付给职工以及为职工支付的现金	1,315.43	1,257.81	986.16
支付的各项税费	9,099.97	7,673.53	6,750.77
支付其他与经营活动有关的现金	124,201.57	110,330.57	102,968.45
经营活动现金流出小计	**136,827.11**	**121,139.45**	**112,781.37**
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	137.53	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	125.96	0.35	47.12

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收到其他与投资活动有关的现金	33,000.00	12,000.00	7,000.00
投资活动现金流入小计	**33,263.49**	**12,000.35**	**7,047.12**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,042.02	1,235.85	1,628.77
投资支付的现金	22,870.71	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,000.00	14,000.00	12,000.00
投资活动现金流出小计	**50,912.73**	**15,235.85**	**13,628.77**
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
三、 筹资活动产生的现金流量:			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动现金流出小计	**9,000.00**	**8,000.00**	**6,400.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-9,187.71**	**4,312.47**	**5,444.07**
加：年初现金及现金等价物余额	9,990.04	5,677.57	233.50
六、 年末现金及现金等价物余额	**802.34**	**9,990.04**	**5,677.57**

2、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，哈尔滨杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司哈尔滨品杉运营，因此，外摆经营点位将不纳入未来评估预测收入范围

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除哈尔滨杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-27：哈尔滨杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营付现成本费用	5,468.44	5,221.02	5,209.42
运营净收益[6]	17,988.17	15,066.32	14,026.93

[6] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

3、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 4-4-28：哈尔滨杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	849.05	1.15%	10,294.70	14.86%	5,980.91	9.21%
交易性金融资产	22,870.71	30.92%	-	-	-	-
应收账款	108.99	0.15%	173.82	0.25%	169.46	0.26%
预付款项	55.87	0.08%	13.81	0.02%	19.27	0.03%
其他应收款	372.74	0.50%	7,349.26	10.61%	5,490.51	8.45%
存货	6.81	0.01%	11.65	0.02%	14.58	0.02%
其他流动资产	417.54	0.56%	304.54	0.44%	379.71	0.58%
流动资产合计	**24,681.71**	**33.37%**	**18,147.78**	**26.19%**	**12,054.45**	**18.56%**
非流动资产：						
投资性房地产	46,302.55	62.60%	48,061.21	69.36%	49,525.31	76.25%
固定资产	140.55	0.19%	62.90	0.09%	70.82	0.11%
无形资产	-	-	-	-	0.78	0.00%
长期待摊费用	932.56	1.26%	1,056.04	1.52%	1,266.82	1.95%
递延所得税资产	1,907.56	2.58%	1,967.10	2.84%	2,035.27	3.13%
非流动资产合计	**49,283.22**	**66.63%**	**51,147.25**	**73.81%**	**52,899.01**	**81.44%**
资产总计	**73,964.94**	**100.00%**	**69,295.03**	**100.00%**	**64,953.46**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉资产总额分别为 64,953.46 万元、69,295.03 万元和 73,964.94 万元，总体保持平稳。最近三年末，哈尔滨杉杉流动资产占比分别为 18.56%、26.19%和 33.37%，非流动资产占比分别为 81.44%、73.81%和 66.63%，其中货币资金、其他应收款和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

① 货币资金

表 4-4-29：哈尔滨杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金:	3.66	0.43%	3.93	0.04%	2.58	0.04%
银行存款:	798.67	94.07%	9,986.11	97.00%	5,674.99	94.89%
其他货币资金:	46.71	5.50%	304.66	2.96%	303.34	5.07%
合计	**849.05**	**100.00%**	**10,294.70**	**100.00%**	**5,980.91**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉货币资金余额分别为 5,980.91 万元、10,294.70 万元和 849.05 万元，占资产总额的比重分别为 9.21%、14.86%和 1.15%。2024 年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为经营规模的增长。2025 年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比例大幅减少，主要原因为购买理财产品。

② 其他应收款

表 4-4-30：哈尔滨杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	370.95	99.52%	7,347.47	99.98%	5,488.72	99.97%
1 至 2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-
2 年以上	1.79	0.48%	1.79	0.02%	1.79	0.03%
合计	**372.74**	**100.00%**	**7,349.26**	**100.00%**	**5,490.51**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应收款分别为 5,490.51 万元、7,349.26 万元和 372.74 万元，占当期资产总额比例分别为 8.45%、10.61%和 0.50%。2025 年末，哈尔滨杉杉其他应收款大幅下降，主要原因是收回关联方往来款。

③ 投资性房地产

表 4-4-31：哈尔滨杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	35,751.46	77.21%	37,548.79	78.13%	39,227.35	79.21%
奥特莱斯附属设备	3,779.81	8.16%	3,508.39	7.30%	3,046.52	6.15%
土地使用权	6,721.30	14.52%	6,968.71	14.50%	7,216.12	14.57%
在建工程	49.98	0.11%	35.32	0.07%	35.32	0.07%
合计	**46,302.55**	**100.00%**	**48,061.21**	**100.00%**	**49,525.31**	**100.00%**

哈尔滨杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，哈尔滨杉杉投资性房地产分别为 49,525.31 万元、48,061.21 万元和 46,302.55 万元，占资产总额的比重分别为 76.25%、69.36%和 62.60%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 4-4-32：哈尔滨杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债:						
应付账款	511.21	1.81%	662.13	2.55%	259.87	1.11%
预收款项	678.58	2.40%	635.96	2.45%	588.70	2.52%
应付职工薪酬	455.52	1.61%	457.61	1.76%	420.51	1.80%
应交税费	1,167.99	4.13%	968.95	3.73%	693.31	2.97%
其他应付款	18,079.40	63.95%	15,586.86	59.98%	13,411.78	57.45%
流动负债合计	**20,892.70**	**73.90%**	**18,311.50**	**70.47%**	**15,374.16**	**65.86%**
非流动负债:						
递延收益	7,379.62	26.10%	7,674.88	29.53%	7,970.14	34.14%
非流动负债合计	**7,379.62**	**26.10%**	**7,674.88**	**29.53%**	**7,970.14**	**34.14%**
负债总计	**28,272.32**	**100.00%**	**25,986.38**	**100.00%**	**23,344.30**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉负债总额分别为 23,344.30 万元、25,986.38 万元和 28,272.32 万元，整体保持稳定。其中，流动负债占比分别为 65.86%、70.47%以及 73.90%，非流

动负债占比分别为 34.14%、29.53%以及 26.10%。哈尔滨杉杉负债主要由其他应付款和递延收益构成。

① 其他应付款

表 4-4-33：哈尔滨杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	15,316.68	84.72%	12,854.23	82.47%	11,192.27	83.45%
押金及保证金	1,894.14	10.48%	1,938.54	12.44%	1,443.20	10.76%
预提费用	437.81	2.42%	497.06	3.19%	581.01	4.33%
其他	430.77	2.38%	297.03	1.91%	195.29	1.46%
合计	**18,079.40**	**100.00%**	**15,586.86**	**100.00%**	**13,411.78**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应付款分别为 13,411.78 万元、15,586.86 万元和 18,079.40 万元，占总负债的比重分别为 57.45%、59.98%和 63.95%。哈尔滨杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，哈尔滨杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

② 递延收益

表 4-4-34：哈尔滨杉杉财务报表递延收益

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
政府补助	7,379.62	100.00%	7,674.88	100.00%	7,970.14	100.00%

最近三年末，哈尔滨杉杉递延收益分别为 7,970.14 万元、7,674.88 万元和 7,379.62 万元，占总负债的比重分别为 34.14%、29.53%和 26.10%。报告期内递延收益的形成原因是与资产相关的政府补助。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-35：哈尔滨杉杉运营收入情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.69%	165.83	0.82%
运营收入合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入分别为 20,300.28 万元、21,593.21 万元和 24,508.65 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。哈尔滨杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 4-4-36：哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	1,635.89	29.92%	1,546.67	29.62%	1,447.61	27.79%
运营行政支出	299.56	5.48%	276.70	5.30%	276.23	5.30%
物业管理支出	1,075.31	19.66%	1,035.50	19.83%	1,088.83	20.90%
公区能源费	325.45	5.95%	245.71	4.71%	340.25	6.53%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营销管理支出	604.18	11.05%	632.19	12.11%	553.81	10.63%
信息管理支出	108.73	1.99%	109.89	2.10%	102.32	1.96%
日常维修维保支出	208.97	3.82%	281.08	5.38%	277.43	5.33%
税金及其他	1,210.34	22.13%	1,093.29	20.94%	1,122.92	21.56%
运营成本费用总计	**5,468.44**	**100.00%**	**5,221.02**	**100.00%**	**5,209.42**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用分别为 5,209.42 万元、5,221.02 万元和 5,468.44 万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

哈尔滨杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示:

表 4-4-37：哈尔滨杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.67%	7.16%	7.13%
运营行政支出	1.22%	1.28%	1.36%
物业管理支出	4.39%	4.80%	5.36%
公区能源费	1.33%	1.14%	1.68%
营销管理支出	2.47%	2.93%	2.73%
信息管理支出	0.44%	0.51%	0.50%
日常维修维保支出	0.85%	1.30%	1.37%
税金及其他	4.94%	5.06%	5.53%
运营成本费用总计	**22.31%**	**24.18%**	**25.66%**

③ 重大资本性支出情况

表 4-4-38：哈尔滨杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	564.09	53.62%	458.74	35.13%	1,063.93	100.00%
物业更新改造支出	487.95	46.38%	847.13	64.87%	-	0.00%
合计	**1,052.04**	**100.00%**	**1,305.87**	**100.00%**	**1,063.93**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉重大资本支出分别为 1,063.93 万元、1,305.87 万元和 1,052.04 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因为 2024 年及 2025 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 4-4-39：哈尔滨杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[7]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

最近三年，哈尔滨杉杉运营净收益分别为 14,026.93 万元、15,066.32 万元和 17,988.17 万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为 69.10%、69.77%和 73.40%，呈现逐年增长趋势。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

表 4-4-40：同行业可比项目运营净收益率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注 1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注 2）	56.29%（注 3）	59.92%
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注 2）	60.59%（注 3）	64.34%
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注 1：2025 年，杉井奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 8 月 27 日（其基金合同生效日）至 2025 年 12 月 31 日
注 2：2025 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日
注 3：2024 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日

与同行业可比项目对比分析来看，哈尔滨杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量情况分析

[7] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

表 4-4-41：哈尔滨杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	154,288.65	136,687.42	131,207.09
经营活动现金流出小计	136,827.11	121,139.45	112,781.37
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
投资活动现金流入小计	33,263.49	12,000.35	7,047.12
投资活动现金流出小计	50,912.73	15,235.85	13,628.77
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
筹资活动现金流出小计	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**

最近三年，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额分别为 131,207.09 万元、136,687.42 万元和 154,288.65 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 18,425.72 万元、15,547.97 万元和 17,461.54 万元。报告期内，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。经营活动产生的现金流量净额有所波动，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，哈尔滨杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-6,581.65 万元、-3,235.50 万元和-17,649.24 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因是 2024 年度净借出关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度净借出关联方借款 5,000 万元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，哈尔滨杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-6,400.00 万元、-8,000.00 万元和-9,000.00 万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

（三）调查结论

经基金管理人和专项计划管理人核查，不动产项目近三年内保持盈利，现金流持续、稳定；不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；不动产项目租金及物业管理费来源合理分散，且收入主要来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；不动产项目不存在重要现金流提供方，亦不存在零售业态的主力店情况。

五、期后事项

（一）项目公司的运营管理安排

本基金首次发售后，本基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（二）项目资金收支及风险管控安排

本基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》，监督基金托管账户、专项计划账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

1、项目涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与每一项目公司、每一 SPV 公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV 公司账户监管协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照《基金托管协议》、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司增资、

向 SPV 公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 公司层面，设置 SPV 公司监管账户，指 SPV 公司根据《SPV 公司账户监管协议》在监管银行开立或受监管银行监管的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《SPV 公司增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV 公司监管账户应注销。

在项目公司层面，本基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户。项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立或受监管银行监管的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等涉及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本不动产项目顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资或向项目公司基本账户拨付资金进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

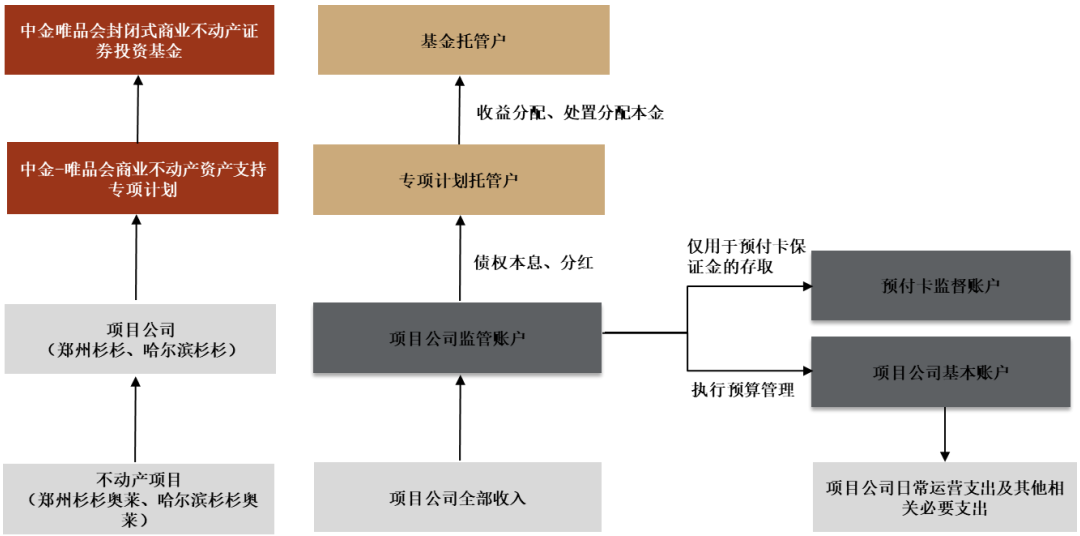
项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立或受监管银行监管的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、进行合格投资、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立或受监管银行监管的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的一定比例存入预付卡监督账户，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

除上述账户外，本基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

2、项目涉及的各层级账户的设置与监管

图 4-5-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图



3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司应当在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

（2）在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

（3）经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

（4）项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本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、进行合格投资。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

（5）根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

（6）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

（7）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

（8）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

4、项目公司不同收入模式下的收入归集路径

项目公司经营不动产项目的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

（1）联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。不动产项目产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

（2）固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

（三）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，杉杉商业已出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额为 21,267.93 万元。

（四）项目公司在报告期后的减资情况

根据项目交易安排，杉杉商业已出具决议，对项目公司开展减资，减资金额为 4,800 万元。目前郑州杉杉已完成注册资本的变更登记。

（五）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下:

1、SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司 1，名称为郑州集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司 1 注册资本 100 万元。已设立 SPV 公司 2，名称为哈尔

滨集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司 2 注册资本 100 万元。目前 SPV 公司均未完成实缴，将于本项目封卷前完成实缴。

2、基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部不动产资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV 公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

3、办理 SPV 公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《SPV 公司增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

4、办理项目公司工商登记变更，由 SPV 公司登记为项目公司股东，并根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

5、根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

第五章 不动产资产

一、不动产资产概览

不动产项目包括郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目，其中：

郑州杉杉奥特莱斯项目于2016年9月开业，迄今已运营近10年，该项目分三期建设，其中一期为2层地上广场及地下车库，二期为3层地上广场（其中第3层为车库），三期为1层地上广场，总建筑面积约11.20万平方米。截至2025年12月31日，该项目土地剩余使用年限约为30.68年。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于2015年9月开业，迄今已运营近11年。该项目建设内容为地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，总建筑面积为13.06万平方米。截至2025年12月31日，该项目土地剩余使用年限约为27.14年。

商业不动产项目整体情况如下表所示：

表 5-1-1：商业不动产项目整体情况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	郑州杉杉奥特莱斯项目	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	奥特莱斯	奥特莱斯
项目所在地	河南省郑州市中牟县	黑龙江省哈尔滨市利民开发区
资产范围	位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业及配套的房屋及国有土地使用权	位于哈尔滨市利民开发区利民大道555号哈尔滨杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业服务的房屋及国有土地使用权
建设内容和规模	包括一期、二期及三期项目，其中一期为2层地上广场及地下车库，二期为3层地上广场（其中第3层为车库），三期为1层地上广场，总建筑面积111,962.80平方米，其中商业可租赁面积59,393.85平方米	由一栋地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，总建筑面积130,635.62平方米，其中商业可租赁面积62,768.08平方米
建筑面积（平方米）	111,962.80	130,635.62
竣工时间	一期于2016年9月竣工 二期于2021年7月竣工 三期于2024年8月竣工	2015年9月
使用期限	使用权2056年9月6日止	使用权2053年2月20日止
剩余年限	30.68年	27.14年

项目	项目一	项目二
用地性质	国有建设用地	国有建设用地
可供分配金额测算	本基金预计 2026 年度合并可供分配金额为 33,867.81 万元 本基金预计 2027 年度合并可供分配金额为 35,825.53 万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险及现金保险，其中公众责任险及现金保险的期限为自 2025 年 7 月 1 日 00 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时 00 分止，财产一切险的投保期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 47.01 亿元	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险，其中公众责任险期限为自 2025 年 7 月 15 日 00 时起至 2026 年 7 月 14 日 24 时 00 分止，财产一切险的保险期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 29.12 亿元
项目权属	原始权益人持有	原始权益人持有

二、商业不动产项目合规性

（一）商业不动产项目符合国家战略和发展规划、产业政策的情况

1、商业不动产项目符合国家战略和发展规划

（1）符合不断实现人民对美好生活的向往的发展目标

党的二十大报告指出，“必须坚持在发展中保障和改善民生，鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往”，做出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确，“十五五”时期，我国经济社会发展应当以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，注重在发展中保障和改善民生，在满足民生需求中拓展发展空间。

不动产项目均为奥特莱斯业态，以品牌折扣零售为特色，具有品牌集聚、品质消费与价格优势，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品，直接响应国家关于满足人民群众对品质生活需求的号召，发行商业不动产投资信托基金能够实现对优质奥特莱斯资产的有效盘活，对于整体奥特莱斯行业具有正向示范和激励效应，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求，实现人民日益增长的美好生活需要。

（2）符合全面促进消费，加快消费提质升级的政策指引

消费在国民经济中处于基础性地位，是经济增长的持久动力。提振消费是当前扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。党中央高度重视提振消费、扩大内需工作，《中

共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》对“大力提振消费”作出详细部署，2025 年底中央经济工作会议把“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为八大重点任务之首。

河南省与黑龙江省均出台了省级促消费政策。2025 年 5 月，河南省发布的《河南省提振消费专项行动实施方案》指出，要“进一步扩消费、惠民生，稳增长、促发展”，并将支持消费场景创新、建设国际消费中心城市作为关键举措。黑龙江省在《关于推动全省经济全面恢复增长的若干政策措施》中明确要求，“加大促消费力度”，支持各类促消费活动，进一步活跃商业氛围。

郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年合计拉动消费额约 21.58 亿元，吸引消费人次约 968 万，对稳定区域消费市场、提升消费能级作用显著。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目则在 2025 年拉动消费额约 16.72 亿元，吸引消费人次约 1,020 万，为区域商业活力提升提供了坚实支撑。以郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为底层资产发行商业不动产投资信托基金，是落实党中央关于促进消费、加快消费转型升级的具体举措，能够进一步提升社会对奥特莱斯行业发展前景的信心，从而提振区域消费、激发消费潜力，更好推动经济高质量发展。

（3）符合拓宽民营企业投融资渠道、促进民营经济发展壮大的宏观政策导向

2025 年 2 月，党中央召开民营企业座谈会，对当前和今后一个时期促进民营经济健康发展、高质量发展作了全面部署，彰显了党中央促进民营经济发展壮大的鲜明立场和坚定决心。同年 4 月，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过《中华人民共和国民营经济促进法》，第十八条明确提出“支持民营经济组织通过多种方式盘活存量资产，提高再投资能力，提升资产质量和效益”，为民营经济持续、健康、高质量发展提供了坚实法治保障。

2025 年 4 月，郑州市印发的《促进民营经济高质量发展实施方案》指出，要“支持民营企业扩大投资、开拓市场”，“进一步激发和提振民营企业发展的信心决心，全力促进民营经济高质量发展”。同年 9 月，黑龙江印发的《关于支持鼓励引导民营经济健康发展的若干政策措施》中提出，“支持民间投资参与盘活存量资产，支持鼓励引导黑龙江省民营经济健康发展，助力高质量发展、可持续振兴。”

民营企业唯品会、杉杉商业发行商业不动产投资信托基金，通过有效盘活自身存量资产，有助于改善企业财务报表，优化自身资源配置，提高资产流动性，促进企业持续健康发展。

2、符合商业不动产相关产业政策

国家始终重视统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，注重通过优化供给的方式促进消费，引导扩大商业服务领域投资，以商业服务产业升级引领消费升级。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，“扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。”

从具体政策看，2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出以高质量供给创造有效需求、以优化消费环境增强消费意愿，要求完善城乡消费设施，积极发展智慧商圈、沉浸式体验空间等，推动传统百货等实体店改造成为新型商业场所。2025 年 10 月，商务部等五部门印发《城市商业提质行动方案》，推动建设布局合理、设施齐全、业态丰富、供给优质、安全便利的城市商业体系，要求改造提升一批传统百货店、购物中心，打造商品和服务供给丰富、购物休闲等功能齐备的消费载体。2025 年 11 月，工业和信息化部等六部门制定《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，明确以优质供给更好满足多元需求，提出加速新技术新模式创新应用、扩大特色和新型产品供给、培育消费新场景新业态等具体举措。

郑州和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将以发行商业不动产投资信托基金为契机，通过引入社会资本强化资源整合，进一步提升商业设施品质、优化商业不动产运营，加速新型消费业态和场景的培育发展，服务整体商业服务产业和体系的提质升级，符合国家关于倡导发展商业服务业的政策导向。

（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）资产权属情况

郑州杉杉在其享有建设用地使用权的同一地块上先后建设了郑州杉杉奥特莱斯一期项目、郑州杉杉奥特莱斯二期项目、郑州杉杉奥特莱斯三期项目。郑州杉杉奥特莱斯项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示:

表5-2-1：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	牟国用（2016）第 082 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南	批发零售	120,229.54	至 2056 年 9 月 6 日	挂牌出让	中牟县国土资源局
合计	-	-	-	-	-	**120,229.54**	-	-	-

表5-2-2：房屋所有权情况

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
1	郑州杉杉奥特莱斯项目	一期	豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南杉杉购物广场	商业服务	67,122.79
2		二期	豫（2022）中牟县不动产权第 0007496 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）1 层商业 101	商业	27,565.5
3			豫（2022）中牟县不动产权第 0007494 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）3 层室内汽车库	室内汽车库	15,374.19
4		三期	豫（2025）中牟县不动产权第 0001511 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 101	商业	152.44
5			豫（2025）中牟县不动产权第 0001512 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 102	商业	237.24
6			豫（2025）中牟县不动产权第 0001513 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 103	商业	237.24
7			豫（2025）中牟县不动产权第 0001514 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 104	商业	323.24
8			豫（2025）中牟县不动产权第 0001640 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 101	商业	310.6
9			豫（2025）中牟县不动产权第 0001641 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 102	商业	316.32

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
10			豫（2025）中牟县不动产权第0001642号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺103	商业	323.24
合计	-	-	-	-	-	-	**111,962.80**

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，郑州杉杉合法享有拟发行不动产基金的郑州杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（2）权利负担及解除安排

根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明以及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年1月21日，郑州杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统[8]以郑州杉杉为担保人进行的查询及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年4月9日，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）资产权属情况

表5-2-3：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	呼国用（2013）第1301号	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司（哈尔滨杉杉曾用名）	呼兰区利民开发区利民大道东、通海路北侧	商业用地	113,266	至2053年2月20日	挂牌出让	哈尔滨市国土资源局呼兰分局
合计	-	-	-	-	-	**113,266**	-	-	-

[8] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

表5-2-4：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第0019342号	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	哈尔滨市呼兰区利民开发区利民大道555号	商业服务	130,635.62
合计	-	-	-	-	-	**130,635.62**

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，哈尔滨杉杉合法享有拟发行不动产基金的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（2）权利负担及解除安排

根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料以及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年1月4日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统以哈尔滨杉杉为担保人进行的查询及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年4月9日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

3、外摆经营点位的剥离和运营

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在44处和6处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔

滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺："如因外摆经营点位对项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。"

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（三）商业不动产项目相关合规手续情况

1、关键合规手续情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）郑州杉杉奥特莱斯一期项目

A. 建设用地规划许可

2016 年 6 月 16 日，中牟县城乡规划局向郑州杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：牟规地字第【2016】059 号），证载主要内容如下：

用地单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
用地项目名称	杉杉·郑州奥特莱斯建设项目
用地位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
用地性质	商业用地
用地面积	用地 120,229.54 平方米

B. 建设工程规划许可

2016 年 6 月 30 日，中牟县城乡规划局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：牟规建字第【2016】039 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	杉杉购物广场、开闭所
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 60,387.51 平方米；地下 20,400.48 平方米

C. 竣工验收备案

2016 年 9 月 29 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，相关材料符合要求，准予备案。”

D. 环保验收

2016 年 9 月 10 日，中牟县环境保护局向郑州杉杉核发《验收意见》（牟环验表（2016）17 号），根据该验收意见，中牟县环境保护局对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了环保验收，认为该项目落实了环境影响评价及批复文件提出的环保措施和要求，污染物排放满足相应标准，原则上同意项目竣工环境保护验收合格。

E. 消防验收

2016 年 9 月 12 日，中牟县公安消防大队向郑州杉杉核发《建设工程消防验收意见书》（牟公消验字〔2016〕第 0015 号），根据该验收意见，中牟县公安消防大队对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了消防验收，经资料审查及现场抽样检查，综合评定该工程消防验收内容合格。

2）郑州杉杉奥特莱斯二期项目

A. 建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯二期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

B. 建设工程规划许可

2021 年 3 月 31 日，中牟县自然资源和规划局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发《建设工程规划许可证》（牟资规建字第【2021】031 号），证载主要内容如下:

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目：1#楼（二期）、非机动车棚
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 45,899.66 平方米；地下 0 平方米

C. 竣工验收备案

2021 年 8 月 17 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，资料完整，手续齐全，符合备案条件，准予备案。”

D. 环保验收

郑州杉杉奥特莱斯二期项目已取得《建设项目环境影响登记表》，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验收的项目[9]，无需进行环保验收。

E. 消防验收

2021 年 8 月 13 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《特殊建设工程消防验收意见书》（牟建消验字〔2021〕第 0020 号），该意见载明，按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定，根据申请材料及建设工程现场评定情况，综合评定该工程消防验收合格。

3）郑州杉杉奥特莱斯三期项目

A. 建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯三期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

[9]《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）第二条规定：“本办法适用于编制环境影响报告书（表）并根据环保法律法规的规定由建设单位实施环境保护设施竣工验收的建设项目以及相关监督管理。”

B. 建设工程规划许可

2024 年 4 月 18 日，中牟县自然资源和规划局就郑州奥特莱斯三期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：建字第 4101222024GG0055434（建筑）号），证载主要内容如下：

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）
建设位置	中牟金水大道北，信和路西，雁鸣大道东，宝兴路南杉杉购物广场
建设规模	1,818.6 平方米

C. 竣工验收备案

2024 年 9 月 3 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉核发了《竣工联合验收意见书》（编号：牟建竣 2024090301）。该意见书载明，郑州杉杉奥特莱斯三期项目已于 2024 年 9 月 3 日通过了包括人防工程竣工验收核实、建设工程竣工消防验收、建设工程竣工验收、建设工程规划核实、建设工程档案验收的联合验收。根据各验收部门相关法律法规及验收结果，该项目联合验收结论为通过。

D. 环保验收

郑州杉杉奥特莱斯三期项目无需编制环境影响评价文件，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验收的项目，无需进行环保验收。

E. 消防验收

2024 年 8 月 30 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《建设工程消防验收备案抽查结果通知书》（牟建消备查字[2024]第 0011 号），根据该通知书，郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）（含装修）工程被确定为检查对象，经检查，该工程符合建设工程消防验收有关规定。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现郑州杉杉奥特莱斯项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

A. 建设用地规划许可

2013 年 4 月 1 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：哈利经开规管地字第 2013023 号），证载主要内容如下：

用地单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
用地项目名称	杉杉商业综合体
用地位置	利民大道东、通海路北
用地性质	商业用地
用地面积	用地 113,266 平方米

B. 建设工程规划许可

2013 年 10 月 8 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈利经开规管建字第 2013072 号），证载主要内容如下：

建设单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程
建设位置	利民大道东、通海路北
建设规模	112,698.65 平方米

2015 年 6 月 10 日，哈尔滨市城乡规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈规城（利民）建字第[2015]9 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程地下室及附属设施
建设位置	利民开发区利民大道东、通海路（杉杉路）北
建设规模	17,953.1 平方米

C. 竣工验收备案

哈尔滨市呼兰区建设管理局于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竣工验收后向哈尔滨杉杉核发了《建筑工程竣工验收备案证书》，该备案证书载明的审批机关意见为：“经审查，该工程符合建设工程竣工验收备案条件，准予备案。”

D. 环保验收

2016 年 12 月 22 日，哈尔滨市呼兰区环境保护局向哈尔滨杉杉作出《关于哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司杉杉商业综合体一期工程建设项目的环保验收意见》（哈环呼审验[2016]36 号），该验收意见载明：“根据验收调查结果及现场核查，该项目按照环评及其批复的要求落实了环保措施，环境管理较规范，各项设施运行正常，同意该项目通过建设项目竣工环境保护验收。”

E. 消防验收

2015 年 8 月 26 日，哈尔滨市公安消防支队向哈尔滨杉杉作出《建设工程消防验收意见书》（哈公消验字〔2015〕第 0254 号），根据该验收意见，哈尔滨市公安消防支队对哈尔滨杉杉商业综合体一期及室内装修建设工程进行了消防验收检查测试，经审查资料及现场检查测试，综合评定该工程消防验收合格。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现哈尔滨杉杉奥特莱斯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

针对除关键合规手续外的其他合规手续，郑州杉杉奥特莱斯项目已由中牟县发展和改革委员会办理立项备案手续，由中牟县住房和城乡建设局（中牟县城乡建设局）核发施工许可证，由中牟县自然资源局（中牟县城乡规划局、中牟县自然资源和规划局）实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定郑州杉杉奥特莱斯项目符合国家、地方及行业的节能相关法律法规、政策要求、标准规范，郑州杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求。

针对除关键合规手续外的其他合规手续，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已由哈尔滨利民经济技术开发区管理委员会计划财务统计局办理立项核准手续，由哈尔滨利民经济开发区建设局核发施工许可证，由哈尔滨市城乡规划局实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定哈尔滨杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求、各装置的能源使用和消耗基本符合国家法律法规和行业限额要求。

3、其他合规手续未取得或不完备情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书。

《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。”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。”

郑州杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由中牟县国土资源局批准建设用地规划设计条件，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。

郑州杉杉奥特莱斯项目已办理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，可不再补办该项合规手续。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如郑州杉杉因未办理用地预审、建设用地批准书手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

2）郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行开工建设的情况（简称“未批先建情况”）。监管部门可能根据《中华人民共和国城乡规划法（2019修正）》及《建筑工程施工许可管理办法（2021修订）》相关规定，对项目公司处以罚款等行政处罚措施。

上述行政处罚系针对无法采取改正措施消除影响的未批先建情况。鉴于郑州杉杉已针对郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许

可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见。

《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。”

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由哈尔滨市呼兰区国土资源局核发《建设用地批准书》、准予该项目使用土地，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。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如哈尔滨杉杉因未办理用地预审手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

综上所述，经基金管理人及计划管理人核查，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。不动产项目的关键合规手续齐备、合法有效，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。同时，不动产项目已办理

立项备案、环境影响评价、施工许可、竣工规划验收或核实、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查等其他合规手续。除上述已披露的其他合规手续缺失或不完备情况外，不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限如下:

（1）土地出让

经核查原中牟县国土资源局（作为出让人）与郑州杉杉（作为受让人）签订的《成交确认书》以及《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：410122-CR-2016-0550-16582，简称“《郑州杉杉土地出让合同》”），出让人将坐落于“中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南”的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为 120,229.54 平方米，用途为批发零售用地。

根据郑州杉杉提供的《河南省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国税收缴款书（税务收现专用）》等资料，郑州杉杉已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间设计用途为 20,400.48 平方米的地下车库，未设计经营性用途的配建商业区域，郑州杉杉未就郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间使用的建设用地使用权办理出让手续。根据《郑州市人民政府关于印发郑州市地下空间开发利用管理规定的通知》（郑政〔2024〕14 号）第十二条规定：“地下空间配建有商业等经营性用途的，若规划可区分出商业等经营性用途对应的结建地下空间，则该部分地下空间应当与地表建设用地使用权一并供应，其余地下空间若为非经营性用途、停车场（库）的，可暂不计入供应范围，暂不作不动产权属登记，地下空间的规划指标可直接用于后续的建设审批。”郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间按其设计用途作为地下停车库使用可暂不计入建设用地使用权的供应范围，暂不作不动产权属登记。

（2）国有土地使用证

郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见“第五章 不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”之“（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排”之“1、郑州杉杉奥特莱斯项目（1）资产权属情况”部分。

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至 2056 年 9 月 6 日。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）土地出让

经核查哈尔滨市国土资源局呼兰分局（作为出让人）与哈尔滨杉杉（签约时公司名称为哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司，作为受让人）签订的《成交确认书》《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：HL2012037）、《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议 1》”）及《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议 2》”），出让人将坐落于“利民大道、通海路北”地块的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为 113,266 平方米，用途为批发零售用地。

根据哈尔滨杉杉提供的《黑龙江省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国契税完税证》《中华人民共和国税收缴款书（银行经收专用）》等资料，哈尔滨杉杉已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》《变更协议 1》《变更协议 2》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

（2）国有土地使用证

哈尔滨杉杉就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见“第五章 不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”之“（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排”之“2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目（1）资产权属情况”部分。

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至 2053 年 2 月 20 日。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

1）规划用途与实际用途情况

郑州杉杉取得的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”“商业”和“室内汽车库”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、郑州杉杉项目公司书面确认，郑州杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

2）房屋建筑功能调整和改建情况

(i)郑州杉杉奥特莱斯一期一层餐饮区功能调整情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目一层原作为员工餐厅的区域当前被用于对外经营的餐饮区（简称“餐饮区”）。郑州杉杉就餐饮区取得了中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安许字〔2025〕第 0010 号）。同时，中牟县自然资源局于 2026 年 1 月 16 日出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实际用途与规划用途一致。”

就餐饮区功能调整，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“餐饮区功能调整不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”餐饮区功能调整后继续用于餐饮服务，不构成对该区域原有功能的重大变化，当前实际用途不违反郑州杉杉奥特莱斯一期项目规划用途、权证所载用途。

(ii)郑州杉杉奥特莱斯一期地下一层改建区域情况

经核查，郑州杉杉于郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下停车库区域改建租赁面积为 1,206 平方米的经营性区域（简称“改建区域”），并出租予商户使用。此外，改建区域与该部分区域作为地下车库的设计用途不一致，未单独办理工程规划许可、施工许可。

就改建区域用途一致性情况，项目公司已于改建区域投入经营前取得中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安检字〔2022〕第 0115 号）。改建区域实际用于商业零售活动，且中牟县自然资源局已出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实

际用途与规划用途一致。”因此，改建区域不导致郑州杉杉奥特莱斯项目的土地实际用途违反其现有建设用地的规划用途、权证所载用途。

就改建区域未办理工程规划许可、施工许可情况，郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目存在被监管部门依据《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》第六十四条[10]以及《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条[11]规定处以责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。

根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，截至本报告出具之日，改建区域拟继续由郑州杉杉经营，该区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围。原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“在不动产基金成立后，如郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。”

鉴上，经基金管理人和专项计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目土地实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。改建区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围，如因改建区域对郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目造成相关损失的，原始权益人将补偿该等损失。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）项目规划用途与实际用途情况

哈尔滨杉杉取得的“哈利经开规管地字第 2013023 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；哈尔滨杉杉就不动产资产取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、哈尔滨杉杉项目公司书面确认，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

[10] 《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》第六十四条规定：“未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。”

[11] 《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款；对施工单位处 3 万元以下罚款。”

2）房屋建筑功能调整和改建情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作为超市经营用房的由单一商户使用的部位被改造分隔为多个独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。

就二层超市用房用途一致性情况，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”。因此，二层超市用房改造后继续用于商业零售活动，不构成对该部位原有功能的重大变化，其实际用途不违反哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《建设用地规划许可证》记载的土地规划用途以及《不动产权证书》记载的房屋用途。

就二层超市用房改造相关建设手续情况，鉴于二层超市用房改造的工程性质为建筑物内的局部装饰装修，不增加建筑面积、建筑高度和改变外立面，根据《哈尔滨市建设工程规划许可豁免项目清单（修订版）》，哈尔滨杉杉无需就相关改造工程办理《建设工程规划许可证》。哈尔滨杉杉就二层超市用房改造取得了《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件数字化审查合格书》，载明二层超市用房改造的工程性质为装饰装修，工程等级为小型，审查结论为合格。此外，哈尔滨杉杉已取得《建设工程消防验收备案凭证》（黑（哈）（松北）消备凭〔2024〕第 0202 号），哈尔滨松北区消防救援大队工作人员于 2026 年 1 月 13 日对二层超市用房改造部位进行了现场检查，未对消防安全状况提出异议。哈尔滨杉杉未就相关改造工程单独办理建筑工程施工许可证，根据原始权益人和哈尔滨杉杉书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证。依据《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条的规定，就二层超市用房改造未办理施工许可证的情况，哈尔滨杉杉存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。经哈尔滨杉杉核算，其对于二层超市用房改造自行投入的工程合同价款金额为 4,283,265.14 元，如监管部门因二层超市用房改造未办理施工许可证对哈尔滨杉杉处以罚款[12]，假设按工程合同价款 2%的顶格处罚，预计罚款金额不超过 9 万元。

鉴于二层超市用房改造无需办理《建设工程规划许可证》，且改造已完工、已取得消防验收备案凭证，并已接受消防现场检查，因未单独办理施工许可证而导致二层超市

[12] 《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款；对施工单位处 3 万元以下罚款。”

用房改造区域被要求拆除的风险较低，同时，二层超市用房改造区域位于商场二层边缘位置，与商场主体动线相对独立，其原超市业态与商场主体业态存在显著差异，且改造部位均非核心品牌及核心铺位，即使被要求拆除现有商铺、还原为业态超市运营，也不会影响商场主体结构及整体业态分布，不会对非改建区域的收入产生影响。此外，根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，二层超市用房改造区域产生的收入占哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体收入约 1.7%，对项目收益影响较小，即便被拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。

为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如哈尔滨杉杉因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经基金管理人和专项计划管理人核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

经基金管理人和专项计划管理人核查，项目公司已经依法办理了商业不动产项目投入运营所需的必要经营资质手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下:

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）停车场管理

《郑州市停车场建设管理条例》第二十条规定：“停车场向社会提供停车服务并收取费用的，经营者应当自领取营业执照之日起十五日内向所在地的区城市管理行政主管部门备案。”根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目无停车费收入，其停车场为免费停车场。根据《郑州市停车场建设管理条例》上述规定，郑州杉杉经营郑州杉杉奥特莱斯项目的停车场无需向所在地的区城市管理行政主管部门备案。

（2）户外广告设施管理

郑州杉杉为郑州杉杉奥特莱斯项目设置了 LED 屏幕、宣传横幅等广告设施，针对郑州杉杉奥特莱斯项目涉及的户外广告设施，中牟县城市管理局于 2026 年 1 月 26 日向郑州杉杉出具《中牟县城市管理局关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关请示事项的情况

说明》，要求郑州杉杉负责郑州杉杉奥特莱斯项目内户外广告设施的日常维护管理，并承担安全检测和检查责任，确保广告设施安全使用，并确认中牟县城市管理局“不就该项目户外广告设施办理备案手续”。

（3）卫生许可

2025 年 9 月 24 日，中牟县卫生健康委员会向郑州杉杉核发《卫生许可证》（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2025 年 9 月 24 日至 2029 年 9 月 23 日。基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

根据国家卫生健康委员会于 2018 年 11 月 1 日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，对依据《公共场所卫生管理条例》及其实施细则实行卫生许可证管理的公共场所，自 2018 年 11 月 10 日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关应当以书面形式一次性向申请人告知审批条件和所需材料要求，并向申请人提供申请书和告知承诺文书示范文本，对申请人以书面形式承诺符合审批条件并提交材料的，许可实施机关应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询郑州政务服务网卫生许可证办理页面，项目所在地卫生许可证办理机关为中牟县卫生健康委员会，承诺办结时间为 1 个工作日。

经查，郑州杉杉奥特莱斯项目于 2017 年 6 月 28 日首次办理《卫生许可证》，有效期为 4 年。前述许可证期限届满，该项目于 2021、2025 年分别成功办理《卫生许可证》续期。现有《卫生许可证》有效期将于 2029 年 9 月 23 日到期。

综上所述，郑州杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于郑州杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）停车场管理

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目停车场包括位于地上及地下部分的车位。

就地下停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2026 年 4 月 15 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083），场地位置为地下，场地面积 12,751 平方米，泊位数 355 个，有效期至 2028 年 4 月 13 日。

就地上停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2024 年 6 月 4 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0008970），场地位置为院内，场地面积 29,093 平方米，泊位数 1,073 个，有效期至 2026 年 6 月 6 日。

《哈尔滨市机动车停车场管理条例》第二十五条规定：“经营性公共停车场的经营者，应当依法办理工商、税务等手续，在取得营业执照之日起十五日内向市公安机关交通管理部门备案。”根据本条规定，哈尔滨市经营性公共停车场经营者应向市公安机关交通管理部门办理备案。根据本条规定，办理备案手续需提交的材料包括营业执照、停车场设施清单和停车场相关图则、停车场管理制度、场地产权证明、竣工验收合格证明。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的《机动车停车场备案证》初始办理于 2020 年 4 月，初始有效期为 2 年。该项目于 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年均成功办理《机动车停车场备案证》续期手续。现就地上停车场的运营，《机动车停车场备案证》有效期将于 2026 年 6 月 6 日到期，哈尔滨杉杉已启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《机动车停车场备案证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉项目已竣工验收、取得了产权证明，并成功办理过停车场备案续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《机动车停车场备案证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（2）户外广告设施管理

2026 年 4 月 17 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置的 44 块户外广告设施向哈尔滨杉杉核发《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），许可事项包括“设置大

型户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可”，该许可有效期限为 2026 年 4 月 20 日至 2028 年 4 月 19 日。

《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第四条规定，市城管行政主管部门负责组织实施本办法。第二十四条规定：“设置户外广告应当符合本市户外广告设置规划和设置技术规范，经批准后方可设置。未经审批，任何单位和个人不得设置户外广告。”因此，哈尔滨杉杉应向市城管行政主管部门申请办理户外广告设置许可文件及其续期手续。《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第三十一条规定，申请设置户外广告，应当提交的材料包括按照规范填写的户外广告设置申请表、营业执照或者其他证明主体资格合法有效的文件、设置户外广告所利用的场地、建（构）筑物、设施的所有权或者使用权证明、户外广告位置关系图、正立面图及彩色效果图等。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目曾于 2022 年 3 月 21 日办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》，有效期为 2 年。该项目于 2024 年和 2026 年均成功办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》续期手续，现有《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期将于 2028 年 4 月 19 日到期，哈尔滨杉杉将在有效期届满前，提前启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存续，并已取得了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的产权证明，并成功办理过户外广告设施许可的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（3）卫生许可

2023 年 8 月 1 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局向哈尔滨杉杉核发《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期限为 2023 年 9 月 10 日至 2027 年 9 月 9 日。

根据国家卫生健康委员会于2018年11月1日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，自2018年11月10日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关对申请人书面形式承诺进行形式审查，符合条件的，应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询黑龙江政务服务网哈尔滨市卫生许可证延续办理页面，项目所在地卫生许可证延续办理机关为哈尔滨市松北区行政审批局，承诺办结时限为1个工作日。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于2015年9月18日首次办理《卫生许可证》，有效期为4年。前述许可证期限届满，该项目于2019、2020年、2023年分别成功办理《卫生许可证》换证或续期。现有《卫生许可证》有效期将于2027年9月9日到期。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（七）其他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合规文件取得情况

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，故不涉及其他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合规文件。

（八）其他合规事项

不涉及。

三、未入池资产情况

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“如因外摆经营点位对项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。”

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

四、共用资产情况

经基金管理人及计划管理人核查，项目公司不存在与其他方共用、共有资产的情形。

五、资产转让

（一）原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

1、原始权益人内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项:

（1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其全资子公司郑州杉杉和哈尔滨杉杉及其分别持有的郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目(包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权)作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为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、存续期等阶段的各项事宜。

(2)同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益(如需）直接或间接转让予 SPV 公司或不动产基金下设的不动产资产支持专项计划（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准)；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理转让事项相关的变更登记手续。

2、SPV 公司内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业作为 SPV 公司的唯一股东作出《郑州集奥商业运营管理有限公司股东决定》《哈尔滨集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的 SPV 公司的 100%股权和杉杉商业对 SPV 公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体(以监管部门批准的不动产基金交易结构为准)；批准 SPV 公司签署及履行与股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3、项目公司内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业作为郑州杉杉、哈尔滨杉杉的唯一股东，分别作出《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》《哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》，同意如下事项:

（1）同意项目公司及其所持不动产资产（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立、存续期等阶段的各项事宜。

（2）同意将杉杉商业持有的项目公司 100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准项目公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人、SPV 公司和项目公司的公司章程，经基金管理人及计划管理人核查，原始权益人转让不动产项目已经获得了合法有效的授权，不动产项目转让不涉及其他外部有权机构审批。

（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

经基金管理人及计划管理人核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉、哈尔滨杉杉的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

同时，由于本项目发行后预计不存在外部贷款安排，因此，如基金存续期间延续目前安排，基金存续期间以及清算时，不动产项目预计不涉及限制转让情形。

六、资产到期移交

（一）土地使用权到期后相关资产的移交和处置安排

1、土地使用权期限

本基金拟持有的不动产资产的国有土地使用证/不动产权证书记载的土地使用权到期日详见本章“二、商业不动产项目合规性”之“（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限”。

2、土地使用权续期安排

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

3、土地出让合同中的相关约定

针对郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的权属到期情况，两个不动产项目土地使用权到期后的处理方式均为对应土地出让合同的约定，相关安排与已上市的以产权类资产作为底层资产的公募 REITs 有关安排无显著差异，为市场通行安排。具体而言，两项目在申请续期且获批准的情形下和未申请续期的情形下适用的约定相同；在申请续期但未获批准的情形下适用的约定存在差异，亦属于土地出让合同常规条款中的两种可选情形，而非针对单个项目的特殊安排，具体如下：

（1）针对申请续期且获批准情形的相关约定：

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

两项目的土地出让合同对于申请续期且获批准情形的约定相同。

（2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定

A）郑州杉杉奥特莱斯项目约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（一）项约定履行:

（一)由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿;

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

B）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（二）项约定履行:

（一)由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿;

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

C）二者存在差异的原因

郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目申请续期但未获批准情形下适用的约定存在差异，其主要原因系两项目土地出让合同对申请续期但未获批准情形的相关约定不同，具有合理性。当申请续期但未获批准的情形出现时，郑州杉杉奥特莱斯项目的土地出让人会根据地上建筑物、构筑物及其附属设施的残值给予项目相应补偿，而哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的土地出让人将无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。

（3）针对未申请续期情形的相关约定

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

两项目的土地出让合同对未申请续期情形的约定相同。

（4）土地使用权不申请续期情形下相关资产的移交和处置安排

目前不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。

若不动产资产土地使用权临近到期前，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对不动产资产进行移交和处置:

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在不动产资产的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对不动产资产的建设用地使用权期限续期，则转让方或其指定主体有权无偿受让不动产资产，但应当自行承担因受让不动产资产而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

特别地，在本次不动产项目的评估测算中，评估机构未考虑不动产项目在土地到期后的剩余残值。

（二）基金合同到期后相关资产移交和处置安排

1、基金合同对于基金存续期的约定

自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期。

2、基金到期后相关资产的处置安排

如本基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则本基金终止运作进入清算。基金管理人将组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。基金财产清算程序如下:

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；（3）对基金财产进行会计核算和变现；（4）制作清算报告；（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；（7）对基金剩余财产进行分配。

（三）不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

（四）风险揭示和风险缓释措施

1、风险揭示

在本报告“第七章 不动产项目的风险揭示”已进行风险揭示如下：土地使用权到期、被征用或收回的风险:

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用

者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

2、风险缓释措施

（1）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，两个项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

（2）基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

（3）基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

七、不动产资产所处的行业及区域情况分析

不动产资产所处的行业分析详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“一、项目公司的行业情况及竞争状况”。

（一）区域分析

1、郑州杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

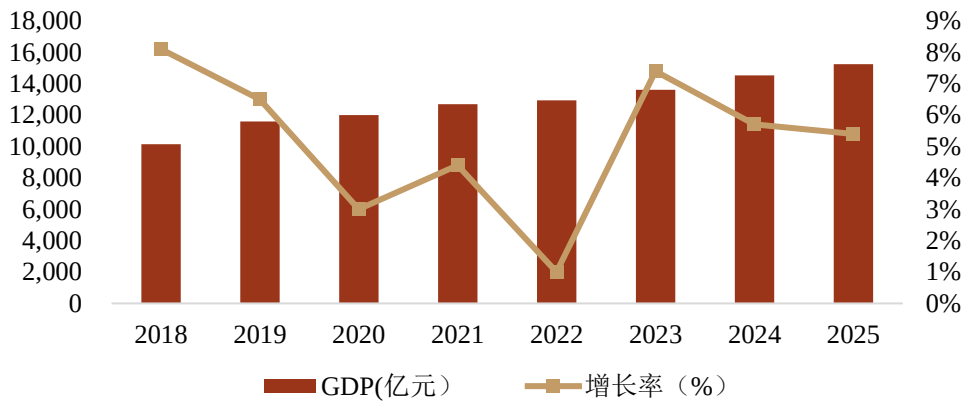
1）郑州市宏观经济环境

郑州市，是河南省省会，简称“郑”，古称商都，地处河南省中北部，黄河中、下游分界处，郑州市总面积 7,567 平方千米。郑州市地形总趋势西南高、东北低，属温带大陆性季风气候，境内有大小河流 124 条，地跨黄河、淮河两大流域。目前，郑州市辖 6 个区、5 个县级市、1 个县，郑州市人民政府驻中原区中原西路 233 号。郑州市也是国家发展和改革委员会支持建设的国家中心城市，中国中部地区重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市，中原城市群核心发展区，截至 2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，城镇化率为 81.0%。

A）郑州市地区生产总值（GDP）

2024 年，郑州市实现地区生产总值 14,532.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。2025 年，郑州市实现地区生产总值 15,244.6 亿元，同比增长 5.4%。

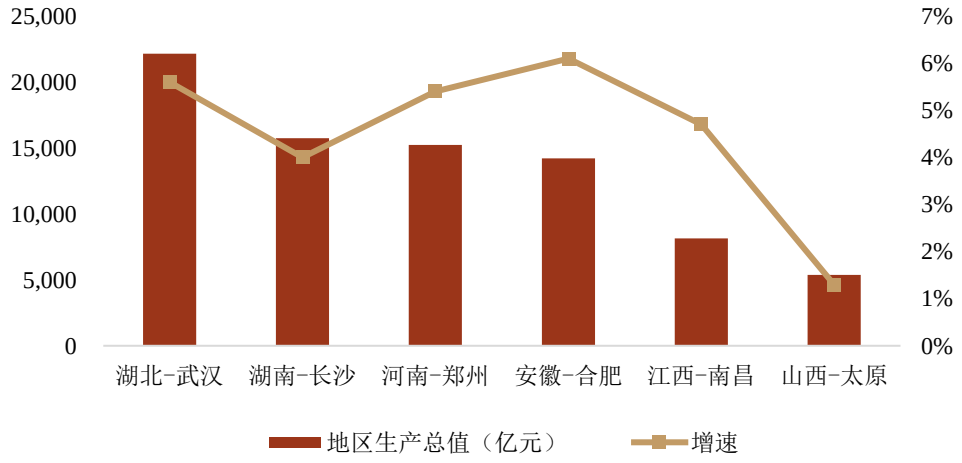
图 5-7-1：2018 年-2025 年郑州市地区生产总值及增长率



数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

在中部省会六城的经济发展格局中，郑州市展现出卓越的实力与稳健的态势。其 GDP 水平持续处于中部省会六城前 3 之列，且成功跻身国内“万亿俱乐部”城市阵营，经济体量可观，已经发展成为区域经济发展的重要增长极。与此同时，郑州市在全省的经济贡献程度高，GDP 占全省的比重稳中有升（从 2018 年的 21.1%稳步增长至 2025 年的 22.9%），对河南省整体经济的拉动作用持续增强。郑州市 GDP 增速在中部省会六城中位居第 3 位，保持着较高水平的增长，展现出强劲的发展动力。

图 5-7-2：2025 年中部省会六城地区生产总值及增速



数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

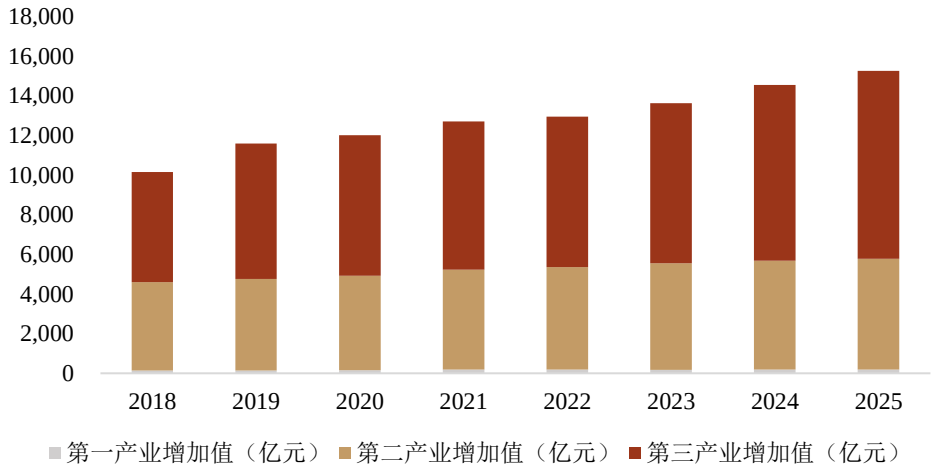
B）郑州市产业结构

分产业看，2024 年，郑州市第一产业增加值 191.1 亿元，同比增长 3.2%；第二产

业增加值 5,483.1 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 8,857.8 亿元，同比增长 4.3%，三次产业结构为 1.3:37.7:61.0。

2025 年，郑州市第一产业增加值 189.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 5,576.8 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 9,477.8 亿元，同比增长 5.4%。郑州市近年来各产业均处于增长态势。

图 5-7-3：2018 年-2025 年郑州市三产情况

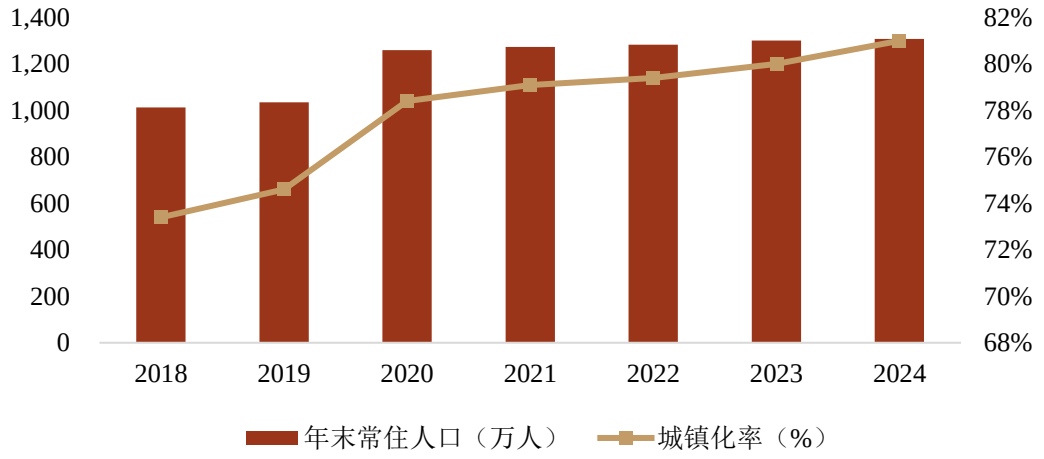


数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

C）郑州市人口规模及城镇化水平

根据《2024 年郑州人口状况报告》，2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，比 2023 年末增加 7.8 万人，位于全国市域常住人口第 10 位，在中部省会六城中仅次于武汉排名第 2 位。自 2012 年以来连续 12 年持续处于增长态势，人口自然增长率长期处于 2.6‰至 7.0‰之间。

图 5-7-4：2018 年-2024 年郑州市常住人口数及城镇化率



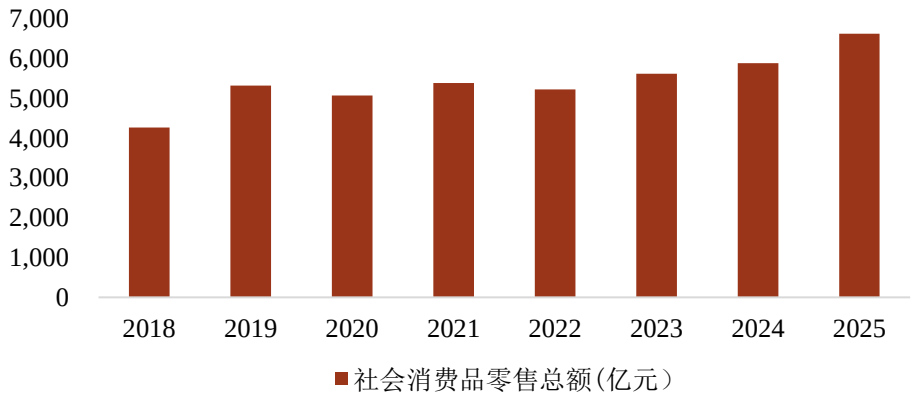
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

受经济回升向好、人口迁移流动更加活跃、城镇人口自然增长等因素影响，郑州市城镇化水平不断提高，郑州市城镇常住人口持续增加。2024 年末，郑州市城镇常住人口达到 1,060.0 万人，比 2023 年末增加 19.4 万人，城镇化率为 81.0%，比 2023 年末提高 1.0%，分别高于全国（67.0%）、全省（59.2%）14.0%和 21.8%。

D）郑州市社会消费品零售总额与增长

2024 年，郑州市社会消费品零售总额 5,884.6 亿元，同比增长 4.7%。2025 年，郑州市社会消费品零售总额 6,629.4 亿元，同比增长 5.0%。

图 5-7-5：2018 年-2025 年郑州市社会消费品零售总额



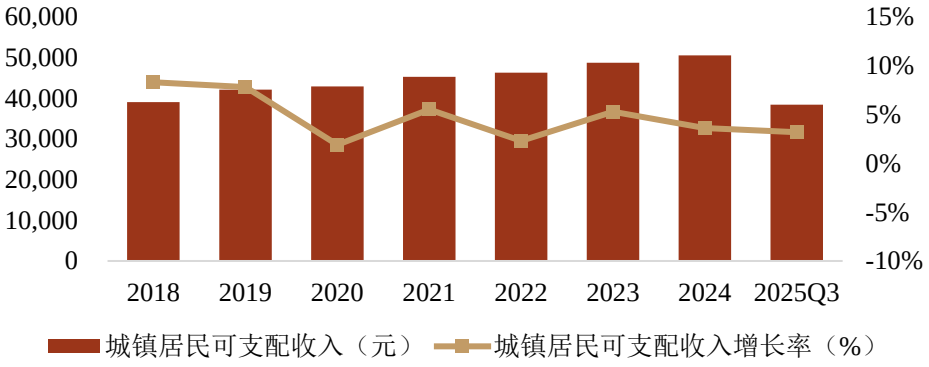
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

E）郑州市居民收入与消费支出及消费意愿

2024 年郑州市居民人均可支配收入 45,994.2 元，同比增长 5.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 50,494.3 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 31,932.5 元，同比增长 5.1%。自 2018 年以来，郑州市城镇居民人均可支配收入持续保持稳步增长态势，6 年间年化复合增长率达 4.38%，可持续的收入增长为居民消费及商业项目的运营提供稳固基础。

2025 年，郑州市居民人均可支配收入 48,021 元，同比增长 4.4%，城镇居民人均可支配收入 52,413 元，同比增长 3.8%。

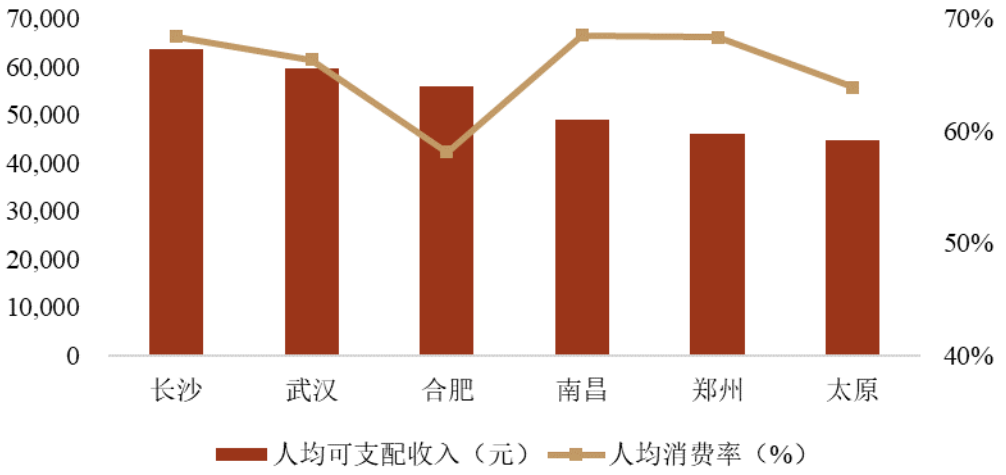
图 5-7-6：2018 年-2025 年郑州市城镇居民人均可支配收入及增长情况



数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

2024 年中部省会六城居民人均可支配收入与人均消费率对比中，郑州市呈现“收入居后、消费力领先”的差异化竞争特征。2024 年郑州市居民人均可支配收入以 45,994.2 元位列中部省会六城第 5 位，但人均消费率达 68.3%，跻身前三（仅次于南昌、长沙），与第 2 位长沙（68.4%）近乎持平，显著高于武汉、合肥等城市，收入向消费的转化效率表现突出，为商业不动产项目的稳定发展奠定良好基础。

图 5-7-7：2024 年中部省会六城居民人均可支配收入及人均消费率



数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

2）中牟新区经济环境

中牟县是河南省唯一拥有两个省级开发区（分别为中牟高新技术产业开发区、中牟县现代服务业开发区）的市辖县，其县域范围内的中牟新区是河南省第一个省级新区，于 2024 年挂牌成立，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。

中牟县的支柱产业主要为汽车及装备制造、文化创意旅游和都市生态农业。中牟高新技术产业开发区集聚整车生产企业 7 家，汽车零部件及服务企业 400 余家，生物医药企业 16 家。中牟新区具有丰富的文旅资源，在郑开大道约 8 公里范围内，布局了郑州绿博园、方特欢乐世界、方特水上乐园、方特梦幻王国、建业电影小镇、只有河南·戏剧幻城、郑州海昌海洋公园等 8 大文旅项目，构成河南省主题乐园项目最集中的区域。中牟县 2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。“中国中牟·幻乐之城”作为中牟新区核心城市 IP，是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，以“中国主题乐园第一县”为核心标签，在文旅融合、主题乐园集群、文商旅一体化领域具备全国性知名度与行业标杆地位，其知名度不断提升，助力中牟县获评全国县域旅游综合实力百强县、第一批国家级夜间文旅消费集聚区、国家旅游科技示范园区、河南省重点文化产业园区、河南省文化和旅游消费示范区。

郑州杉杉奥特莱斯项目位居中牟新区文旅聚集区域的核心位置，与中牟新区文旅资

源已形成“景区引流+奥莱消费+场景互促”的深度联动，通过门票互认、活动共办、客群互导、业态互补等多重手段，打造“一站式微度假”闭环，带动区域文商旅一体化发展。

图 5-7-8：郑州杉杉奥特莱斯项目周边主要文旅项目分布情况

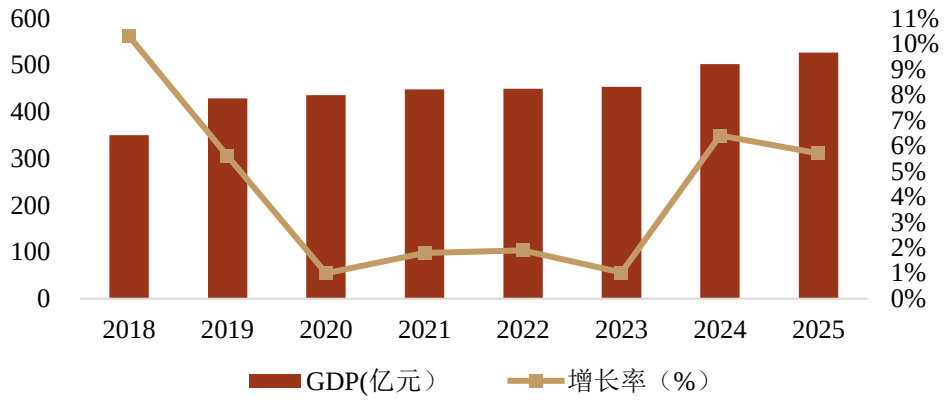


数据来源：公开资料、戴德梁行整理

A）中牟县地区生产总值（GDP）

2024 年，中牟县实现地区生产总值 502.0 亿元，同比增长 6.4%；2025 年中牟县实现生产总值 526.6 亿元，同比增长 5.7%。中牟县的综合实力位居全国百强县第 70 位、中部百强县第 12 位，稳居郑州都市圈县域经济第一梯队。

图 5-7-9：2018 年-2025 年中牟县地区生产总值及增长率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

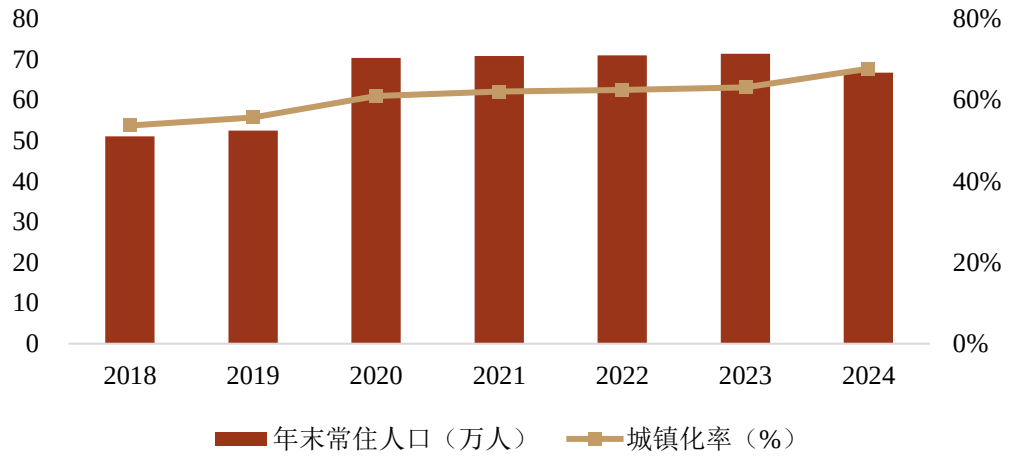
B）中牟县产业结构

中牟县构建了以汽车产业、文化创意旅游产业、都市生态农业等三大主导产业为支撑的现代产业体系。2025 年，中牟县第一产业增加值 27.5 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 127.7 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 371.4 亿元，同比增长 5.9%。

C）中牟县人口规模及城镇化水平

截至 2024 年末，中牟县常住人口约 66.7 万人，其中城镇常住人口 45.1 万人，常住人口城镇化率为 67.7%。

图 5-7-10：2018 年-2024 年中牟县常住人口及城镇化率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

D）中牟县社会消费品零售总额与增长

2024 年，中牟县社会消费品零售总额 211.7 亿元，同比增长 8.3%。其中，限额以上单位零售额 41.6 亿元，同比增长 17.8%。2025 年，中牟县社会消费品零售总额 241.2 亿元，同比增长 6.3%。

E）中牟县居民收入及支出水平

2024 年，中牟县居民人均可支配收入 34,358 元，同比增长 5.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 40,136 元，同比增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 29,154 元，同比增长 5.6%。全年居民人均生活消费支出 25,883 元，同比增长 5.6%。其中，城镇居民人均生活消费支出 30,617 元，同比增长 3.8%；农村居民人均生活消费支出 21,620 元，同比增长 6.0%。

3）郑州市发展规划

A）河南省“十五五”规划

《中共河南省委关于制定河南省国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月经河南省委十一届十次全会审议通过，《建议》指出：

促进城市互联互通，以点带面推动中原城市群一体化和郑州都市圈同城化，构建“一主两副、一圈两带、四域多点”的发展格局，其中“一主”即指“做强郑州国家中心城市”，“一圈”即指“推动郑州都市圈建设提质提效”，并特别提出，推动郑开同城发展并且高标准建设郑开同城化示范区。

把文旅产业培育成为支柱产业，串珠成链打造精品文旅线路，推进黄河古都群世界级旅游目的地建设，即以郑州、开封、洛阳、安阳四大古都为主体，辐射豫北、豫东、豫西多个地市与功能区，沿黄河中下游形成的世界级文化旅游集群。

B）郑州都市圈规划

郑州都市圈位于我国“两横三纵”城镇化战略格局中陆桥通道和京广通道两大发展轴的交汇处，在构建新发展格局、建设全国统一大市场中具有重要地位。对于郑州都市圈，国务院在批复《河南省国土空间规划（2021—2035 年）》中提出，要“提升郑州都市圈区域辐射带动能力”。河南省自然资源厅公开征求意见建议的《郑州都市圈国土空间规划（2022—2035 年）》（简称“郑州都市圈国土空间规划”）提出，建设以郑州为核心的

现代化郑州都市圈。郑州都市圈空间发展条件优越、要素集聚效应明显、区域一体化态势显现、综合枢纽地位凸显、历史文化底蕴深厚。

郑州都市圈国土空间规划提出，到 2035 年，郑州都市圈将迈入国家都市圈序列第一方阵，成为服务全国大局、引领区域发展的核心动力源；展望 2050 年，郑州都市圈将建设成为具有国际影响力的现代化都市圈。

在国土空间格局上，郑州都市圈国土空间规划提出，构建郑州都市圈“一主一副、三轴四极”的国土空间开发保护格局。一主即郑（港）汴许主引擎，一副即洛济深度融合区，三轴即 3 条高质量发展轴线，四极即 4 个新兴增长极。

图 5-7-11：郑州市都市圈国土空间开发保护格局



资料来源：《郑州市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

针对“一主”，也即“郑（港）汴许主引擎”，郑州都市圈国土空间规划指出，要推动重点区域空间融合，协同共建高质量一体化发展的核心区域，具体包括共建高能级科技创新与产业走廊、引导核心功能区与轨道枢纽耦合布局、协力管控重大生态与安全韧性空间、强化支撑未来的战略功能空间预留。因此，郑州城市的整体发展，将核心向东连通开封，向南连通许昌。中牟新区作为“郑（港）汴许主引擎”的核心覆盖区，有望受益。

图 5-7-12：郑（港）汴许主引擎空间结构



资料来源：《郑州都市圈国土空间规划（2022-2035 年）》、戴德梁行整理

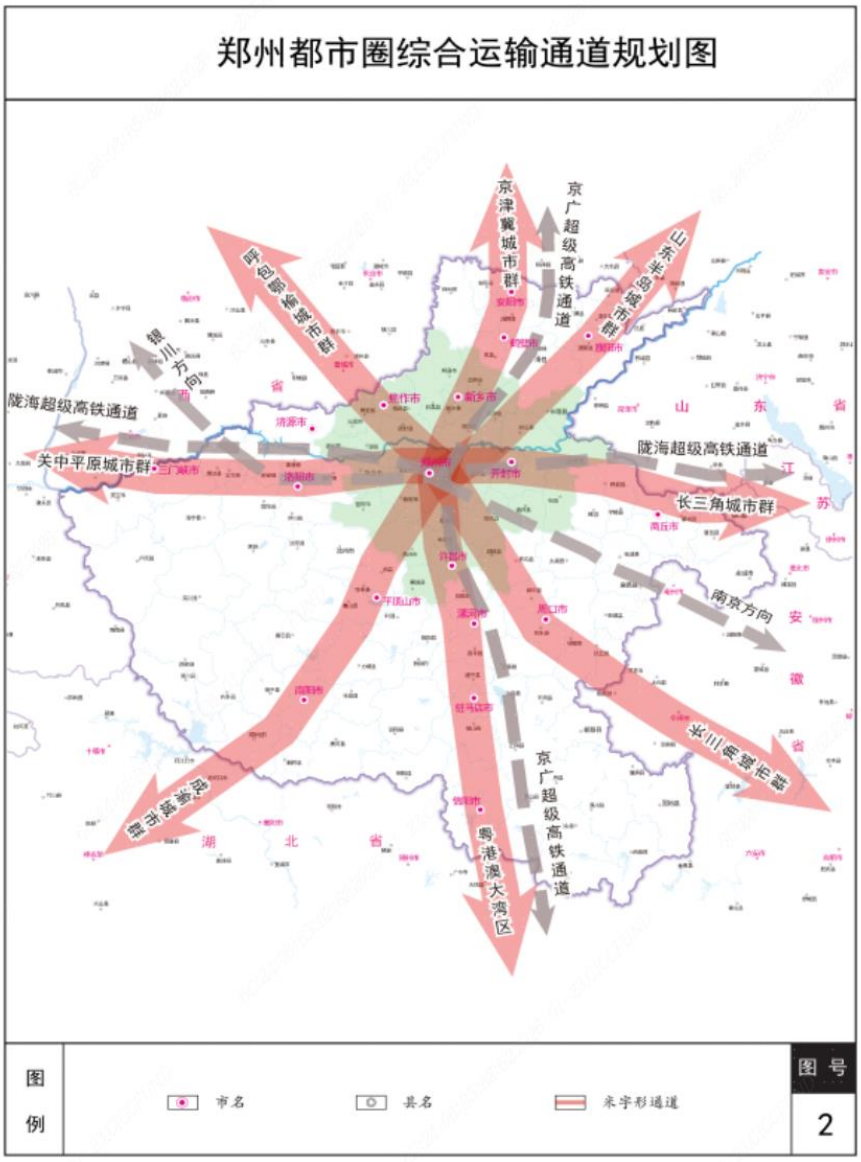
C）郑州市交通发展规划

郑州地处我国中心位置，定位国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，已建成米字形高铁网络，郑州东站、航空港站等枢纽联通全国；在航空上，定位国际航空货运枢纽，是空中丝绸之路的核心。未来，围绕郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区三个梯次的轨交均有进一步规划提升，而郑州杉杉奥特莱斯项目也将依托前述由远及近的多层次轨交建设，进一步实现对全省客流的辐射覆盖。

① 郑州都市圈轨交建设

郑州都市圈交通规划以“轨道上的都市圈”为核心，构建“1 小时通勤、2 小时通达中原城市群”的一体化综合交通体系，支撑郑州国际性综合交通枢纽与郑开同城化、郑许、郑新、郑焦融合发展。计划 2027 年全面成型以郑州为中心的一小时通勤圈，实现与开封、许昌、新乡、焦作 60 分钟直达，与洛阳、济源、平顶山、漯河 90 分钟直达。

图 5-7-13：郑州都市圈综合运输通道规划

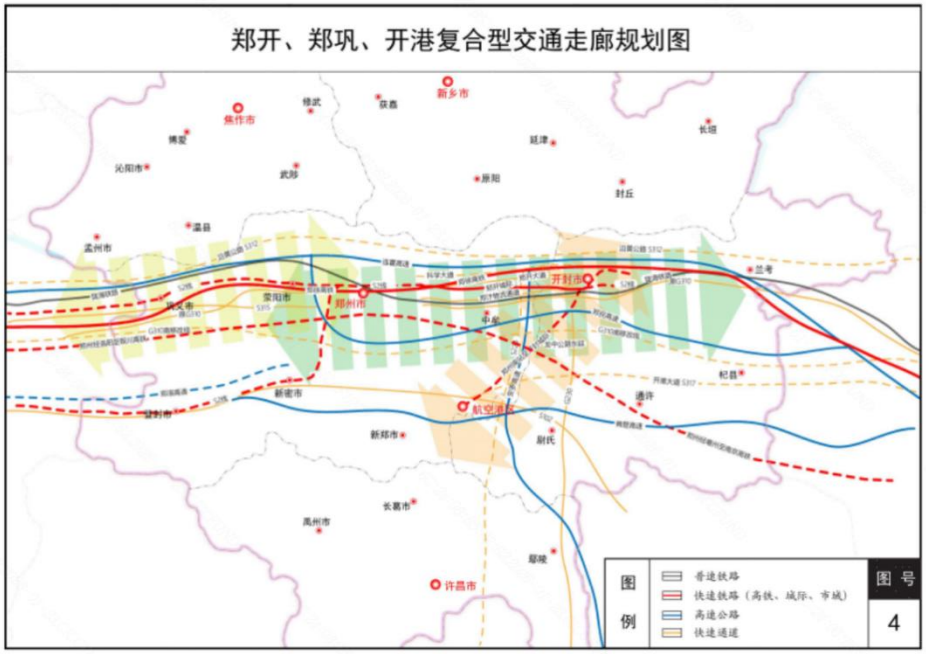


资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

② 郑开走廊建设

围绕郑州都市圈空间布局，统筹规划建设轨道交通、高快路网，构建轨道交通与高快路网有机衔接的复合型交通走廊。其中，郑开走廊即郑州至开封走廊，规划包括轨道交通 3 条，高快路网 8 条，以郑开城际铁路和郑开大道快速化为双核心，构建“半小时通勤圈”，实现“轨道上的郑开”。

图 5-7-14：郑开、郑巩、开港复合型交通走廊规划



资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

③ 中牟新区内部轨交建设

《郑州市城市轨道交通线网规划》提出了“30 分、60 分”高效服务时间目标，即近郊中牟等组团中心至城市主中心乘行轨道交通 30 分可达，远郊登封等组团中心至二七中心乘行轨道交通 60 分可达。为此在线网上共规划快线 A、快线 B、普线三个层级组成的 30 条线路，市域总规模共计 1,636 公里。

聚焦中牟新区的轨道交通规划，其交通网络的完善主要依托两条关键线路。地铁 8 号线作为郑州市北部东西向的骨干线，目前一期已通车至绿博园站，连接了中牟新区与郑州主城区及郑州东站；未来，地铁 8 号线已经规划东延至东部新城站，进一步提升中牟新区与主城区的连通性。同时，规划中的低运量轨道交通 T1 线将贯穿新区主要文旅组团，并与 8 号线实现换乘。这一布局有效整合了中牟新区内文旅资源，衔接城区客流，并可通过郑州东站接入全国高铁网络，为中牟新区及其内部的文旅目的地带来更广泛的客源。上述两条轨道交通线路的开通将强化郑州杉杉奥特莱斯项目的交通便捷性，8 号线为项目提供来自主城区的稳定客流，而 T1 线则将景区游客转化为商业客流，进一步增强郑州杉杉奥特莱斯项目的商业吸引力与发展潜力。

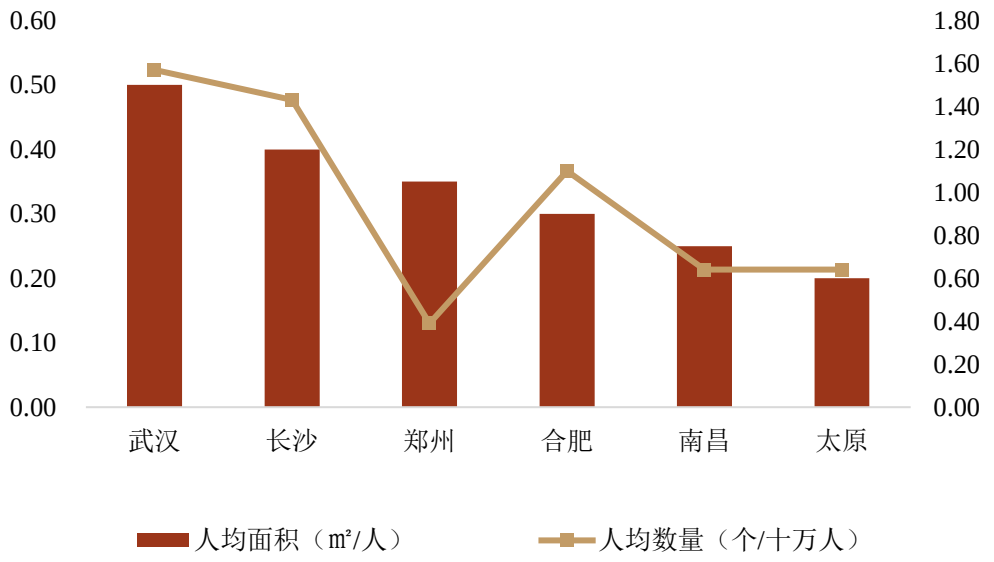
（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）郑州市商业市场供给情况

截至 2025 年末，郑州市主要商业物业市场总存量为 445.1 万平方米，人均数量为 0.39 个/十万人[13]，人均面积约为 0.35 平方米/人[14]，在中部省会六城中属于中下水平，同时低于西安、贵阳等华中或中西部城市，商业饱和度较低。

图 5-7-15：2025 年末中部省会六城人均主要商业物业数据对比



资料来源：戴德梁行

表 5-7-1：郑州市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	存量（万平方米）	占比
核心商圈	花园路商圈	35.8	8.04%
	二七商圈	105.5	23.70%
	郑东新区商圈	132.7	29.81%
新兴商圈	高新区商圈	62.4	14.02%
	北区商圈	35.5	7.97%
	西区商圈	51.3	11.52%
	其他商圈	22.0	4.94%
合计		**445.1**[15]	**100.00%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

[13] 人均主要商业物业数量=截至 2025 年末主要商业物业数量/2024 年常住人口。
[14] 人均主要商业物业面积=截至 2025 年末主要商业物业存量/2024 年常住人口。
[15] 分项之和与合计数差异为四舍五入所致。

资料来源：戴德梁行

B）中牟新区商圈商业市场供给情况

郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域位于郑州市中牟新区，于 2024 年 11 月正式揭牌“中牟新区”，为河南省第一个省级新区，正在成为郑州东部重点发展区域。中牟新区商圈是郑州市其他新兴商圈之一，该商圈以郑州杉杉奥特莱斯项目为核心引擎、多个商业体协同发展的“1+N”商业矩阵，打造“郑州都市圈消费新地标”。

郑州杉杉奥特莱斯项目周边 5 公里范围内无大型商业综合体及同类商业项目分布；直线距离约 9 公里的中牟县老城区有中牟天泽城、中茂尚悦广场（含新悦城）、世纪城时代广场等商业项目分散分布，老城区商业租金水平较低，辐射人群多为片区居住人群，与郑州杉杉奥特莱斯项目定位差异大。中牟天泽城购物公园，位于中牟县老城区核心区，以夜经济和美食街区为特色。中茂新悦城，位于中牟县商都大道与福顺路交叉口，是继天泽城后的老城区又一区域商业中心，业态涵盖酒店、超市、电影院等，夜市生态比较完善。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

郑州市内与郑州杉杉奥特莱斯项目可比的竞品项目分别为杉杉奥特莱斯广场（二七店）、王府井奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯。前述存量奥特莱斯项目和郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，预计竞争分流影响较弱。

杉杉奥特莱斯广场（二七店）是杉杉商业在郑州的第二家奥特莱斯项目，于 2024 年开业，旨在打造郑州南部商业新地标，填补区域商业空白。项目涵盖运动户外、男装、女装、童装等多种业态。关于该项目与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的潜在同业竞争分析，请参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突与关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

王府井奥特莱斯项目于 2019 年开业，为中原锦艺城购物中心的一部分，地处郑州市老城区核心地带。项目由传统百货转型成为城市奥莱（折扣百货）。项目入驻品牌主要为国内大众、时尚品牌，涵盖生活服务、男装、女装、餐饮等业态，辐射人群主要为周边居住人群。

荥阳首创奥特莱斯项目于 2018 年开业，定位为大众奥莱，建筑设计为意大利风情

街区型商业，购物与休闲相结合，辐射人群主要为西区近郊消费者。该项目涵盖服装服饰、休闲、户外等多种业态。

新郑华盛奥特莱斯项目于 2017 年开业，定位为大众奥莱，该项目为聚焦郑州南部的区域型大众消费奥莱，整体形态为多层盒子式，侧重服务周边片区的日常消费需求。

图 5-7-16：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

表 5-7-2：郑州杉杉奥特莱斯项目与存量竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
所处区域	中牟县	二七区	中原区	荥阳市	新郑市
区域内常住人口（万）	67	110	99	69	120
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	523	313	181	358
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,405	54,124	42,496	43,978
与本项目的直线距离（公里）	-	38	38	50	34
与本项目开车距离	-	46	46	62	44

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
（公里）					
到本项目的开车时间（分钟）	-	54	57	69	60
建筑面积（平方米）	11.20 万	7.9 万	约 6 万	约 9.0 万	约 11.0 万
经营面积（平方米）	5.94 万	4.8 万	约 3.3 万	约 5.6 万	约 8.7 万
开业时间	2016 年	2024 年	2019 年	2018 年	2017 年
档次及类型	中高端奥莱，街区式及盒子式结合	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
2025 年销售额	21.58 亿元	约 10 亿元	约 6 亿元	约 5 亿元	约 6 亿元
2025 年销售坪效（元/月/平方米）	3,026	约 1,736	约 1,515	约 744	约 575
总结	**市内唯一中高端奥莱项目，销售额多年处于领先地位，竞争优势显著**	**杉杉体系内新开项目，入市后增速亮眼，但与本项目距离较远，竞争可控**	**百货业态改造而来的奥莱项目，总体规模较小，与本项目距离较远，竞争可控**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**

数据来源：戴德梁行、公开信息整理

A）地理区位对比

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域的中牟县，地处郑开同城化发展核心区域，客源可辐射郑州主城区及开封等周边城市，为郑州市东部区域内的唯一奥莱项目，存量竞品奥莱项目均分布于郑州市西部区域、南部区域，距离本项目较远，驾车时间较长，竞争分流影响较小。

B）经营表现对比

郑州杉杉奥特莱斯项目是郑州市乃至河南省销售额最高的奥特莱斯项目，多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力，报告期内，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%，2025 年销售额约为竞品项目的 2~4 倍；月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%，2025 年销售坪效约为竞品项目的 2~5 倍。郑州杉杉奥特莱斯项目运营表现显著优于存量竞品项目，在郑州市内乃至全省

具有较强的竞争优势地位。

表 5-7-3：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目情况

项目名称	竞品项目一	竞品项目二
	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯
项目实景		
项目位置	河南省郑州市二七区大学南路 319 号	河南省郑州市中原区棉纺西路 4 号
开业时间	2024 年	2019 年
建筑体量	7.9 万平方米 （经营面积 4.8 万平方米）	约 6 万平方米 （经营面积约 3.3 万平方米）
类型及档次	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	接近满租	约 95%-98%
营业额（2025 年）	约 10 亿元	约 6 亿元
品牌代表	Tommy Hilfiger、Calvin Klein、UGG、Brooks Brothers、Laurel、耐克、阿迪达斯、Fila、MLB、凯乐石等	华为智能生活、老凤祥、天美意、SCOFIELD、富安娜、安踏、盒马鲜生等
交通状况	公路：大学南路 有多条公交线路通过：318、701、G904、S193 等 轨道交通：郑州地铁 2 号线南岗刘站	公路：棉纺路、桐柏路 有多条公交线路通过：34、45、B12、B13、G55 路等 轨道交通：郑州地铁 1 号线、5 号线五一公园·市中医院站

资料来源：戴德梁行

项目名称	竞品项目三	竞品项目四
	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
项目实景		

项目名称	竞品项目三	竞品项目四
	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
项目位置	郑州市荥阳市奥莱大道与滨湖东路交汇处	郑州市新郑市郑新快速路与双湖大道交汇处
开业时间	2018 年	2017 年
建筑体量	约 9.0 万平方米 （经营面积约 5.6 万平方米）	约 11.0 万平方米 （经营面积约 8.7 万平方米）
档次及类型	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	约 75%-80%	约 75%-80%
营业额（2025 年）	约 5 亿元	约 6 亿元
品牌代表	阿迪达斯、安踏、以纯、ONLY、LILY、七匹狼、斯凯奇、KFC 等	斯凯奇、骆驼、特步、安踏、阿迪达斯、名创优品、海底捞等
交通状况	公路：奥莱大道 有多条公交线路通过：荥阳 506 路、S205 路、S206 路等 轨道交通：郑州地铁 6 号线洞林寺站	公路：新郑快速通道 有多条公交线路通过：新郑 101、新郑 K2、552 路等 轨道交通：郑州地铁城郊线华南城西站

资料来源：戴德梁行

3）郑州杉杉奥特莱斯项目未来 3 年已规划竞品情况

郑州市内，未来三年入市的商业项目建筑面积合计约 147.2 万平方米。其中，除了位于郑州市中原区的中原百联奥特莱斯项目（预计于 2027 年下半年入市），预计无其他新增奥特莱斯项目。中原百联奥特莱斯项目位于郑州市西面，具体位置为陇海快速路以北，金英路、泉州路、金马路和玉瑞路合围区域，定位为文旅奥莱，总体量约为 10 万平方米，分为 LG、L1、L2 三个商业楼层。

图 5-7-17：郑州杉杉奥特莱斯项目已规划竞品项目位置

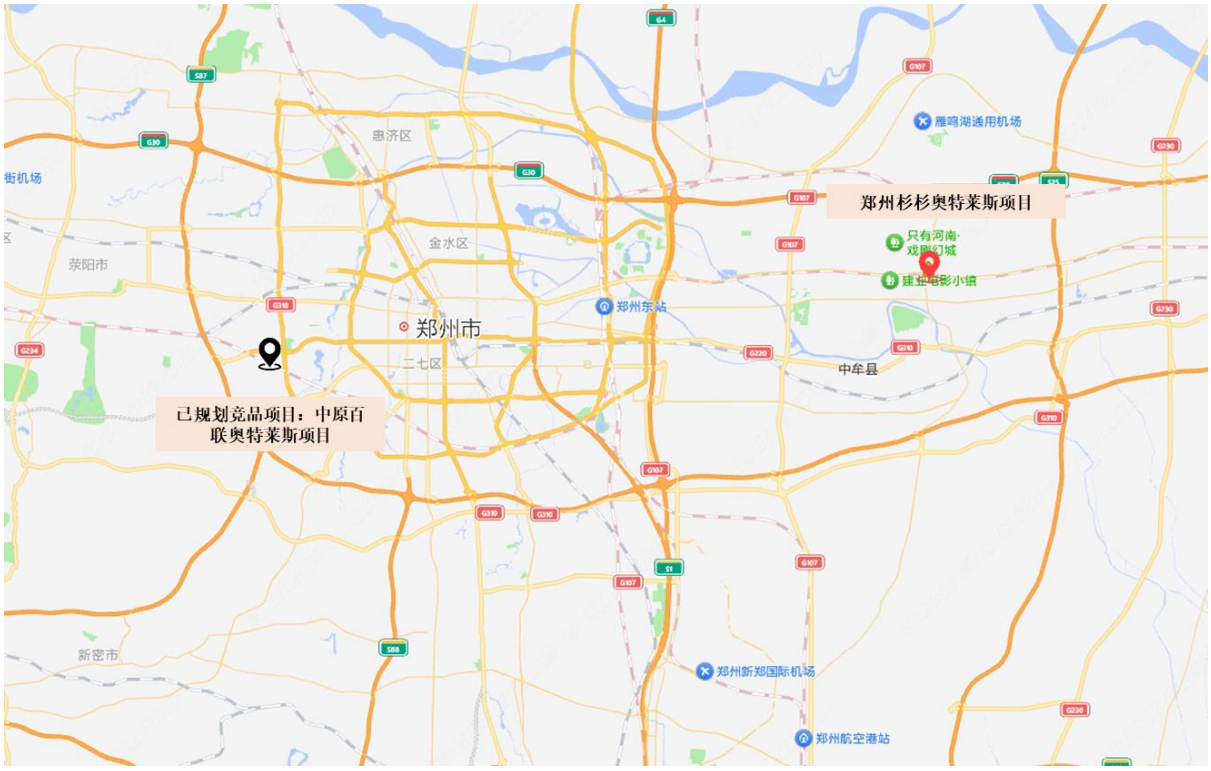


表 5-7-4：郑州杉杉奥特莱斯项目与已规划竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	中原百联奥特莱斯项目
所处区域	中牟县	中原区
区域内常住人口（万）	67	99
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	313
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,124
与本项目的直线距离（公里）	-	47
与本项目开车距离（公里）	-	51
到本项目的开车时间（分钟）	-	65
建筑面积（平方米）	11.20 万	约 10 万
经营面积（平方米）	5.94 万	-
开业时间	2016 年	预计 2027 年

中原百联奥特莱斯项目与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，客群覆盖重合度较低，预计竞争分流影响较弱：

从效能边界角度而言，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部，拟入市的中原百联

奥特莱斯项目临近郑州市西四环，二者车程约 65 分钟，已超出奥莱项目 1 小时车程的辐射效能边界，预计分流影响可控;

从郑州杉杉奥特莱斯项目的会员区域分布情况（截至 2025 年末）而言，来自郑州市的会员数量占比约 54%，来自河南省其他城市及其他省份的会员数量占比约 46%。而来自拟开业的中原百联奥特莱斯项目所在地中原区会员数量占比仅约 3.3%，2025 年度销售金额占比仅约 2.2%，因此预计中原百联奥特莱斯项目的开业对郑州杉杉奥特莱斯项目的分流影响可控。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈在未来 3 年内，预计除郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（简称“新馆项目”）（预计 2027 年开业）以外，周边无新增大型商业综合体入市，区位发展优势明显。新馆项目入市后与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的同业竞争风险及相关缓释措施请参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突与关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

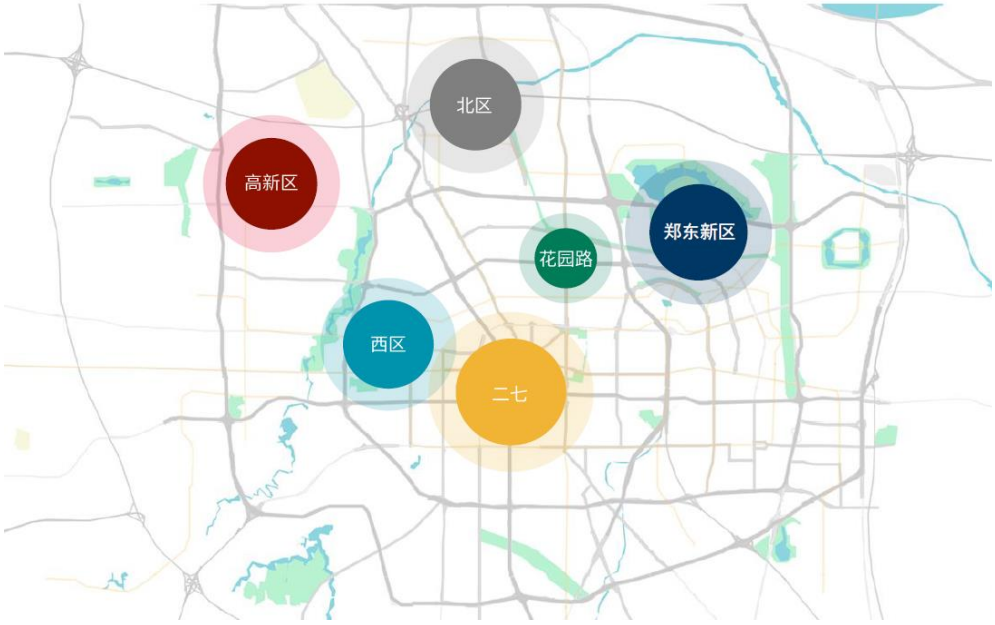
（3）区域核心客群特征和需求情况

1）郑州市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）郑州市商业市场概览及商圈分布

郑州市商业市场的发展经历了多个阶段，西区碧沙岗、二七紫荆山商圈是郑州最早一批的传统商业区集聚地，随着郑州市域东扩的发展、市场的变革、商业建筑形态升级、商业模式的更迭，集中式商业项目由传统百货为主导逐渐演变成由体验式购物中心为主导，郑州市商业市场逐渐形成了由西向东、向北、向南的拓展，在此过程中，逐渐形成了现在的六大核心商圈：花园路商圈、二七商圈、郑东新区商圈、高新区商圈、北区商圈、西区商圈。

图 5-7-18：郑州市核心商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 5-7-5：郑州市各商圈特点及代表项目

商圈	子商圈	特点	代表项目
花园路商圈		逐步形成了以金融产业为支撑、现代商业为核心的城市功能区	正弘城、大商新玛特、国贸 360 和丹尼斯百货花园店等
二七商圈	核心区域	郑州市的核心商业区，商业丰富度与配套完整性居全市首位	二七万象城、丹尼斯大卫城、德化步行街等
	火车站区域	依托区位优势，逐步发展成为以服装、小商品批发为核心的专业市场集群	万博商城、银基商贸城、世贸购物中心等
	紫荆山区域	地处郑州的行政区核心地段，商业项目以服务政府机关或因公到访客群为主，商业氛围相对薄弱	新世界百货、城隍商城等
	西南大学路区域	由航海路畅通东西，大学路直通南北，交通便捷度高	二七万达广场、升龙国际中心等
郑东新区商圈		属于郑东新区发展的核心引擎，未来将依托 CBD 中央商务区及郑州东站交通优势持续快速发展	永威木色购物中心、丹尼斯七天地、银泰 in PARK、龙湖里、郑东万象城、新田 360、尚座中心等
西区商圈	碧沙岗	位于郑州商业大厦周边区域，是郑州市西区目前商业集中度最高、繁华程度最显著的核心商圈	中原商贸城、锦艺国际广场等
	秦岭路	郑州西部新兴的商圈，沿秦岭路为主轴发展	中原万达广场、西元国际广场等
北区商圈		靠近北三环城市主干道，北涵黄河湿地生态，南接郑东 CBD、花园路商圈	惠济万达、美景欢乐广场、宜家等
高新区商圈		位于郑州市高新技术产业发展的核心地带，以科技产业为支撑	正弘汇、朗悦公园茂等

资料来源：戴德梁行

B）郑州市商业市场租金水平及出租率

2025 年内，时尚、餐饮、潮玩、生活方式、3C 产品体验店以及儿童业态的需求表现活跃，在许多新租和续租交易的推动下，郑州市全市整体空置率同比降低 0.8%至 7.6%。2025 年末，郑州市主要商业物业平均首层租金报价约为人民币 340.4 元/平方米/月。

表 5-7-6：郑州市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	平均租金（元/平方米/月）	空置率
核心商圈	花园路商圈	460-480	3%-7%
	二七商圈	480-500	4%-8%
	郑东新区商圈	470-490	10%-14%
新兴商圈	高新区商圈	190-210	7%-11%
	北区商圈	250-270	12%-16%
	西区商圈	310-330	2%-6%
	其他商圈（包括郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈）	210-230	1%-5%

注：统计租金范围以传统购物中心固定租金为主，不包含联营模式

资料来源：戴德梁行

2）中牟新区商圈商业市场核心客群特征和需求情况

从区域经济协同发展的视角来看，中牟新区商圈具有稳定的客源支撑、市场需求稳中有升，具备租金与出租率长期稳定发展的坚实基础。其一，中牟新区地处郑汴一体化核心区域，受益于郑州市经济体量持续扩大及开封市文旅产业升级，区域消费市场呈现梯度互补效应，为商圈提供稳定客源支撑；其二，郑开大道、地铁 8 号线二期东延（在建）等交通干线贯通形成“30 分钟经济圈”，叠加郑州国际陆港、航空港的物流辐射优势，显著提升商圈可达性与商业效率；其三，中牟县依托“中国主题乐园第一县”定位，集聚只有河南、方特、海昌海洋公园等 8 大主题乐园，年接待游客超 3,000 万人次，文旅消费外溢效应带动周边商业综合体稳定向好发展。综合来看，在郑开同城化战略深化、交通基础配套设施持续完善、文旅 IP 集群效应凸显的三重驱动下，中牟县商圈优质项目有望形成“流量-留量-收益”的良性循环，其租金水平与出租率稳定性将显著优于普通区域性商圈。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

郑州市是我国中部地区的重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市。郑州市经济体量大，增长势态稳定，人口集中，人均可支配收入水平可观且消费意愿度在中原六省中位居前列，可为当地商业项目的持续发展提供稳固的经济基础和消费支撑。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地中牟新区是河南省第一个省级新区，黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等在此交汇，郑州都市圈、中原科技城等战略规划在此叠加，发展前景广阔。中牟新区地处郑州东部，也是郑开同城化战略的中心地带，同时属于郑州市和开封市（2024 年常驻人口 469.8 万）两大城市的“半小时通勤圈”，可吸引双城客源。

河南省级发展规划明确“做强郑州国家中心城市”的战略定位，促进县域经济“多点”竞相发展，把文旅产业培育成为支柱产业。郑州市发展规划进一步明确推动消费业态创新、大力发展首店经济；打造郑州都市圈“一主”郑（港）汴许主引擎；构建以郑州为中心辐射中牟等近郊城镇的“半小时通勤圈”。伴随配套政策的持续推进和落地，郑州杉杉奥特莱斯项目的发展环境将不断优化，发展空间将持续提升。

截至 2025 年末，郑州市内现存商业项目体量超过 400 万平方米，但人均面积及数量均低于西安、贵阳等华中或西部城市，商业饱和度较低，不同商业项目间竞争压力相对较小；与此同时，郑州市人口规模持续增长，城市发展不断向东部扩展，预计可为目标商业不动产项目提供良好的发展基础。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）河南省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额排名第一的奥莱项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位，且营业额坪效、运营净收益率等经营业绩指标仍在快速增长。该项目所处的中牟新区位于郑开同城化发展核心区域，可高效辐射郑州主城区及开封等周边城市。作为区域内目前唯一的中高端奥特莱斯项目，郑州杉杉奥特莱斯项目将同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。同时，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借在地的先发优势、远超竞品的规模优势，汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中有超过 100 家门店的销售额位列该品牌河南奥莱门店第一，汇聚超过 45 家省内独家/省内首家奥莱店。凭借优异的运营口碑，郑州杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多河南乃至中原首店、概念店、旗舰店，并优化现有品牌组合，不断巩固“品牌首发平台”的地位。

C）区域规划提档升级，战略优势突出

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑开同城核心区域，所处的中牟新区是郑州“东强”战略主战场、郑开同城化支点。郑州杉杉奥特莱斯项目地处文旅资源核心节点，是郑开大道文旅消费带的商业枢纽，伴随中牟新区文旅产业的蓬勃发展，预计将获得广阔的成长空间。同时，郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区域内等多级次的交通规划升级，将更好的链接郑州杉杉奥特莱斯项目与郑州、开封主城区客流，并进一步扩大在全省的辐射面。

D）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，郑州杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 83%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，本项目会员数量已接近 220 万的规模，丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献显示出郑州杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）郑州杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑东新区东部的中牟新区，距离郑州传统核心商圈距离较远且规划地铁站开通仍需时间，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。所在区域属发展中的新区，现阶段周边的常住人口密度、高端住宅群落、成熟社区配套等仍处于提升阶段导致区域内日常消费支撑力尚未完全释放。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1）哈尔滨市宏观经济环境

哈尔滨市，别称“冰城”，位于中国东北地区，黑龙江省西南部，黑龙江省省会、副省级城市，是中国东北地区北部政治、经济、文化中心，也是哈长城市群核心城市。哈尔滨市下辖 9 个市辖区、7 个县、2 个县级市，市域土地总面积达 53,076.4 平方千米，为全国辖区面积最大的省会城市。人口基数上，截至 2024 年末，全市户籍总人口稳定在 933.0 万人，为区域商业发展提供了充足的消费支撑。

从城市战略定位来看，哈尔滨市是国务院批复确定的东北地区重要中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市，兼具东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地等多重属性。

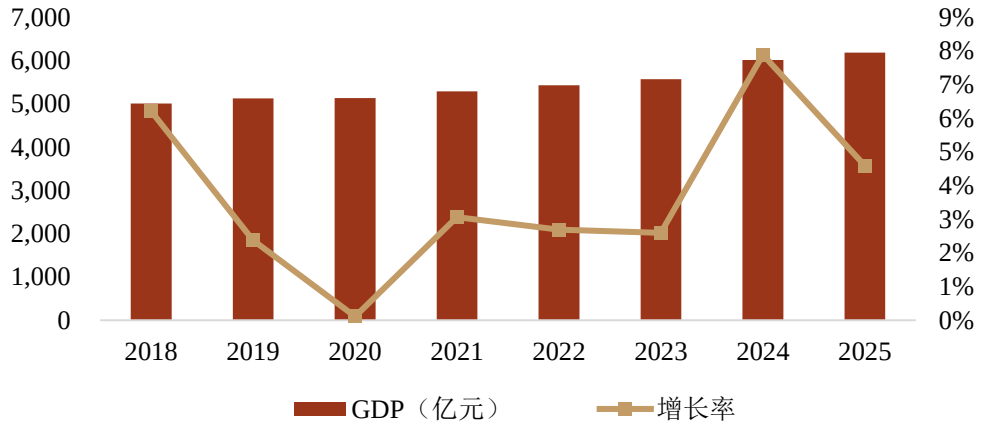
作为中国冰雪旅游的重要标杆，哈尔滨市文旅产业近年来呈现流量爆发、业态升级、全域融合、经济增效的高质量发展态势。哈尔滨市充分发挥“冰城”特色，将冰雪资源转化为持续发展的经济动力。冰雪旅游不仅带动了酒店、餐饮、交通、零售等相关行业的繁荣，更促进了冰雪装备销售、冰雪文化创意、冰雪赛事运营等产业链的形成与延伸。冰雪经济已成为哈尔滨高质量发展的特色支撑，推动城市在冰雪休闲、冰雪消费、冰雪体育等多领域融合发展，强化其作为国际冰雪旅游目的地的品牌影响力。

A）哈尔滨市地区生产总值（GDP）

哈尔滨市地区生产总值总量长期稳居黑龙江省首位，增速长期稳居全省前列，是全省经济增长的核心引擎。

哈尔滨市 2024 年全年实现地区生产总值 6,016.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%。2025 年全年，哈尔滨全市实现地区生产总值 6,188.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，增速较去年全年有所提升。哈尔滨市经济总量近年来保持持续快速增长趋势，为不动产项目的运营提供良好基础。

图 5-7-19：2018 年-2025 年哈尔滨市地区生产总值与增长率



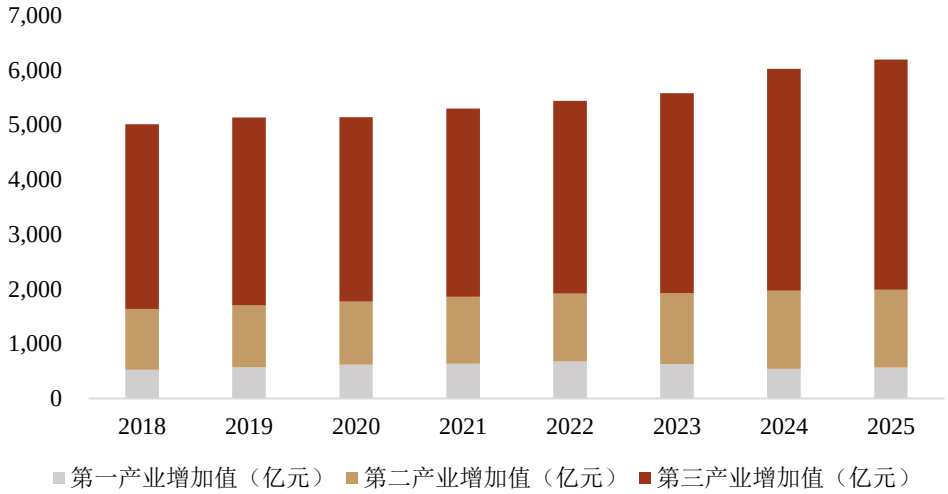
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

B）哈尔滨市产业结构

2024 年，哈尔滨市第一产业增加值 543.9 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 1,423.9 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 4,048.5 亿元，同比增长 4.5%，第三产业比重进一步提升。

2025 年，哈尔滨市第一产业增加值 567.1 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1,420.3 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 4,201.2 亿元，同比增长 4.9%，三次产业增速较去年全年均实现提升。

图 5-7-20：2018 年-2025 年哈尔滨市三产情况

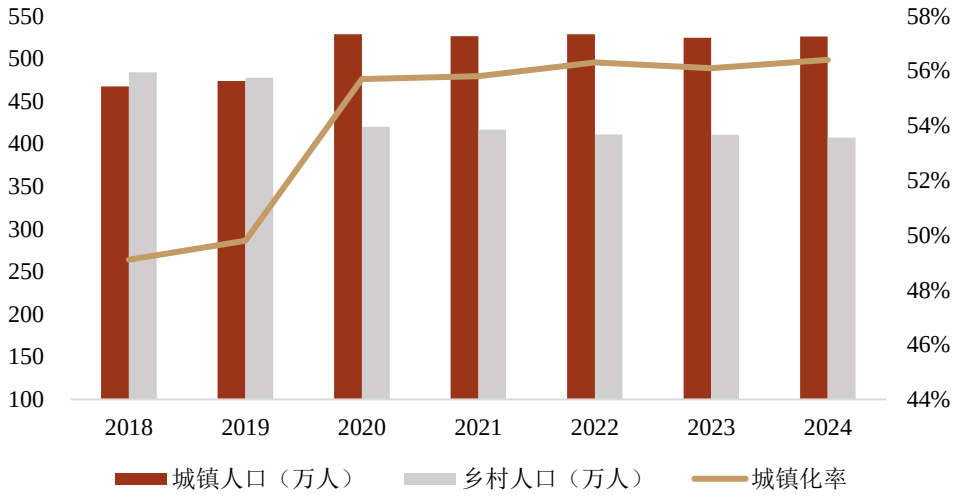


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

C）哈尔滨市人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨市全市户籍总人口 933.0 万人，人口数量位列东北首位，全国排名第 17 位，属特大城市。基于都市圈引领效应、产业集聚升级、公共服务虹吸、城乡融合推进及城市更新扩容等原因，哈尔滨市城镇化率近年来呈现温和上涨趋势，2024 年末达 56.4%，城镇人口自 2018 年的 468.5 万人增长至 2024 年末的 525.9 万人。

图 5-7-21：2018 年-2024 年哈尔滨市人口及城镇化率



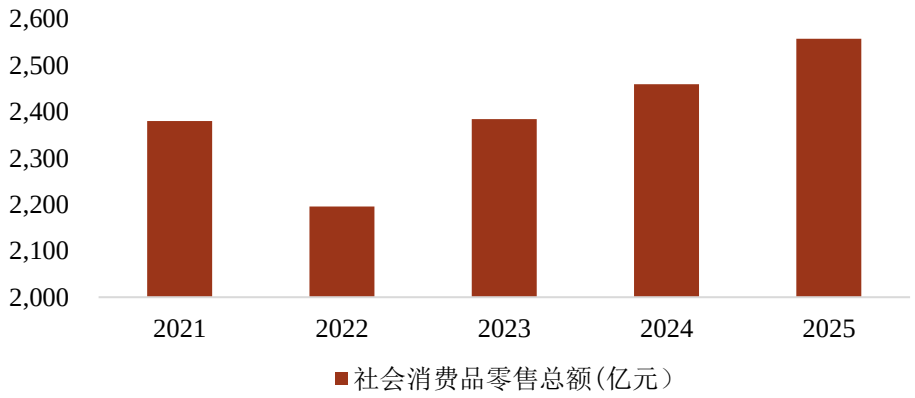
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

D）哈尔滨市社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨市全年社会消费品零售总额 2,459.1 亿元，在东北主要城市中排名第 2 位，同比增长 3.2%。

2025 年，哈尔滨市社会消费品零售总额 2,557.7 亿元，同比增长 4.0%。

图 5-7-22：2021 年-2025 年哈尔滨市社会消费品零售总额

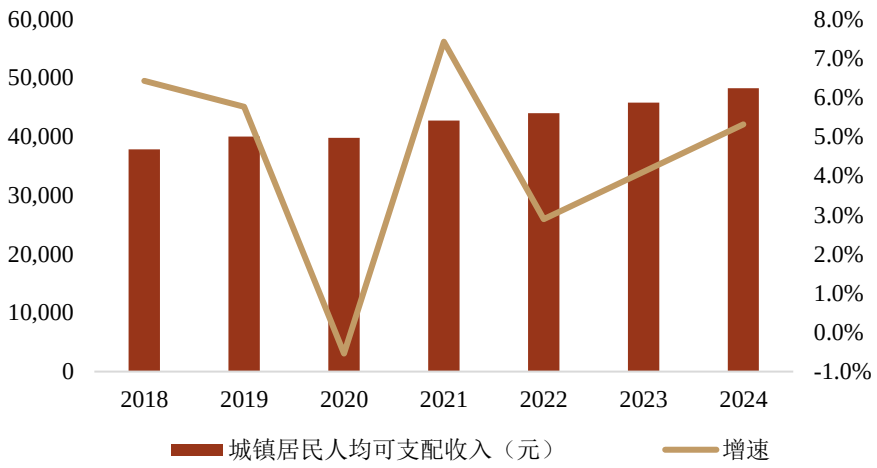


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

E）哈尔滨市居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入为 48,216 元，同比增长 5.3%，农村居民人均可支配收入 25,157 元，同比增长 6.4%。近年来，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入稳步增长，为居民消费支出及商业项目发展提供良好基础。

图 5-7-23：2018 年-2024 年哈尔滨市城镇居民人均可支配收入及增速



数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

2）哈尔滨江北一体发展区经济环境

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在的哈尔滨利民经济技术开发区是 1991 年 6 月经黑龙江省政府批准创办的省级开发区，2011 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。其位于呼兰区，东邻松花江，北靠呼兰河，西部和南部与松北区接壤，幅员面积 128 平方公里，核准起步区面积 7 平方公里。哈尔滨利民经济技术开发区是哈尔滨江北一体发展区的重要组成部分。

哈尔滨江北一体发展区具体包括松北区、哈尔滨高新技术产业开发区、利民经济技术开发区。江北一体发展区位于松花江北岸，总面积 908.08 平方公里，截至 2025 年 12 月，户籍人口 38.15 万人。重点发展新一代信息技术、新材料新能源、高端装备制造、金融及现代服务、文化旅游、绿色食品加工、生物医药等主导产业。

图 5-7-24：哈尔滨新区范围示意图



资料来源：哈尔滨市人民政府、戴德梁行整理

哈尔滨江北一体发展区已形成“一江居中、南北互动”的发展格局，成为东北振兴与向北开放的重要增长极。依托哈尔滨工业大学等科研资源与“五区叠加”政策优势，江北一体发展区创新动能强劲，构建起“研发—制造—应用—服务”全链条产业生态，3 个院士工作站、16 个省级技术中心及多个国家级科研平台提供有力支撑，同时通过“区领导包保+服务专员”“日调度”等创新机制推动项目高效落地，2025 年已开复工市级重点项目 68 个，全年将推进 114 个，数量与投资额均居哈尔滨市首位。其中，以哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处的江北大学城片区的优势最为突出。江北大学城位于哈尔滨新区的东北部，利民经济技术开发区东南部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约 20 所高校，在校学生 10 余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。该片区人口结构年轻、创新动能强劲、科研教育资源集中度高，且由地铁 2 号线直连主城区，交通便捷，是哈尔滨市经济增长最快、创新最活跃、消费活力最旺盛的片区之一。

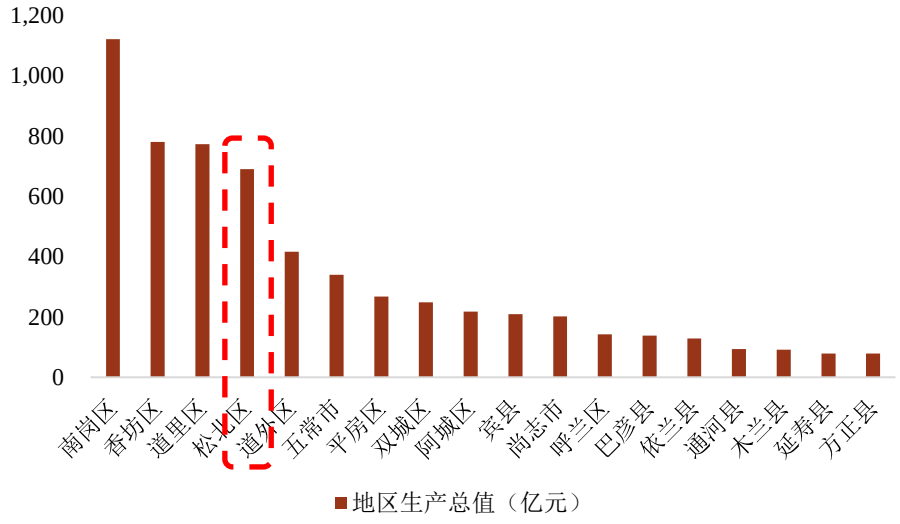
近年来，江北一体发展区产城融合持续深化，地铁 2 号线及 6 条跨江通道打通交通脉络，22 所院校集聚形成人才储备池，三甲医院、名校分校等优质公共服务资源不断完善，松北核心区与呼兰利民板块协同发展，既有人口与经济要素的持续导入，也有生态旅游、现代商贸等服务业蓬勃发展，凭借自贸区哈尔滨片区的开放优势与中蒙俄经济走廊建设机遇，正逐步成为功能完善、产业高端、宜居宜业的现代化新区。

A）江北一体发展区地区生产总值（GDP）

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 690.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，在哈尔滨市位列第 4。

2025 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 719.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。

图 5-7-25：2024 年哈尔滨市各区县生产总值（GDP）



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

B）江北一体发展区产业结构

2024 年，江北一体发展区三次产业结构优化为 0.8:35.5:63.7，新质生产力加速集聚，以商业航天、机器人、新材料、高端装备制造、生物医药等为主导的产业体系日趋完善，拥有中国星谷、智能机器人岛、先进装备智造产业园等标志性项目，其中 60 个新质生产力相关市级重点项目占比近七成，2024 年生物医药产业贡献 79.48 亿元产值，高端装备制造企业实现产值 30.38 亿元，一批“单项冠军”“隐形冠军”企业集群发展。

C）江北一体发展区人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨新区江北一体发展区户籍总人口 37.7 万人。其中，城镇人口 24.5 万人，城镇户籍人口占比 65.0%，比上年末提高 1.6 个百分点。

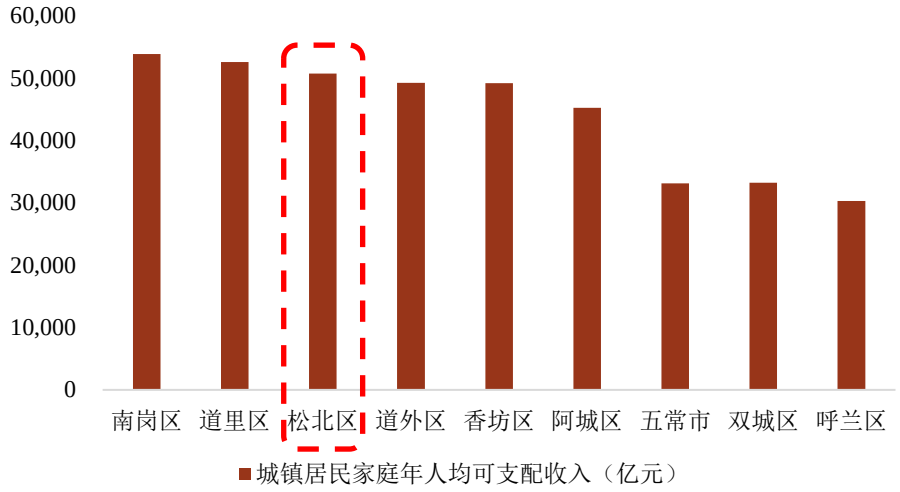
D）江北一体发展区社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区社会消费品零售总额 188.8 亿元，同比增长 2.1%。2025 年，江北一体发展区社会消费品零售总额 204.2 亿元，同比增长 8.2%。

E）江北一体发展区居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区城镇居民家庭年人均可支配收入 50,754 元，同比增长 5.1%，位列全市第 3，居民消费支出拥有良好基础。

图 5-7-26：2024 年哈尔滨市各区县城镇居民家庭人均可支配收入



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

3）哈尔滨市发展规划

A）黑龙江省“十五五”规划

《中共黑龙江省委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月 12 日经中国共产党黑龙江省第十三届委员会第八次全体会议通过，《建议》指出：

①深入落实国家区域发展战略

扎实推进东北全面振兴取得新突破，深化与东部、中部、西部地区和南北方协调发展，加强与京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设等区域重大战略对接，强化与东北地区其他省份协同联动。加快哈长城市群协调联动发展，更好发挥跨区域联结型地区支撑带动作用。

②优化区域发展布局

提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，高水平建设哈尔滨现代化、国际化都市圈。优化城市组团，促进协同发展。积极发展松花江流域经济，发挥流域要素优势和内部协同优势，推动通江达海、产业协同、功能复合、生态宜居。

③大力推动消费扩容升级

深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，提高公共服务支出，增强居民消费能力。顺应消费升级新趋势，以新需求带动技术创新、产品开发，打造消

费新场景新模式，以放宽准入、业态融合为重点促进服务消费，扩大优质消费品和服务供给。强化品牌引领、标准升级、新技术应用，丰富产品供给，提升供给质量，更好满足消费新需求，推动消费加快升级。发展直播电商、即时零售等消费新业态，拓展入境消费。加大直达消费者的普惠政策力度，完善促进消费制度机制，落实带薪错峰休假。强化消费者权益保护，持续优化消费环境。

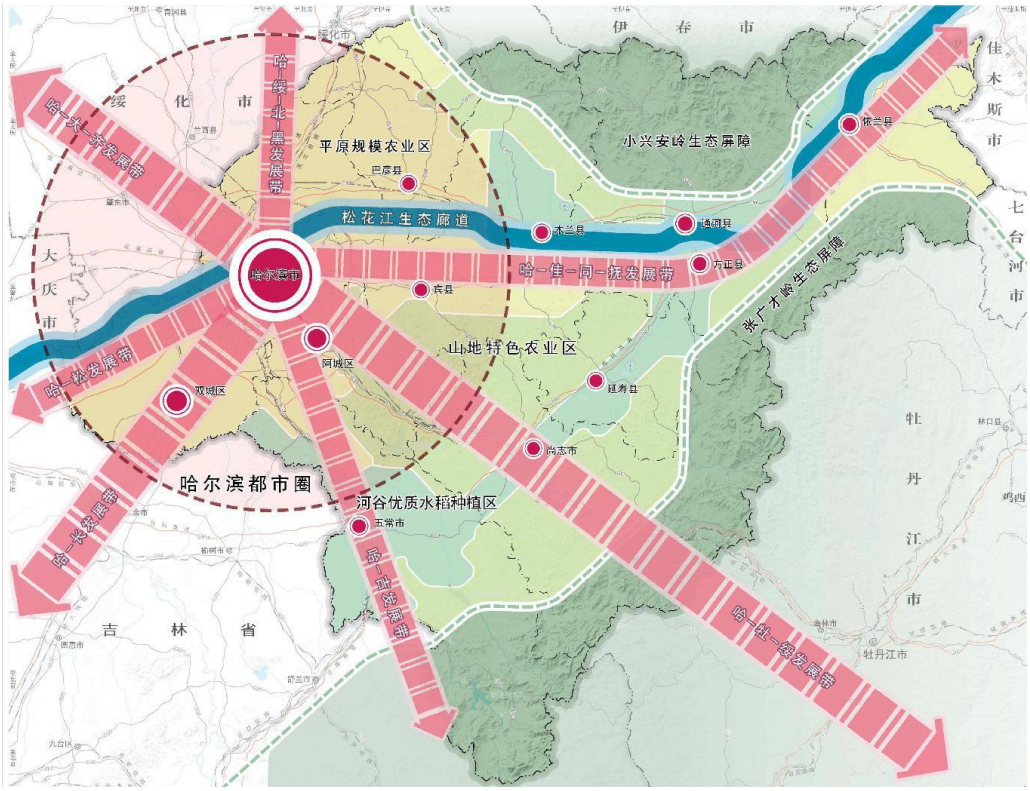
此外，2024 年 10 月 15 日，黑龙江省人民政府印发《黑龙江省人民政府关于促进服务消费高质量发展的实施意见》，挖掘基础型消费潜力，发布龙江美食指引，打造“龙菜”品牌。激发改善型消费活力，实施黑龙江省“百城百区”文化和旅游消费行动计划，推进哈尔滨、齐齐哈尔、牡丹江国家文化和旅游消费试点城市建设。培育壮大新型消费，优化服务消费环境。

B）哈尔滨城市总体规划

2025 年 3 月，哈尔滨市人民政府网站公示《哈尔滨市国土空间总体规划（2021—2035 年）》。哈尔滨是黑龙江省省会、东北地区重要的中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市。核心功能定位是东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地。

落实“一圈七带多点”国土空间开发格局要求，培育哈尔滨都市圈，强化哈-长、哈-大-齐、哈-牡-绥、哈-绥-北-黑、哈-佳-同-抚、哈-松、哈-吉 7 条城镇发展带引领，培育多个特色城镇节点，形成“一圈引领、七带集聚、多节点支撑”的市域城镇空间格局。

图 5-7-27：哈尔滨市市域国土空间总体格局规划图



资料来源：《哈尔滨市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

C）哈尔滨市交通发展规划

哈尔滨市地处我国东北部，定位为国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，哈尔滨市作为国家“八纵八横”京哈走廊的核心枢纽，哈尔滨站、哈尔滨西站联通东北三省。在航空上，哈尔滨是对俄远东航空快线核心支点，定位为辐射东北亚、连通美欧的国际航空枢纽。未来在黑龙江省域、哈尔滨市域及江北新区三个梯次的交通条件均有进一步规划提升。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将依托三级交通规划提升，将辐射范围延伸至全省。

①黑龙江省域交通建设。规划建成“5 横 2 纵 1 边”铁路网络。2026 年建成哈伊高铁（铁力-伊春段），打通高寒高铁技术瓶颈；推进沈白高铁（黑龙江段）2026 年底通车。铁路网络可有效触达全省各地级市，实现“2 小时省域圈”。

②哈尔滨市域交通建设。完善城市轨道交通线网骨架，形成“7 干 2 快 2 市域”结构，构建江南江北半小时交通圈。

③江北新区交通建设。规划 2 号线向北延伸至利民开发区，与现有大学城站衔接，直通江南核心区，大幅缩短市区客群抵达时间。市域快线 9 号线（机场线）连接哈尔滨站与太平机场，11 号线延伸至阿城，机场、阿城及沿线客流可通过 2 号线换乘抵达。推

进“2 环 9 射 2 联”高速网，都市圈环线高速 2026 年全线贯通，串联呼兰、阿城等组团，方便周边区县自驾抵达。

哈尔滨市的发展规划目标如下:

哈尔滨市以 2025 年建成具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市；2035 年基本建成国际化现代化大都市；2050 年打造繁荣创新、时尚浪漫和幸福宜居的国际化现代化大都市为分阶段发展目标，锚定国际商贸中心、综合交通枢纽、国际冰雪旅游目的地等核心功能，构建多中心组团式空间结构、培育哈尔滨都市圈协同发展格局。

哈尔滨杉杉奥特莱斯作为江北一体发展区核心商业载体，深度契合城市各阶段发展规划，成为城市空间布局优化、商贸消费升级、文旅融合发展、交通网络完善的重要落地节点，在城市发展中承接功能、链接资源、释放价值，同时借助城市规划的全维度赋能实现自身能级跃升。

（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）哈尔滨市商业市场供给情况

2000 年以来，哈尔滨市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至 2025 年末，哈尔滨市主要商业项目总存量约 293 万平方米，其中 46%分布于群力、哈西及松北三大新兴商圈；34%分布于道里、南岗、会展、香坊等核心商圈。

表 5-7-7：哈尔滨市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈	存量（万平方米）	占比
道里	20	7%
南岗	18	6%
会展	37	13%
香坊	24	8%
哈西	62	21%
松北	41	14%
群力	33	11%
其他（包含哈尔滨杉杉奥特莱斯项目）	58	20%
合计	**293**	**100%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市江北一体发展区商业市场供给情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场主要包括松北商圈及江北大学城板块。松北商圈及江北大学城板块相距约 8 公里，呈“客源支撑-商业互补”的层级联动关系，是哈尔滨市江北一体发展区商业市场中功能错位、协同发展的两大核心商业市场板块。

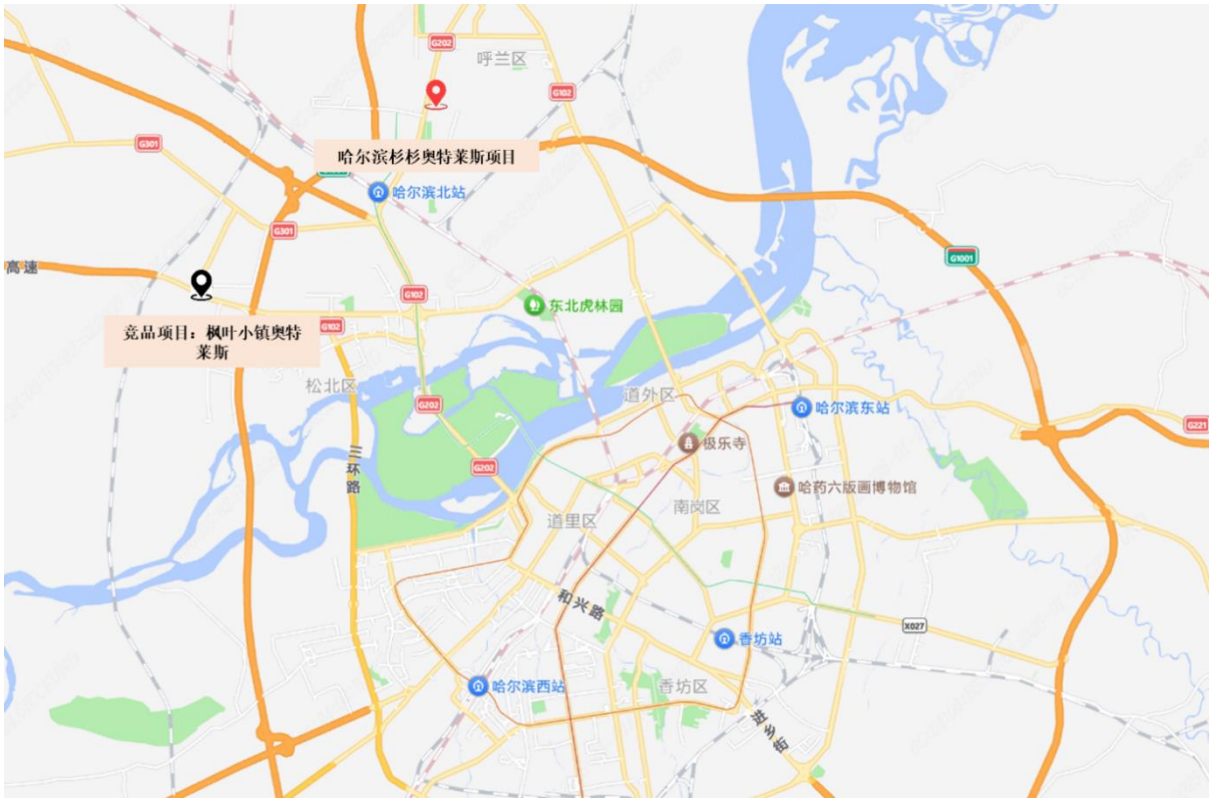
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域为江北大学城板块，江北大学城板块位于哈尔滨新区的东北部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约 20 所高校，在校学生 10 余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。

目前，江北一体发展区商业市场的主要商业项目包括位于松北商圈的松北万象汇、融创茂和枫叶小镇奥特莱斯，以及位于江北大学城板块的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。以上商业项目在江北一体发展区内空间分布较为分散，未产生集聚竞争效应。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

哈尔滨市内的存量奥特莱斯项目共计 2 个，分别为哈尔滨杉杉奥特莱斯和枫叶小镇奥特莱斯，故选取“枫叶小镇奥特莱斯”进行比较分析。

图 5-7-28：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

表 5-7-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竞品项目情况

项目名称	竞品项目
	枫叶小镇奥特莱斯
项目实景	
项目位置	黑龙江省哈尔滨市松北区中源大道 16999 号
开业时间	2015 年
建筑体量	14 万平方米（经营面积 8 万平方米）
档次及类型	中高端奥莱，街区式
出租率	93%~95%
营业额（2025 年）	约 12 亿元

项目名称	竞品项目
	枫叶小镇奥特莱斯
品牌代表	Armani、Versace、HUGO BOSS、Coach、北面、SDEER、LEVI'S、MLB、迪桑特、哥伦比亚
交通状况	公路：中源大道、智谷四街、巨宝二路 有多条公交线路通过：42 路、80 路、126 路、146 路、216 路、230 路等

资料来源：戴德梁行

枫叶小镇奥特莱斯项目距离哈尔滨杉杉奥特莱斯项目约 20 分钟车程，存在一定的竞争关系，但二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定。经营指标方面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯项目 2025 年销售额分别约为 17 亿元、12 亿元，2025 年月销售额坪效分别约为 2,232 元/月/平方米、1,250 元/月/平方米，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目领先优势显著。

同时二者在以下方面存在差异化:

1）建筑结构：枫叶小镇奥特莱斯为半开放式小镇奥莱，存在较大的室外面积；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为全封闭的建筑结构，室内常年保持在 22-26℃的舒适温度，在哈尔滨极寒气候下哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的建筑结构更能给消费者提供舒适的购物环境。

2）交通网络：枫叶小镇奥特莱斯周边未设有地铁站，公交线路较少，适合自驾；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边路网发达，公交密布且靠近地铁 2 号线江北大学城站，市内消费者可从市中心乘坐 2 号线直接抵达，交通更为便捷。

3）消费客群：枫叶小镇奥特莱斯周边以旅游景区为主，对游客的依赖程度更高；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边居民区密集，紧邻大学城，客群以居民和学生为主，客群结构年轻更为稳定。

4）业态配比：枫叶小镇奥特莱斯以服装零售为主，业态类型较为单一；哈尔滨杉杉奥特莱斯的餐饮、娱乐、儿童等业态配比体量更大，且有超市、影院，业态更为丰富，能够满足消费者的一站式购物需求。

5）辐射范围：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻 G10 绥满高速与 G1001 哈尔滨绕城高速，并通过利民大道（G202）与之快速衔接，可以充分覆盖和吸引周边城市客流，辐射范围较枫叶小镇奥特莱斯项目更广。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来 3 年已规划竞品情况

未来 3 年，哈尔滨市内无规划新增的奥特莱斯竞品项目。就哈尔滨江北一体发展区内而言，仅有“哈尔滨新区金融中心”裙楼项目已建成，正在招租中，建筑面积约 5 万平方米，预计不会对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目产生分流影响。

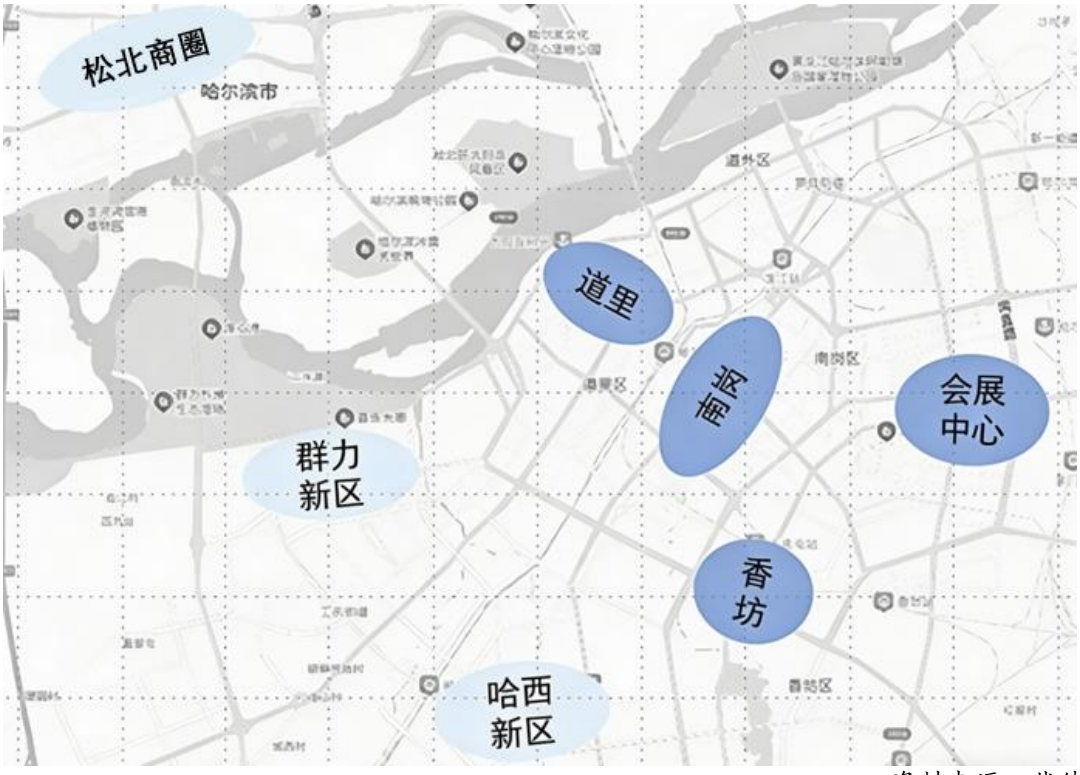
（3）区域核心客群特征和需求情况

1）哈尔滨市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）哈尔滨市商业市场概览及商圈分布

哈尔滨商业历史发展较早，九十年代初，中央大街已经成为哈尔滨市的商业核心。经过多年发展，哈尔滨商业零售市场逐步形成两个核心商圈、两个区域商圈及三个新兴商圈，已形成“双核引领、区域支撑、新兴崛起”的梯次格局，其中道里商圈和南岗商圈为城市核心商圈，历史悠久，人气旺盛，吸引城市、区域及外来商旅消费群体。香坊商圈和会展商圈作为区域级商圈，满足区域内人口的日常生活需求，随着城市区域向西、向北的扩展，群力商圈、哈西商圈、松北商圈作为新兴商圈发展迅速。近年，商圈发展呈现“存量改造+首店经济+文旅融合”的趋势，中央大街、群力商圈、哈西商圈等区域成为政策重点扶持对象，夜购、室内步行街等场景创新加速落地。

图 5-7-29：哈尔滨市各商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 5-7-9：哈尔滨市各商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
道里	历史最悠久、人气最旺盛的区域之一，商业类型以百货商场、购物中心、专业商场及沿街商铺为主	金安国际购物广场，大商新一百购物广场等
南岗	哈尔滨市早期繁荣的商圈之一，商业类型以百货商场、购物中心及沿街商铺为主	远大购物中心、松雷商业大厦等
会展	继道里和南岗商圈之后第三个形成的商圈，以国际会展中心体育馆为核心，汇聚多重功能	红博会展购物广场、红博中央公园展览中心等
香坊	主要以中低端品质的商场为主，主要辐射区域客群	香坊万达购物广场、乐松广场等
哈西	随着哈尔滨西客站的建设而崛起的商圈，商业类型以购物中心为主	哈西万达购物广场、红博西城红场购物中心等
松北	松北商圈形成于 2017-2019 年，辐射松北区客群为主	融创 Mall、松北万象汇、枫叶小镇奥特莱斯等
群力	哈尔滨城市西扩的核心标杆商圈，商业类型主要以购物中心和商业街为主	群力远大购物广场、群力银泰城、群力王府井购物中心等

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市商业市场租金水平及出租率

截至 2025 年末，哈尔滨市各商圈主要商业物业的首层平均租金水平在 100-500 元/平方米/月之间，空置率位于 0%-12%之间。整体来看，2025 年末哈尔滨市平均市场空置率约为 8%。

表 5-7-10：哈尔滨市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈	首层平均租金（元/平方米/月）	空置率
道里商圈	200-480	3%-6%
南岗商圈	200-500	2%-5%
会展商圈	130-300	3%-6%
香坊商圈	150-330	0%-8%
哈西商圈	200-420	0%-8%
松北商圈	150-300	3%-10%
群力商圈	100-350	8%-12%
其他商圈	100-400	0%-12%

备注：租金水平以使用面积计算

资料来源：戴德梁行

2）哈尔滨市江北一体发展区商业市场核心客群特征和需求情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场客源支撑稳定，市场需求具备长期增长的潜力。整个江北一体发展区层面，依托松北区的人口导入、产业布局及交通升级，形成了独具特色的商业生态。从消费客群来看，江北一体发展区以松北区本地居民及周边高校年轻

群体为核心，同时辐射广泛家庭客群，构成多元且稳定的消费矩阵。其中，江北大学城区域的师生群体消费偏好更加聚焦于潮流零售、轻餐饮、休闲娱乐及文创产品，注重消费性价比与场景体验感，该类群体是商圈内年轻化消费活力的重要来源；而家庭客群则以松北区新迁入居民、改善型住户为主，兼顾部分周末亲子出游客群，消费需求集中于亲子游乐、生活超市、家居配套、母婴用品及品质餐饮等，客群粘性较强，为商圈提供了持续稳定的消费支撑。

同时，江北一体发展区所属的哈尔滨新区作为国家级新区与自贸区核心区的战略优势，数字经济、对俄贸易、生物医药等产业将持续发力，高端商务人群、产业精英数量大幅增长。此类客群消费力强、消费频次高，将推动商圈高端零售、商务餐饮、精品配套等业态需求升级，进一步支持商业的租金溢价。区域内大学城将持续扩招，新增高校及科研院所，年轻客群将带动潮玩、快消、特色餐饮等业态需求升温。同时，随着各项目运营成熟，商圈将形成统一营销矩阵，通过“冰雪商业节”“跨境消费季”等商圈级活动，实现客流互通、资源共享，为商圈提供持续的消费增量与客流支撑，预计商圈内核心项目的租金和出租率水平可以长期稳定发展。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

哈尔滨市为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一；人口规模达到特大城市标准，近年来城镇化率稳步提升，核心城区人口温和增长，人均可支配收入持续增长，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有良好的发展支撑。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目因此具备坚实的消费基础和可观的成长的空间。

黑龙江省级规划明确提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，推动哈尔滨建设东北亚区域消费中心城市。哈尔滨市发展规划明确锚

定“一江居中、南北互动、两岸繁荣”的发展目标，构建形成“一廊双核、四轴多组团”的中心城区空间结构，江北城市功能核即为“双核”之一，哈尔滨市区域重要城市地位不断加强和提升，将助力哈尔滨杉杉奥特莱斯项目持续快速发展。

截至 2025 年末，哈尔滨市的商业项目总存量体量 293 万平方米，物理分布总体较为分散，新兴商圈存量占比高。哈尔滨市目前仅有杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯两个奥莱项目，二者开业均已超过 10 年，形成了较为稳定的竞争格局；其中，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比、毗邻城际高速覆盖更广泛客群、依托杉杉商业建立形成的大量优质品牌及高比例会员贡献带来的消费粘性，使其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。伴随区域活跃度的不断提升，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望保持持续增长。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）黑龙江省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是黑龙江省内销售额第一的奥莱项目，2025 年销售额约 17 亿元、2025 年月销售额坪效约为 2,232 元/月/平方米，约为竞品项目的 2 倍，具备较强的领先优势。依托于哈尔滨市区域消费中心城市地位的不断提升和江北一体发展区的持续发展，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有稳固的发展基础。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。依托于此，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。凭借优异的运营口碑，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。

C）位于消费活跃的大学城区域，毗邻高速辐射周边城市客群

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于江北一体发展区的江北大学城，人口密集且结构年轻，科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻绥满高速与哈尔滨绕城高速，并通过利民大道与之快速衔接，可以充分

覆盖和吸引周边城市客流，消费辐射范围广阔。

D）盒子式设计适配哈尔滨当地气候，缓释客流季节波动性

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为盒子式设计，充分适配哈尔滨冬季严寒（极端气温可达-30℃）、夏季多雨的气候特点，室内全年维持 22-26℃的舒适温度，且地下停车场直通商场主体，实现“下车即逛店”的无缝衔接，可有效避免开放式街区奥莱冬季客流断崖式下滑、顾客体验感偏差的问题。

E）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 75%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，会员数量已接近 170 万的规模，会员结构不断优化，金卡、钻石卡会员占比逐步提升。丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献及不断优化的会员结构显示出哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性且优势仍在持续积累，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区，片区内商圈属于新兴商圈，尚在发展中，且区域内商业项目总体分布较为分散，未能形成商业集聚效应；所处片区产业密度、生活配套仍有提升空间，将为目标商业不动产项目的发展产生一定影响。

八、不动产项目经营模式

不动产项目经营模式详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

九、不动产项目经营业绩及财务状况分析

（一）不动产项目财务情况

不动产项目财务情况详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”。

（二）不动产项目历史经营业绩分析

1、租户情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至 2025 年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌 261 个。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至 2025 年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品和餐饮。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对郑州杉杉奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表:

表5-9-1：商户业态分布情况

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	29,498.55	49.71%	51.72%	29,588.96	49.77%	51.83%	28,602.14	50.88%	52.55%
运动户外	17,026.03	28.69%	33.86%	14,834.94	24.96%	30.22%	12,159.85	21.63%	26.85%
国际名品	6,481.76	10.92%	5.83%	6,478.17	10.90%	6.44%	6,480.14	11.53%	8.20%
餐饮	3,691.61	6.22%	4.15%	5,077.55	8.54%	5.22%	4,326.77	7.70%	5.03%
其他	2,648.46	4.46%	4.44%	3,466.69	5.83%	6.29%	4,646.46	8.26%	7.37%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，目标不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 15.48%、19.15%及 21.76%。其中，商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。郑州杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，郑州杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 49.71%、28.69%，2025 年度实现收入占比分别为 51.72%、33.86%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的

持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，郑州杉杉奥特莱斯项目入驻联营商户包括始祖鸟、凯乐石、萨洛蒙、北面、斐乐、波司登、比音勒芬等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表:

表5-9-2：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	986.12	2.88%	B4	926.37	3.08%	B4	828.92	2.90%
2	A1	982.39	2.87%	A1	754.93	2.51%	B7	560.35	1.96%
3	B2	926.33	2.71%	B3	752.22	2.50%	B3	505.45	1.77%
4	B3	921.32	2.69%	B1	655.07	2.18%	B5	491.35	1.72%
5	B4	905.96	2.65%	B5	601.63	2.00%	A1	480.36	1.68%
6	B5	835.38	2.44%	B7	498.34	1.66%	B6	454.68	1.59%
7	B6	628.14	1.84%	B6	488.16	1.62%	C1	285.76	1.00%
8	B7	464.90	1.36%	B2	414.14	1.38%	B1	279.75	0.98%
9	B8	419.50	1.23%	B12	334.88	1.11%	A3	269.01	0.94%
10	B9	372.98	1.09%	B8	333.37	1.11%	B12	268.53	0.94%
合计	/	**7,443.02**	**21.76%**	/	**5,759.11**	**19.15%**	/	**4,424.16**	**15.48%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为国际名品业态商户

从商户面积上看，商户的面积占比均不超过 5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为郑州杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表:

表5-9-3：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合同起租日期	合同到期日
1	B4	1,759.00	2.96%	7.70	2021/12/31	2029/9/14
2	B6	1,361.76	2.29%	3.05	2023/4/1	2026/4/19
3	B5	1,205.19	2.03%	3.16	2025/5/1	2028/6/30
4	A1	1,109.48	1.87%	2.14	2024/6/8	2026/7/31
5	B1	1,064.71	1.79%	3.08	2024/8/1	2027/8/31
6	B3	1,024.58	1.73%	2.04	2024/6/15	2026/6/30
7	B2	716.75	1.21%	3.00	2025/10/11	2028/10/10
8	A2	616.00	1.04%	3.03	2025/6/20	2028/6/30
9	B10	607.27	1.02%	3.00	2025/12/21	2028/12/20
10	B11	568.49	0.96%	2.25	2024/4/1	2026/6/30

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示

注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（二）关联交易的情况”。

④联营商户

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 54.69%、60.53%、59.92%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表5-9-4：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	14,774.87	12,741.68	10,998.62

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营收入	24,655.63	21,051.43	20,111.31
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**59.92%**	**60.53%**	**54.69%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 62.38%，68.38%，64.42%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 11.89%、18.21%和 23.19%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额比例计算，报告期内项目占比分别为 19.06%、26.63%和 35.99%。

表5-9-5：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	42,016.53	29,535.14	18,318.64
设置保底条款的联营商户实际销售额	116,730.33	110,922.70	96,113.42
联营商户销售额	181,212.22	162,226.94	154,086.12
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**64.42%**	**68.38%**	**62.38%**
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	**35.99%**	**26.63%**	**19.06%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**23.19%**	**18.21%**	**11.89%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 66.86%、70.98%和 75.88%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为 77.89%、66.94%和 77.59%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表5-9-6：报告期内商户经营合同期限分布

	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	47,946.84	80.79%	49,125.49	82.64%	43,359.61	77.13%
5（不含）至 10（含）年	9,418.02	15.87%	9,418.73	15.84%	11,953.66	21.26%
10（不含）年以上	1,981.55	3.34%	902.09	1.52%	902.09	1.60%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表5-9-7：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 12 月 31 日		
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	40,117.74	67.60%
2027 年	10,241.01	17.26%
2028 年	4,632.97	7.81%
2029 年及以后	4,354.69	7.33%
合计	**59,346.41**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	40,387.57	67.94%
2026 年	9,274.88	15.60%
2027 年	5,885.19	9.90%
2028 年及以后	3,898.67	6.56%
合计	**59,446.31**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	41,349.59	73.56%
2025 年	5,990.52	10.66%
2026 年	4,574.25	8.14%
2027 年及以后	4,301.00	7.64%
合计	**56,215.36**	**100.00%**

为应对集中换租风险，郑州杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，截至 2025 年末时点出租率已达 99.92%，2025 年加权平均续签率为 89.50%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期

合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，郑州杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的铺位面积占比 83.82%已完成续签或新商户换签，剩余铺位已基本确定换签商户，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表5-9-8：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	占已签约面积的百分比
2026 年	66.61%
2027 年	18.08%
2028 年	7.89%
2029 年及以后	7.42%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表5-9-9：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	1.18年	1.21年	1.23年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表5-9-10：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	429.98	135.03	354.27

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至 2025 年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌 214 个。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至 2025 年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品、餐饮、超市和影院。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表5-9-11：商户业态分布情况

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	16,246.07	25.88%	32.95%	17,757.01	28.60%	38.20%	17,807.28	28.15%	39.09%
运动户外	11,379.78	18.13%	34.37%	9,257.28	14.91%	28.18%	7,518.26	11.89%	23.81%
国际名品	6,953.36	11.08%	9.98%	6,567.72	10.58%	10.63%	6,603.62	10.44%	12.40%
餐饮	6,921.03	11.03%	10.37%	7,126.97	11.48%	10.18%	7,421.19	11.73%	10.18%
超市	11,963.00	19.06%	1.64%	11,963.00	19.27%	2.00%	14,067.00	22.24%	2.26%
影院	4,878.00	7.77%	1.60%	4,878.00	7.86%	1.83%	4,878.00	7.71%	1.97%
其他	4,426.84	7.05%	9.08%	4,545.20	7.32%	8.98%	4,963.03	7.85%	10.29%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为 17.26%、18.50%及 21.10%。其中各商户收入占比均不超过 5%，收入来源较为分散。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 25.88%、18.13%，2025 年度实现收入占比分别为 32.95%、34.37%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目入

驻联营商户包括凯乐石、北面、迪桑特、哥伦比亚、Thom Browne、UGG 等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表:

表5-9-12：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	736.53	3.01%	B2	557.99	2.57%	E1	454.00	2.22%
2	B2	606.08	2.47%	B8	449.83	2.07%	B8	434.11	2.13%
3	B3	594.08	2.42%	B1	440.85	2.03%	B2	403.35	1.98%
4	B4	551.68	2.25%	B4	439.73	2.03%	F1	396.49	1.94%
5	B5	528.99	2.16%	E1	427.34	1.97%	B5	343.88	1.68%
6	B6	508.66	2.08%	F1	392.22	1.81%	B7	329.70	1.61%
7	A1	426.48	1.74%	B6	366.19	1.69%	B4	318.05	1.56%
8	B7	409.68	1.67%	B5	359.74	1.66%	B6	305.27	1.49%
9	B8	406.44	1.66%	B7	305.62	1.41%	D2	295.66	1.45%
10	E1	403.14	1.64%	B9	273.67	1.26%	B1	243.74	1.19%
合计	/	**5,171.76**	**21.10%**	/	**4,013.18**	**18.50%**	/	**3,524.26**	**17.26%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户、D 为国际名品业态商户、E 为超市业态商户、F 为影院业态商户、G 为其他业态商户

从商户面积上看，除 E1 外，其他商户的面积占比均不超过 10%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表:

表5-9-13：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合作起租日期	合同到期日
1	E1	11,963.00	19.06%	11.21	2024 年 7 月 10 日	2035 年 9 月 25 日
2	F1	4,878.00	7.77%	14.80	2021 年 9 月 13 日	2036 年 6 月 30 日
3	B6	836.77	1.33%	2.54	2024 年 12 月 13 日	2027 年 6 月 30 日
4	B8	806.81	1.29%	18.02	2015 年 9 月 23 日	2033 年 9 月 30 日
5	B7	731.00	1.16%	7.39	2020 年 4 月 1 日	2027 年 8 月 24 日
6	A2	691.90	1.10%	5.58	2021 年 12 月 1 日	2027 年 6 月 30 日

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合作起租日期	合同到期日
7	G1	671.59	1.07%	4.91	2021 年 8 月 1 日	2026 年 6 月 30 日
8	A1	566.84	0.90%	3.00	2025 年 7 月 1 日	2028 年 6 月 30 日
9	C1	486.60	0.78%	3.69	2025 年 10 月 20 日	2029 年 6 月 30 日
10	D1	460.88	0.73%	5.49	2021 年 1 月 1 日	2026 年 6 月 30 日

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示

注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（二）关联交易的情况”。

④联营商户

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 47.55%、47.71%、47.81%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表5-9-14：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	7,379.54	6,230.69	5,671.43
联营收入	15,433.71	13,059.03	11,927.03
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**47.81%**	**47.71%**	**47.55%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 60.66%，63.29%，65.68%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 8.27%、11.29%和 11.09%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额比例计算，报告期内项目占比分别为 13.64%、17.84%和 16.89%。

表5-9-15：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	15,508.11	13,923.80	9,864.93
设置保底条款的联营商户实际销售额	91,808.76	78,039.02	72,320.01
联营商户销售额	139,787.10	123,307.60	119,220.45
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**65.68%**	**63.29%**	**60.66%**
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	**16.89%**	**17.84%**	**13.64%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**11.09%**	**11.29%**	**8.27%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 76.52%、79.78%和 76.30%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为 61.02%、56.00%和 57.14%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表5-9-16：报告期内商户经营合同期限分布

	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
租期	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**	**已签约面积（平方米）**	**占已签约面积比例**
0 至 5（含）年	37,022.88	58.98%	34,617.28	55.75%	32,653.09	51.62%
5（不含）至 10（含）年	6,080.54	9.69%	8,005.73	12.89%	9,392.09	14.85%
10（不含）年以上	19,664.66	31.33%	19,472.17	31.36%	21,213.20	33.53%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表5-9-17：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 12 月 31 日		
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	25,616.13	40.81%
2027 年	13,052.26	20.79%

2028 年	4,764.38	7.59%
2029 年及以后	19,335.31	30.80%
合计	**62,768.08**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	27,364.22	44.07%
2026 年	9,733.20	15.67%
2027 年	5,607.23	9.03%
2028 年及以后	19,390.53	31.23%
合计	**62,095.18**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	28,850.90	45.61%
2025 年	7,844.27	12.40%
2026 年	2,927.26	4.63%
2027 年及以后	23,635.95	37.36%
合计	**63,258.38**	**100.00%**

为应对集中换租风险，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，截至 25 年 12 月末时点出租率已达 100.00%，2025 年加权平均续签率为 81.58%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的所有铺位均已确认续签或新商户换签，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分

布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表5-9-18：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积占已签约面积的百分比
2026 年	39.42%
2027 年	21.93%
2028 年	7.65%
2029 年及以后	31.00%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表5-9-19：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	3.57年	3.87年	4.54年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）=∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表5-9-20：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	564.09	458.74	1,063.93

2、整租情况

报告期内，不动产项目不存在整租安排，亦不存在整租后分租的安排。

3、出租率

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表：

表5-9-21：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	99.92%	100.00%	99.84%

②年度加权平均出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表：

表5-9-22：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.52%	99.27%	99.44%

③续租率

截至2025年末，本项目的续租率[16]和面积加权续租率分别为83.59%和89.50%，处于相对较高的水平。郑州杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为8.62天、3.57天和2.18天，其中2023年去化时间较长，主要原因是当年需要重新装修的铺位较多。

2023年度、2024年度及2025年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为1.44天、1.63天及51.94天；2022年度、2023年度及2024

[16] 续租率计算口径为前一年末合同台账中显示在本年/期到期的商户在本年/期末是否完成续约

年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为 4.81 天、2.58 天及 1.00 天。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的店铺去化时间总体较短，期间的变化为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表:

表5-9-23：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	100.00%	100.00%	100.00%

②年度加权平均出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表:

表5-9-24：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.89%	99.61%	99.56%

③续租率

截至 2025 年末，本项目的续租率和面积加权续租率分别为 76.67%和 81.58%，处于相对较高的水平。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为 1.00 天、6.15 天和 11.50 天，2024 年及 2025 年去化时间变长，主要原因是当期需要调改的门店数量增多，其中 2024 年和 2025 年分别涉及调改的去化时间超过 1 天的商铺有 3 家和 8 家，其中餐饮类商铺变多，故装修期增加。

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为 1.44 天、1.63 天及 51.94 天；2022 年度、2023 年度及 2024 年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为 4.81 天、2.58 天及 1.00 天。报告期内，哈

尔滨杉杉奥特莱斯项目各期的店铺去化时间为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

4、租金情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表5-9-25：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	15.37%	14.66%	14.75%

②提成租金比例

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表5-9-26：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	7.14%	7.16%	7.19%

③固定租金及增长率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表5-9-27：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	5.00	3.78	43.64
固定租金收入增长率	32.08%	-91.33%	/

郑州杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户较为集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租金收入之和的比例为0.20%、0.02%、0.02%，固定租金收入的波动对于项目整体收入的影响较为有限。

④月租金坪效及增长率

郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效逐年提升，情况详见下表：

表5-9-28：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	372.56	332.25	327.77
月租金坪效增长率	12.13%	1.37%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

表5-9-29：同行业可比项目联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**15.37%**	**14.66%**	**14.75%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12.33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%
提成租金比例			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**7.14%**	**7.16%**	**7.19%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
郑州杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**372.56**	**332.25**	**327.77**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据
注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借其区域市场龙头地位以及其优异的运营能力，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业领先地位。

具体来看，郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 14.75%上升至 15.37%，均高于同行业可比项目；提成租金比例在报告期内较为稳定，2025 年为

7.14%，略低于杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从2023年度的327.77元/月/平方米提升至2025年度的372.56元/月/平方米，月租金坪效与杉井奥莱项目相当，但高于西安砂之船奥莱项目、济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表:

表5-9-31：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

郑州杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本报告“第四章、项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示:

表5-9-32：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		89.22%	86.53%	85.64%
租赁	固定租金	0.04%	0.03%	0.04%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	10.74%	13.44%	14.32%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示:

表5-9-33：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式		2025年度	2024年度	2023年度
联营		92.81%	91.23%	90.97%
	固定租金	0.02%	0.02%	0.20%

租金	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.17%	8.75%	8.83%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表5-9-34：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	12.48%	11.97%	11.30%

②提成租金比例

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表5-9-35：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	8.45%	8.53%	9.61%

③固定租金及增长率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表5-9-36：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	2,132.54	1,925.35	1,807.04
固定租金收入增长率	10.76%	6.55%	/

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户相对集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租赁收入之和的比例分别为 12.34%、12.28%、11.76%，占比较低。

④月租金坪效及增长率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效及增长率情况详见下表：

表5-9-37：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	242.10	208.51	192.93

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效增长率	16.11%	8.08%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

表5-9-38：同行业可比项目联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**12.48%**	**11.97%**	**11.30%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12.33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%
提成租金比例			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**8.45%**	**8.53%**	**9.61%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**242.10**	**208.51**	**192.93**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据

注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营稳健，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业前列。

具体来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 11.30%上升至 12.48%，略低于杉井奥莱项目，与西安砂之船奥莱项目相当，高于济南首创奥莱项目以

及武汉首创奥莱项目；提成租金比例在报告期内略有下降，2025 年为 8.45%，其变动趋势与杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目一致，且三者提成租金比例相当，均高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，月租金坪效低于杉井奥莱项目以及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表:

表5-9-40：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本报告“第四章、项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示:

表5-9-41：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		57.45%	56.52%	52.89%
租赁	固定租金	38.53%	38.59%	40.91%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	4.02%	4.89%	6.20%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示:

表5-9-42：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式	2025年度	2024年度	2023年度
联营	85.09%	83.27%	81.44%

租金	固定租金	11.76%	12.28%	12.34%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	3.15%	4.45%	6.22%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

5、商户经营合同特殊条款

（1）商户优先购买权

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目截至 2025 年 12 月 31 日的商户经营合同，共有 11 家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以不动产项目发行商业不动产投资信托基金或不动产项目整体处置的转让限制，具体如下：

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本项目发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 公司，以及不动产基金存续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的不动产项目整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非不动产项目整体，故承租人对该等情形下的不动产项目整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承租人接受同等条件为前提。项目公司就不动产项目整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置不动产项目的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成不动产项目整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置不动产项目不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以不动产项目为底层资产发行不动产基金的转让或相关整体处置的限制条件。

（2）商户经营合同的其他特殊条款

经核查，除上述优先购买权条款外，不动产项目部分商户经营合同存在关于其他特殊限制条款（简称“特殊条款”），包括:

1）租赁期限限制条款，即商户经营合同期满，承租方有权以同样的条款自动续约，双方无需再签约。

2）分租/转租限制，即承租方在未经出租方同意的情况下，不得将承租商铺分租/转租给第三方。

3）提前退租条款，即双方在租赁期限届满前，可单方解约或协商解除 。

4）20-45 天的装修期租金减免，即针对固租商户给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为 20-45 天。

5）竞争排他条款，即约定禁止商场引入同类竞品租户或者多经点位。

前述特殊条款系出租方与承租方共同协商，符合商业不动产行业惯例，旨在保护商户及不动产项目的合法权益，平衡双方的风险和收益。

6、租赁合同备案

经基金管理人及计划管理人核查，郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不动产资产的联营合同、租赁合同等商户经营合同存在未根据《商品房屋租赁管理办法》的规定在建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案的情况。根据《民法典》第 502 条、第 706 条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，在商户经营合同签订后，依法成立的商户经营合同在合同约定条件成就时生效，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的联营合同、租赁合同等商户经营合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有联营合同、租赁合

同等商户经营合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保商业不动产项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。

7、减免优惠

经基金管理人及计划管理人核查，除了部分商户设置了装修免租期外，本项目商户不享受任何经营免租政策。有关装修免租期安排详见“第五章 不动产资产”之“九、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”。

8、补贴

报告期内，不动产项目的营业收入来源不包括政府补贴。评估机构亦未在估值测算中考虑不动产项目未来收到的政府补贴。

但在不动产项目的其他收益中包含政府补贴，相关政府补贴金额较低。具体金额如下表所示:

表5-9-43：不动产项目报告期内政府补贴情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
郑州杉杉奥特莱斯项目			
企业扶持基金/奖励款	30.00	-	1,383.85
其他与收益相关的政府补助	3.74	2.21	3.17
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目			
递延收益转入 - 与资产相关的政府补助	295.26	295.26	295.26
其他与收益相关的政府补助	4.04	4.41	-

9、税收

项目公司主要应纳税项及税率情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”之“（一）郑州杉杉的财务状况分析”之“1、财务报表情况”之“（4）主要税种及税率”及本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之

“四、项目公司的财务状况分析”之“（二）哈尔滨杉杉的财务状况分析”之“1、财务报表情况”之“（4）主要税种及税率”。

10、资产选取依据

郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的业绩表现在杉杉商业体系内所有项目中均排名前列，其中郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 968 万人，整体销售额约 21.58 亿元；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 1,020 万人，整体销售额约 16.72 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目长期稳健运营，各项业绩指标在原始权益人杉杉商业体系内奥特莱斯项目中均排名前五。其中郑州杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名均为第二；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名分别为第五、第五和第四。考虑到两个项目在杉杉商业体系内的优异表现，故选择郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为本次不动产基金的底层资产。

11、同业竞争

根据原始权益人间接控股股东、原始权益人及运营管理机构的说明，截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉商业管理有限公司的 44 处外摆经营点位和哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。

除目标不动产项目外，原始权益人间接控股股东、原始权益人于哈尔滨市未持有并运营其他同类资产；于郑州市持有并运营了郑州杉杉奥特莱斯（二七店），同时拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），相关信息如下：

（1）郑州杉杉奥特莱斯二七店

表5-9-44：郑州杉杉奥特莱斯（二七店）基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	资产状态	运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州杉杉奥特莱斯距离
郑州杉杉奥特莱斯（二七店）	奥特莱斯	郑州市二七区	运营中	2024 年 9 月	71,087.52	约 46 公里

郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市二七区，与本次入池的郑州杉杉奥特莱斯在项目定位及区域方面均存在差异。

辐射范围方面，二者距离较远，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市南部区域，客群覆盖范围重复度较低；品牌级次方面，基于郑州杉杉奥特莱斯运营时间更长，故在品牌积累方面存在优势，品牌相对更偏向中高端且拥有较多郑州市或河南省独家、首家品牌奥莱店铺；运营成熟度方面，郑州杉杉奥特莱斯已运营十年，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）运营一年，尚处于运营培育期，二者的资产成熟度有较大差异；运营团队方面，二者日常经营人员为独立团队；从 2025 年实际运营情况来看，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）与郑州杉杉奥特莱斯实现差异化运营，不存在较大的竞争压力。综上，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）从辐射范围、品牌级次、运营成熟度、日常经营团队及实际经营情况等来看，均与目标不动产项目不构成实质同业竞争关系。

（2）新馆项目

原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目，新馆项目相关信息如下：

表5-9-45：郑州杉杉奥特莱斯新馆项目基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	所在位置	资产状态	预期建成及运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州中牟杉杉奥莱距离
郑州杉杉奥特莱斯新馆项目	奥特莱斯	郑州市中牟县	中牟县仁德路南、和兴街东、仁信路北、和德街西	预计 2026 年一季度正式开工	预计 2027 年二季度建成并正式开业	55,046	相邻

新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目均为奥特莱斯业态且地理位置相邻，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，但二者细分业态存在错位及互补，且日常经营管理团队互相独立，预计同业竞争风险可控，不会对郑州杉杉奥特莱斯项目的稳定运营产生

重大不利影响，同时本项目已设置合理措施缓释该等风险，具体如下：

1）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态存在错位及互补

新馆项目在业态定位上侧重“数码科技”、“室外体验/功能社交”、“儿童业态”及“配套餐饮”，目标客群也更显年轻化，在细分业态上与郑州杉杉奥特莱斯项目存在错位经营，且有望通过补强当前郑州杉杉奥特莱斯项目因可租赁面积不够而欠缺的体验、餐饮等配套业态，实现互相引流的协同、互补效应。

2）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目日常经营管理团队互相独立

新馆项目后续拟由郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司进行运营管理，而郑州杉杉奥特莱斯由郑州唯奥担任运营管理实施机构并负责日常经营事项，二者的日常运营机构及人员团队不同。

3）本项目已采取合理措施对同业竞争风险进行缓释

原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构已采取合理措施防范新馆与郑州杉杉奥特莱斯项目的同业竞争风险并出具承诺函、于运营管理服务协议中明确约定，具体如下：

原始权益人间接控股股东唯品会控股承诺督促运营管理机构、原始权益人/运营管理统筹机构杉杉商业承诺、运营管理实施机构郑州唯奥承诺，将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

A）尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

B）承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

C）新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、

平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额;

D）如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移,应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行;为避免歧义,“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明,收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明;

E）针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

与原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构的利益冲突及风险防范措施，详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”。不动产项目周边的其他可比竞品情况，详见本报告“第五章不动产资产”之“七、不动产资产所处区域情况分析”。

12、重要会计政策和会计估计

重要会计政策和会计估计参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”。

十、不动产资产的估值情况

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对郑州杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。郑州杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于郑州杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据郑州杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见本商业不动产项目评估报告。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见本商业不动产项目评估报告。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、场地租赁收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 261 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示:

表 5-10-1：不同收费方式的面积及占比情况

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		52,949.36	89.22%
租赁	固定租金	25.76	0.04%
	提成租金	3,582.99	6.04%
	固定租金与提成租金两者取高	2,788.30	4.70%
合计		**59,346.41**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下:

表 5-10-2：郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内联营商户销售额情况

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营销售额呈现稳定增长，三年复合增长率达8.45%。对于联营商户销售额。本次评估以2025年实际联营商户销售额为基准，预测期内每年增长2.50%。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率呈现波动上升趋势，2025年实际扣率达15.37%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，本次评估设定估价对象预测期内各年度联营扣率均为15.40%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际提成租金收入作为基数，预测期内每年增长3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析郑州杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年2.50%。

d. 出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示:

表5-10-3：郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内平均出租率

年份	2025年度	2024年度	2023年度
平均出租率	99.52%	99.27%	99.44%

目前郑州杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为95%审慎测算。

e. 收缴率

郑州杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

郑州杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及合同管理费、网络使用费、信息管理费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预测期内每五年增长 10.00%。

就其他管理费收入而言，根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入与联营销售额之比分布均匀且呈上涨趋势，资产评估机构以参考 2025 年推广费收入占联营销售额的实际比例，预测推广费收入为联营销售额的 0.40%。

h. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增 3.00%。

i. 商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其商业运营收入与联营销售额之比分布均匀，资产评估机构参考 2023

年至 2025 年商业运营收入占联营销售额的平均比例，预测商业运营收入为联营销售额的 0.91%。

j. 其他收入

其他收入主要包括道具租赁费收入、工本费收入、会员会费收入、市场服务收入及咨询收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际其他收入作为基数，预测期内首两年不增长，自 2028 年起每年递增 2.00%。

2）成本费用评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如营销管理支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下:

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以 2025 年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以 2025 年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以 2025 年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023 年至 2025 年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025 年实际公区能源费作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的 2.80%，故预测期内营销管理支出按照含税运营收入的 2.80%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的 0.60%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的 0.60%进行测算。

h. 保险费

郑州杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照 129.27 万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的 0.90%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中估价对象一期租金适用简易征收，二、三期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 12.00 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 120,229.54 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.17%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.17%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 0.03‰，故预测期内按照联营销售额的 0.03‰测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，郑州杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2056 年 9 月 6 日，于价值时点剩余土地使用年期为 30.68 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限近 10 年，即郑州杉杉奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50.33 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 30.68 年。

8）报酬率（折现率）

郑州杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.25%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下:

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含: (1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

郑州杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市郑州市新兴商圈的省级奥特莱斯。郑州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。郑州杉杉奥特莱斯项目所在片区为中牟县，中牟县商业环境与消费活力不断提升，同时其文旅联合发展、居住氛围及区域内产业发展日趋蓬勃，商业租赁需求稳定。其次，郑州杉杉奥特莱斯项目所处区域承接郑开城市圈，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、郑州杉杉奥特莱斯项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，资产评估机构在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.00%，综合风险报酬率取值为 5.50%。

表 5-10-4：郑州杉杉奥特莱斯项目风险因素与报酬率

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.00%
报酬率（注）	**7.25%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

郑州杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 111,962.80 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 4,309,000,000 元（大写人民币肆拾叁亿零玖佰万元整），折合总建筑面积单价 38,486 元/平方米。估值结果具体如下表所示:

表 5-10-5：郑州杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
郑州杉杉奥特莱斯项目	河南省郑州市	111,962.80	59,393.85	99.44%	99.27%	99.52%	99.92%	430,900	38,486	6.42%

注:
1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 6.48%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目账面原值 8.91 亿元，评估结果较账面原值增值 34.18 亿元，增值率 383.53%；其中郑州杉杉奥特莱斯项目账面净值 6.36 亿元，累计折旧 2.55 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见下表:

表 5-10-6：郑州杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
郑州杉杉奥特莱斯项目	43.09	8.91	6.36	2.55	34.18	383.53%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见本商业不动产项目评估报告。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见本商业不动产项目评估报告。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 214 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示:

表 5-10-7：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不同收费方式的面积及占比情况

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,059.73	57.45%
租赁	固定租金	24,181.63	38.53%
	提成租金	1,233.09	1.96%
	固定租金与提成租金两者取高	1,293.63	2.06%
合计		**62,768.08**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下:

表 5-10-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内联营商户销售额情况

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.44

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

对于联营商户销售额，资产评估机构综合参考了 2025 年实际联营商户销售额数据，并充分考虑了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内每年增长 2.50%。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率分别为 11.30%、11.97%、12.48%，呈现稳步上升趋势，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营扣率第 1-2 年为 12.50%，后续年份为 13.00%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际提成租金收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年增长 3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析哈尔滨杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内专门店固定租金增长率为每年 2.50%，主力店固定租金参考合同内约定增长。

d. 出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示：

表 5-10-9：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内平均出租率

年份	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均出租率	99.89%	99.61%	99.56%

目前哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为 95.00%审慎测算。

e. 收缴率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及数据管理费、信息管理费及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取固定物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的固定物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每五年增长 10.00%计算。

就其他管理费收入而言，根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际综合管理费收入作为基数，预测期内每年增长 2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入约占联营销售额的 0.20%，故预测期内推广费收入按照联营销售额的 0.20%进行测算。

h. 商业运营收入

商业运营收入主要包括：1）刷卡手续费及收银机服务费等；2）车位收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其刷卡手续费及收银机服务费等与联营销售额之比分布均匀，约占联营销售额的 0.84%，故预测期内商业运营收入按照联营销售额的 0.84%进行测算。

车位收入为项目地下及地上停车位收入。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际车位收入作为基数，预测期内每年递增 2.00%。

i. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增 3.00%。

j. 其他收入

其他收入主要包括通勤服务费收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际其他收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年递增 2.00%。

2）成本费用评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费支出、日常维修维保支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如信息管理支出、营销推广支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下:

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以 2025 年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以 2025 年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025年实际公区能源费支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.70%，故预测期内营销推广支出按照含税运营收入的2.70%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的0.50%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的0.50%进行测算。

h. 保险费

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照80.70万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的 2.80%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中租金适用简易征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 8.0 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 113,266.00 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.21%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.21%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营商户销售额的 0.01%，故预测期内按照联营商户销售额的 0.01%测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2053 年 2 月 20 日，于价值时点剩余土地使用年期为 27.14 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限约为 10 年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 27.14 年。

8）报酬率（折现率）

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.50%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于哈尔滨市江北的省级奥特莱斯。哈尔滨市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为哈尔滨江北，其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近公共交通便捷，区位及交通优势显著，项目的客群辐射范围较大。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.25%，综合风险报酬率取值为 5.75%。

表 5-10-10：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目风险因素及报酬率

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.25%
报酬率（注）	**7.50%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 130,635.62 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 2,690,000,000 元（大写人民币贰拾陆亿玖仟万元整），折合总建筑面积单价 20,592 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 5-10-11：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑龙江哈尔滨市	130,635.62	62,768.08	99.56%	99.61%	99.89%	100.00%	269,000	20,592	7.13%

注：
1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 7.29%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面原值 7.05 亿元，评估结果较账面原值增值 19.85 亿元，增值率 281.57%；其中哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面净值 4.63 亿元，累计折旧 2.42 亿元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 5-10-12：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	26.90	7.05	4.63	2.42	19.85	281.57%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

（二）基金管理人及计划管理人对商业不动产项目评估参数合理性意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，基金管理人和计划管理人认为估值参数的取值具有合理性。

（三）评估基准日后重大变化

评估基准日后，商业不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

十一、不动产资产的现金流预测

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度及 2027 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了合并可供分配金额测算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故本基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对商业不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和可供分配金额计算表如下：

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

表 5-11-1：预测期基金合并利润表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**59,756.86**	**60,984.54**
其中：营业收入	59,719.72	60,908.41
利息收入	37.14	76.13
二、营业总成本	**56,397.90**	**56,250.73**
其中：营业成本	40,736.82	40,781.12
税金及附加	3,405.78	2,950.01
管理人报酬	10,966.83	11,172.27
托管费	69.99	69.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
其他费用	150.00	150.00
三、利润总额	**3,358.96**	**4,733.81**
减：所得税费用	3,886.68	3,152.22
四、净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
五、综合收益总额	**-527.72**	**1,581.59**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表 5-11-2：预测期基金合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	85,692.44	87,941.77
应收账款	336.45	342.93
预付款项	72.69	72.69
其他应收款	1,394.39	1,421.66
存货	18.24	18.24
流动资产合计	**87,514.22**	**89,797.29**
非流动资产：		
投资性房地产	663,250.19	629,369.30
固定资产	213.79	133.69
使用权资产	32.31	-
长期待摊费用	1,359.16	1,102.04
递延所得税资产	121.64	121.64
非流动资产合计	**664,977.08**	**630,726.67**
资产总计	**752,491.30**	**720,523.96**
流动负债：		
应付账款	4,658.73	4,062.08
预收款项	1,042.52	1,043.71
应交税费	3,181.44	3,078.53
其他应付款	44,236.32	45,253.59
流动负债合计	**53,119.02**	**53,437.90**
负债总计	**53,119.02**	**53,437.90**
所有者权益：		
实收基金	699,900.00	699,900.00
未分配利润	-527.72	-32,813.94
所有者权益合计	**699,372.28**	**667,086.06**
负债和所有者权益总计	**752,491.30**	**720,523.96**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下:

表 5-11-3：预测期基金合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量 ：		
销售商品、提供劳务收到的现金	66,122.07	67,529.19
收到其他与经营活动有关的现金	263,061.74	269,769.59
经营活动现金流入小计	**329,183.81**	**337,298.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	3,464.26	3,533.55
支付的各项税费	13,497.00	12,975.61
支付其他与经营活动有关的现金	275,868.42	283,081.77
经营活动现金流出小计	**292,829.68**	**299,590.93**
经营活动产生的现金流量净额	**36,354.13**	**37,707.84**
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,743.98	1,590.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	648,817.71	-
投资活动现金流出小计	**650,561.69**	**1,590.70**
投资活动产生的现金流量净额	**-650,561.69**	**-1,590.70**
三、筹资活动产生的现金流量:		
发行基金份额收到的现金	699,900.00	-
筹资活动现金流入小计	**699,900.00**	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	33,867.81
筹资活动现金流出小计	**-**	**33,867.81**
筹资活动产生的现金流量净额	**699,900.00**	**-33,867.81**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**85,692.44**	**2,249.33**
加：年初现金及现金等价物余额	-	85,692.44
六、年末现金及现金等价物余额	**85,692.44**	**87,941.77**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并可供分配金额计算表如下：

表 5-11-4：预测期基金合并可供分配金额计算表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、合并净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
二、将合并净利润（亏损）调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	**40,210.99**	**39,473.55**
折旧和摊销	35,255.83	35,193.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
所得税费用	3,886.68	3,152.22
三、其他调整事项	**-5,815.46**	**-5,229.61**
商业不动产基金发行份额募集的资金	699,900.00	-
当期购买不动产项目等资本性支出	-650,561.69	-1,590.70
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-5,773.05	-4,404.31
应收和应付项目的变动	2,443.91	1,057.01
未来合理期间内的运营费用预留	-51,824.63	-52,116.24
年初现金余额	-	85,692.44
本年分配金额	-	-33,867.81
四、合并可供分配金额	**33,867.81**	**35,825.53**
五、现金流分派率	**4.84%**	**5.12%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异。

（1）本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在预测期内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

（2）本基金的运营及项目公司的商业不动产项目资产在预测期内不会因任何不可

抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响，同时，项目公司拥有的商业不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

（3）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（4）预测期内本基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

（5）预测期内相关税法规定不会发生重大变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（6）预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

（7）假定本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，募集资金总计人民币 699,900 万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

（8）募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留本基金运行所必须的现金储备。

（9）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 20%，以及根据项目公司签订的《运营管理服务协议》，原始权益人及其子公司郑州唯奥、哈尔滨唯奥为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

（10）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、股利分配以及减资，本基金的发行以及收购项目公司的安排于 2026 年 1 月 1 日均已完成。

（11）本基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司完成对项目公司全部股权的收购；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。吸收合并安排假定于 2026 年 3 月 1 日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，

且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

（12）预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至 2025 年 12 月 31 日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

（13）本基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

（14）本基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

（15）管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

（16）商业不动产项目资产在预测期内不会发生减值；本基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

（17）预测期内无商业不动产项目资产的处置情况。

（18）预测期内无其他商业不动产基金发行募集资金的情况及购买商业不动产项目的情况。

2、可供分配金额测算具体假设

（1）营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等。各项目明细预测数据如下：

表 5-11-5：预测期营业收入情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
联营模式收入	41,163.34	42,192.42
物业管理收入	7,847.47	7,863.05
租金收入	4,542.11	4,536.81
商业运营收入	2,842.17	2,912.67

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
场地租赁收入	1,818.46	1,873.02
推广费收入	971.26	995.54
其他业务收入	534.90	534.90
合计	**59,719.72**	**60,908.41**

项目公司于 2023 年度至 2025 年度出租率均超过 99.00%，收缴率均为 100.00%，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，如下营业收入的假设中，哈尔滨杉杉及郑州杉杉以预测期内出租率为 95.00%、固定租金收缴率为 99%、除固定租金收入以外的其他收入收缴率为 100%进行预测。

①联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，2025 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的实际平均收入扣率分别为 12.48%及 15.37%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，假设 2026 年度、2027 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的平均收入扣率分别为 12.50%、12.50%及 15.40%、15.40%。

针对联营商户的销售额，以 2025 年度实际的联营商户销售额为基准，假设哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度联营商户销售额均为同比增长 2.50%。

②物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固

定物业管理费收入。假设截至 2025 年 12 月 31 日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以 2025 年度实际综合管理费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度综合管理费收入每年增长 2.00%。

③租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

1） 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以 2025 年度实际的提成租金收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度提成租金收入每年增长 3.00%。

2） 固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

④商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等，主要按照联营商户的销售额的一定比例收取。以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际商业运营收入占联营商户的销售额的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的商业

运营收入分别为联营商户的销售额的 0.84%及 0.91%。车位收入按照 2025 年度实际车位收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度车位收入每年增长 2.00%。

⑤场地租赁收入

场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以 2025 年度实际场地租赁费收入作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度场地租赁收入每年增长 3.00%。

⑥ 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等，推广费收入以 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际推广费收入占联营商户的销售额的比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的推广费收入分别为联营商户的销售额的 0.20%及 0.40%。

⑦其他业务收入

其他收入主要包括其他服务费收入。其他服务费收入按照 2025 年度实际其他服务费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度其他服务费收入不增长。

（2）营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

表 5-11-6：预测期营业成本情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
折旧摊销费	35,255.83	35,193.94
物业管理支出	1,948.75	1,987.73
营销管理支出	1,722.82	1,757.64
日常维修维保支出	701.33	715.35
公区能源费	561.18	572.41
信息管理支出	348.82	355.96
保险费	198.08	198.08
合计	**40,736.82**	**40,781.12**

①折旧摊销费

折旧摊销费系商业不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 12 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有商业不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

②物业管理支出

物业管理支出包含商业不动产项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以 2025 年度实际物业管理支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度物业管理支出每年增长 2.00%。

③ 营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。营销管理支出以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际营销管理支出占含税营业收入的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的营销管理支出分别为含税营业收入的 2.70%及 2.80%。

④日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司 2023 年度至 2025 年度实际的日常维修维保支出平均值作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度日常维修维保支出每年增长 2.00%。

⑤公区能源费

公区能源费支出包含商业不动产项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以 2025 年度实际的公区能源费支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度公区能源费每年增长 2.00%。

⑥信息管理支出

信息管理支出为商业不动产项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支

出。

⑦保险费

保险费系商业不动产项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度保险费分别为 761,320.76 元、761,320.76 元及 1,219,528.30 元、1,219,528.30 元。

（3）税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税等。房产税根据房产余值或合同收入按一定比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按规定的税额征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额，按相应的税率计算，消费税按应税销售收入的一定比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表 5-11-7：预测期税金及附加情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	1,739.56	1,745.47
城市维护建设税	488.06	502.65
教育费附加及地方教育费附加	348.61	359.04
城镇土地使用税	234.89	234.89
印花税	527.90	84.64
消费税	22.77	23.34
其他	43.99	-
合计	**3,405.78**	**2,950.01**

（4）管理费用

①管理人报酬及托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

运营管理费由运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向运营管理机构支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费

包含运营管理机构提供的与商业不动产基金投资的商业不动产资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定。2026 年度及 2027 年度本基金将发生运营管理费分别为 9,567.03 万元和 9,773.53 万元，基金管理费分别为 1,399.80 万元和 1,398.74 万元，发生托管费分别为 69.99 万元和 69.94 万元。

②其他费用

其他主要为本基金发生的中介服务费等费用，2026 年度及 2027 年度预计发生额均为 150.00 万元。

（5）专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为本基金内部借贷产生的增值税支出。

（6）所得税费用

项目公司及 SPV 公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。本基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

（7）经营活动产生的现金流量净额

①销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

②收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

③购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

④支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和 SPV 公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和 SPV 公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

⑤支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动而预计得出。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

（8）筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的 100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

（9）其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下:

①不动产基金发行份额募集的资金：2026 年度，本基金发行基金份额募集的资金为 699,900.00 万元;

②当期购买不动产项目等资本性支出：2026 年度，本基金预计支付现金净额 648,817.71 万元用于购买项目公司的全部股权，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,743.98 万元；2027 年度，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,590.70 万元;

③支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2026 年度及 2027 年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为 5,773.05 万元和 4,404.31 万元;

④应收和应付项目的变动：2026 年度及 2027 年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加 2,443.91 万元和 1,057.01 万元;

⑤未来合理期间内的运营费用预留：2026 年度及 2027 年度预计未来合理期间内的运营费用分别为 51,824.63 万元和 52,116.24 万元，为预留未来期间需支付的运营费用以

及不可预见费用等。

⑥2025 年 12 月 31 日，财政部公布的十年期国债收益率为 1.85%，本基金于 2026 年和 2027 年全年的预测现金分派率不低于 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债收益率上浮 150 个基点，2026 年预测现金流分派率为 4.84%，2027 年预测现金流分派率为 5.12%。

3、期初现金余额

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年初现金余额为 0 元。本次项目发行前，杉杉商业已出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额为 21,267.93 万元；对项目公司开展减资，减资金额为 4,800.00 万元。

4、评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的商业不动产项目评估报告及德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026 年和 2027 年商业不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

表 5-11-8：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[17]

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
评估报告运营净收益预测结果	45,829.45	46,948.25
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	45,621.65	46,737.84
差异比例	0.46%	0.45%

5、未来资本性支出

商业不动产项目未来资本性支出详情参见本报告“第五章”之“十、不动产资产的估值情况”。

（三）敏感性分析

合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在

[17]差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于本基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对收入及成本之关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，关键假设对合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对合并可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵销或者放大。因此，针对每项假设进行的敏感性分析未必能够得出与该假设相应的合并可供分配金额预测结果。

预测期内，收入和成本变动对合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

表 5-11-9：2026 年度敏感性分析

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	33,867.81	35,484.05	4.77%
收入	下降5%	33,867.81	32,251.62	-4.77%
成本	上升5%	33,867.81	33,693.01	-0.52%
成本	下降5%	33,867.81	34,042.61	0.52%

表 5-11-10：2027 年度敏感性分析

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	35,825.53	37,473.47	4.60%
收入	下降5%	35,825.53	34,177.65	-4.60%
成本	上升5%	35,825.53	35,647.22	-0.50%
成本	下降5%	35,825.53	36,003.84	0.50%

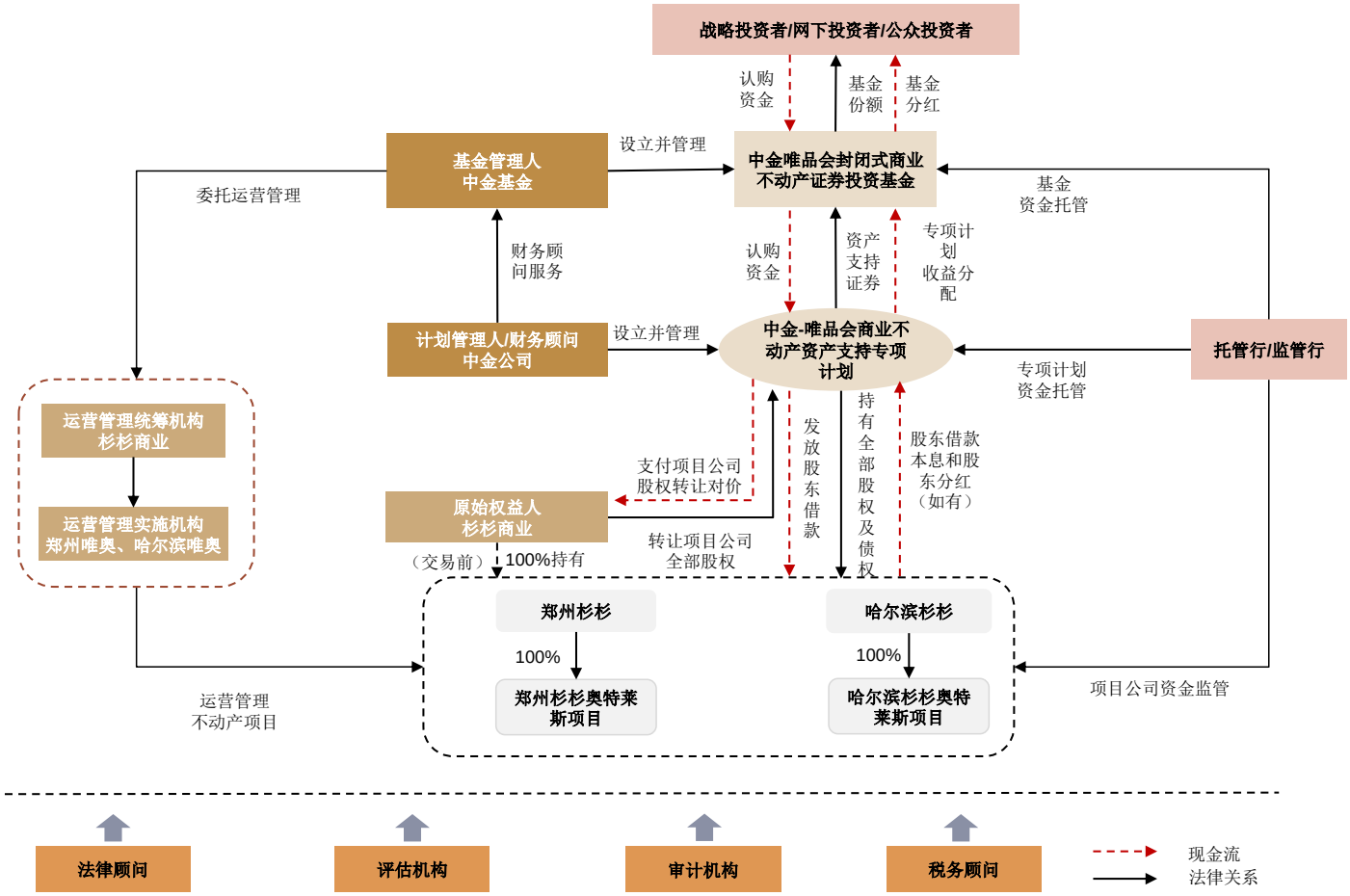
第六章 对交易结构的尽职调查

一、交易结构概述

（一）交易结构图

本基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，不动产资产系郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。

图 6-1-1：交易结构图



（二）交易流程和交易结构

1、资产重组安排

本次交易不涉及资产重组安排。

2、基金的设立与投资安排

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意不动产资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意不动产基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予不动产基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。不动产基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与不动产基金份额认购。原始权益人和/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 34%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，本基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该不动产资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划”设立之日即本基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。本基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

3、资产支持专项计划的设立与投资安排

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报告。

（2）专项计划的投资范围

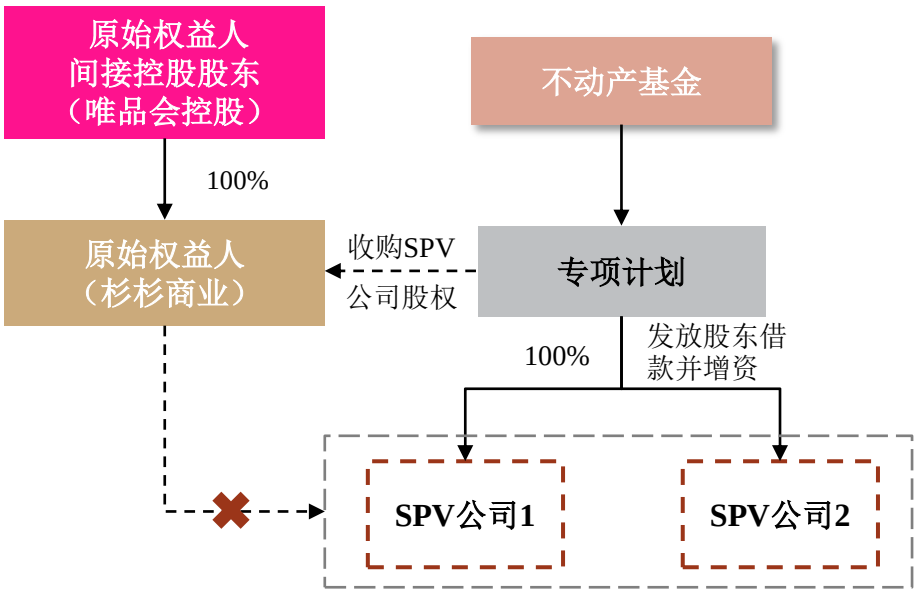
专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

1）收购作为基础资产的 SPV 公司全部股权：计划管理人根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

2）向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至 SPV 公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于支付《股权转让协议》项下标的股权转让价款以及用于其他经计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

3）向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

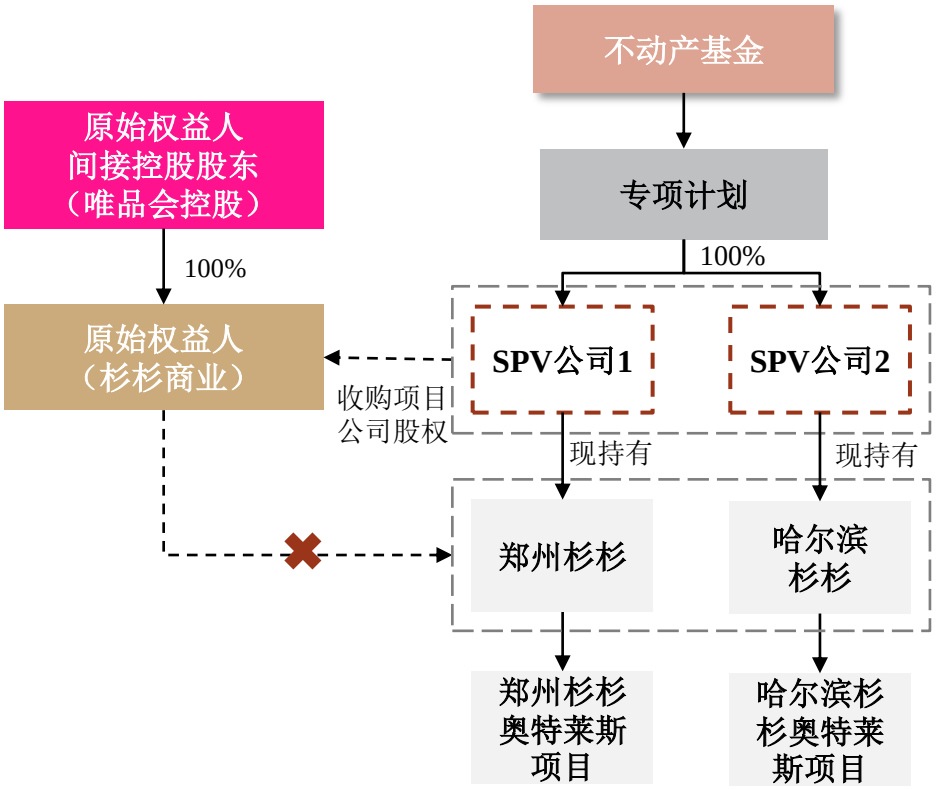
图 6-1-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



4、项目公司股权转让和吸收合并安排

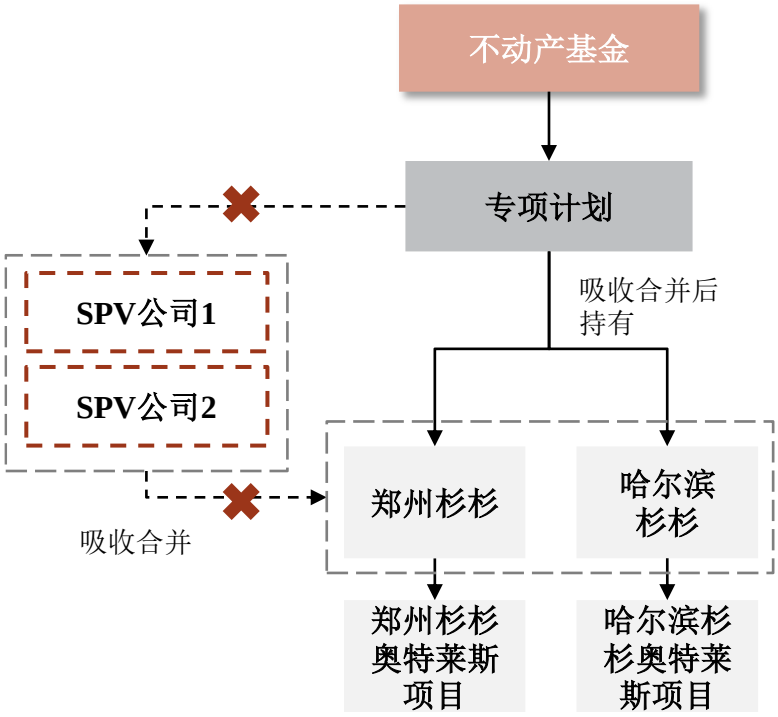
（1）SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 6-1-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



（2）项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了不动产基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司解散并注销，项目公司继续存在，项目公司股东变更为计划管理人（代表专项计划），自项目公司和 SPV 公司完成所有与本次合并相关的公司变更登记手续之日起，SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担。专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 6-1-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



5、不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 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。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）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。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升（包括但不限于电影院、超市等业态调整产生的改造费用）及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV 公

司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；2）股权转让后的章程备案；3）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，SPV 公司 1 和 SPV 公司 2 的 100%的股权转让价款均为人民币 100 万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定：

股权转让价款=[不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“不动产基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）]×（不动产资产的评估价值/不动产基金项下全部不动产资产的评估价值）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）。

（4）股权转让价款支付安排

1）SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部满足后起 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

2）项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

A. SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款;

B. SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

6、其他可能影响投资者权益的交易安排

本次交易不涉及其他可能影响投资者权益的交易安排。

二、调查结论

1、经基金管理人和专项计划管理人结合不动产项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与不动产资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形设置合理的投资者保护机制的情形。

3、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划的不动产资产支持证券不分层，全部份额由不动产基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经基金管理人和专项计划管理人核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经基金管理人和专项计划管理人核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

第七章 不动产项目的风险揭示

本风险揭示章节揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产项目的所有风险。投资和运营不动产项目可能面临以下风险，包括但不限于:

一、与商业不动产相关的行业风险

（一）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为商业不动产相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对商业不动产项目或将造成重大不利影响。

（二）城市规划及商业不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，商业不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策等的调整，导致商业不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对商业不动产项目的经营产生不利影响。

此外，商业不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运，公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致商业不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

（三）相关政策法规发生变化的风险

商业不动产的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对商业不动产项目的运营产生影响。

（四）商业不动产相关行业竞争加剧的风险

商业不动产相关行业的竞争日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌商业不动产项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。商业不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其

发展。

郑州杉杉奥特莱斯项目在郑州当地面临着王府井奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯等现有项目的直接竞争，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在哈尔滨当地面临着枫叶小镇奥特莱斯等现有项目的直接竞争，同时未来也会面临着来自新进入项目的正面竞争。就郑州杉杉奥特莱斯项目而言，中原百联奥特莱斯项目将于 2027 年入市，尽管该项目地处郑州市西部区域，距离较远，但其入市后有可能对郑州市奥莱业态的竞争格局产生扰动，市场竞争程度将进一步加剧，可能对郑州杉杉奥特莱斯项目造成潜在不利影响。随着商业不动产相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响商业不动产项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

（五）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

商业不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若商业不动产项目的运营管理未与时俱进，将可能对经营产生不利影响。

（六）标的资产无法持续作为奥特莱斯经营的风险

商业不动产存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，且无法保证商业不动产项目能够在行业竞争中维持历史扣点水平。尽管截至目前尚未发现商业不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除商业不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

二、项目投资和运营的相关风险

（一）基金首次投资的交易风险

1、基金投资的交割风险

在本次交易中，不动产基金设立并认购专项计划的全部份额后，计划管理人（代表

专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《SPV 公司增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致商业不动产项目无法按时完成交割的风险。

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将吸收合并 SPV 公司，并承继 SPV 公司对专项计划的债务，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额，进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因潜在项目合规瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、过渡期损益波动相关的风险

不动产基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营商业不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，商业不动产项目仍由原始权益人持有并运营。商业不动产项目运营已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（二）商业不动产项目运营风险

不动产基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产资产运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及商户经营合同、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。不动产资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入的相关风险

不动产基金拟投资的商业不动产资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但商业不动产相关行业市场竞争激烈，商业不动产项目在维持较高出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：商业不动产项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率。但是，若全国或商业不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大商业不动产项目周边可比项目供给，若商业不动产项目周边出现新增同类项目供应，与商业不动产项目形成竞争关系，可能对商业不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 19.06%、26.63%及 35.99%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 13.64%、17.84%及 16.89%。郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，截至2025年末面积加权续租率分别为89.50%、81.58%，联营保底条款的可持续性相对较强。如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致商业不动产项目联营保底条款发生调整，进而影响基金份额持有人的收益。

除此之外，虽然不动产基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目将在 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为 67.60%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将在 2026 年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为 40.81%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，商业不动产资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：商业不动产资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，商业不动产项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据商业不动产项目在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖商业不动产项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重

要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2025年度，郑州杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为21.76%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为2.88%和2.87%。2025年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为 21.10%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为3.01%和2.47%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对商业不动产资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至2025年12月末，不动产项目共计11个商户经营合同存在针对其铺位的优先购买权条款，同时，部分不动产项目商户经营合同设置了提前退租条款、20-45天的装修期租金减免等。若触发相关条款，则可能对不动产项目的运营产生一定不利影响，如商户提前退租或获得装修期租金减免，进而对不动产项目的短期运营现金流情况产生不利影响，影响不动产项目的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

2、运营支出及相关税费增长的风险

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

（1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更、项目公司股东借款税前可抵扣利率水平变化等因素导致商业不动产项目税项及其他法定支出的增加；

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

（3）商业不动产项目购买物业服务成本的增加；

（4）商业不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着商业不动产资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响；

（5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

（6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

（7）其他不可预见情况导致的支出增长。

3、维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加商业不动产的吸引力和竞争力，不动产基金持有的商业不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

商业不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的商业不动产项目维修和改造计划推迟，使商业不动产项目无法在理想状态下运营，从而对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据商业不动产项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对商业不动产项目运营现金流及不动产基金的收益产生不利影响。

4、其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，商业不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干扰商业不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对商业不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：商业不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对商业不动产项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展商业不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，商业不动产项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致商业不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

商业不动产资产保险可能无法充分涵盖商业不动产资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的商业不动产资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据商业不动产资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对商业不动产资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生商业不动产资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；商业不动产项目可能面临公众责任索赔，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖商业不动产项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行商户经营合同备案的风险：截至报告期末，不动产基金拟持有的商业不动产资产在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同中，均未办理租赁合同备案。虽然郑州及哈尔滨相关政策未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就商业不动产资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求商业不动产资产相关联营合同办理租赁合同备案，则商业不动产项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一

万元以下罚款。项目公司可能因商户经营合同未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

商业不动产项目消防安全管理相关风险：商业不动产项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书/合格证。由于商业不动产项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对商业不动产项目运营产生不利影响，进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：郑州杉杉已取得中牟县卫生健康委员会核发的《卫生许可证》（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限至 2029 年 9 月 23 日。哈尔滨杉杉已取得哈尔滨新区管理委员会行政审批局核发的《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期至 2027 年 9 月 9 日。此外，哈尔滨杉杉分别就地下及地上停车场的运营取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083 及 No 0008970）有效期至 2028 年 4 月 13 日及 2026 年 6 月 6 日，并就户外广告设施取得了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），有效期至 2028 年 4 月 19 日。上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响商业不动产项目场所、停车场运营及户外广告牌设置，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

郑州杉杉奥特莱斯项目存在未批先建情况相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期及二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行建设情况，可能涉及受到罚款等行政处罚的风险。但鉴于郑州杉杉已针对相关建设内容补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，将承担赔偿责任。

郑州杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期地下停车库区

域存在改建租赁面积为 1,206 平方米的经营性区域（简称“改建区域”），已于改建区域投入经营前取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书。改建区域实际用于商业零售活动，中牟县自然资源局已出具对于用途一致的说明。但改建区域未单独办理工程规划许可、施工许可，可能涉及受到责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。由于改建区域与商场主体运营及动线相对独立，且均非核心品牌及核心铺位，即使被要求限期拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。对此，改建区域的现金流不纳入估值范围，同时原始权益人承诺未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作为超市经营的单一商户使用部位区域被改造为独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整，相关施工图设计文件已经审查合格，且已取得建设工程消防验收备案凭证并进行消防现场检查，但未单独办理施工许可，存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。原始权益人和哈尔滨杉杉已对二层超市用房改造未单独办理施工许可的背景进行书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证，因未单独办理施工许可证而导致二层超市用房改造区域被要求拆除现有商铺、还原为超市业态的风险较低。为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人承诺因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，将承担赔偿责任。

外摆业务相关的风险：郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”）。根据《外摆经营点位权利义务转让协议》约定，郑州杉杉和哈尔滨杉杉已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉和哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足适用政策和法律法规的要求。虽然项目公司已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务，但项目公司及商业不动产资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

可租赁/经营面积变动的风险：目标商业不动产项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标商业不动产项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标商业不动产项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若商业不动产项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若商业不动产项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对商业不动产项目的现金流产生不利影响。

（三）估值与现金流预测的风险

1、估值及公允价值变动的相关风险

商业不动产资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于商业不动产资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致商业不动产资产的评估值并不代表对商业不动产资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在商业不动产项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若商业不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，商业不动产的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。商业不动产资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的商业不动产资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内商业不动产资产价值的变动情况。

2、基金可供分配金额预测风险

不动产基金可供分配金额主要由项目公司所持商业不动产资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，商业不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此不动产基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（四）商业不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，商业不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到商业不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，商业不动产项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置商业不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离商业不动产项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售商业不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行商业不动产项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若不动产项目（包括但不限于不动产资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向 SPV 公司和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人、原始权益人间接控股股东根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将按照承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或前述承诺方可以充分履行相关承诺。

（五）土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（六）关联交易风险

不动产基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成不动产基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承

销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、出售项目公司股权、商业不动产项目购入与出售及商业不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 4.12%、5.86%及 7.19%。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 9.23%、7.87%及 6.58%。未来如出现关联方定价不合理、不公允的情况，将对基金投资人带来收益损失风险。

（七）利益冲突风险

截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44 处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的商业不动产项目存在业务竞争关系；同时 50 处外摆经营点位与商业不动产资产同属于商业业态，可能存在与商业不动产项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。此外，原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同且地理位置相邻，投入运营后将与郑州杉杉奥特莱斯项目构成直接竞争关系，尽管新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态采取了错位经营策略且原始权益人/运营管理机构已采取合理措施尽可能对该等风险予以缓释并出具承诺函，但是仍然存在潜在利益冲突风险。

三、其他与商业不动产基金相关的特别风险

（一）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而不动产基金存续期内主要投资于商业不动产类型的商业不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得商业不动产项目公司

全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，不动产基金将具有较高的集中投资风险。

（二）流动性风险

不动产基金的存续期为自基金合同生效之日起 31 年，不动产基金为封闭式运作，不设置申购赎回。不动产基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（三）募集失败风险

不动产基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（四）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、商业不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，不动产基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（五）运营管理机构的尽职履约风险

不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行商业不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分商业不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致商业不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

（六）计划管理人、托管人尽职履约风险

商业不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、基金及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或

其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给不动产基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（七）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

商业不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。不动产基金运作过程中，商业不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。不动产基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（八）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即不动产基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致不动产基金基金合同提前终止。

（九）不可抗力风险

本商业不动产证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致商业不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标商业不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、商业不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致商业不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对商业不动产项目，继而对商业不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

四、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

不动产基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有不动产基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

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

（三）相关参与机构的操作及技术风险

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

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

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

不动产基金或有部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括:

1、政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。不动产基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，不动产基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

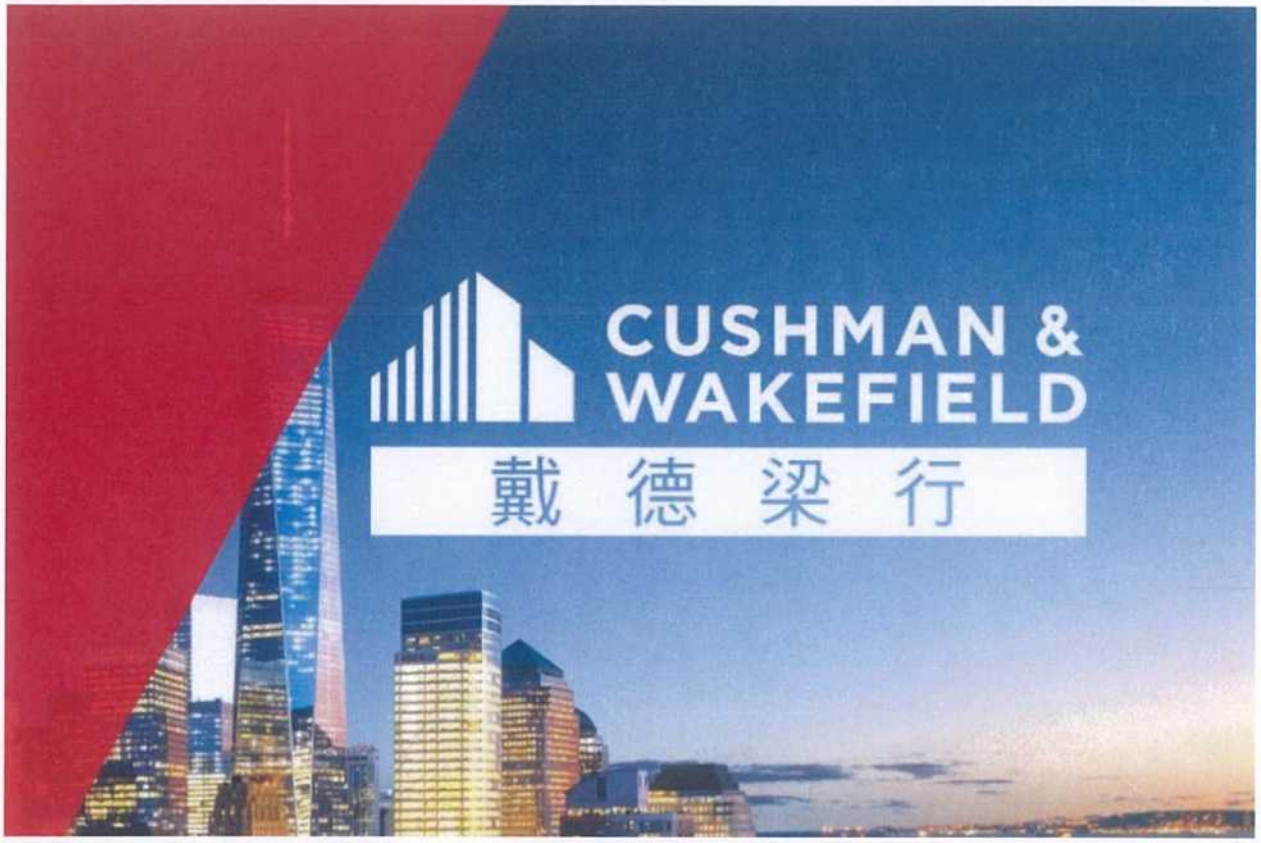
7、信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合不动产基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

附件（五）不动产项目评估报告



中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金

中国河南省郑州市
中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 04 月 02 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

中金基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

范春鹏（1120240044）　　刘鹏博（1120200020）

估价报告出具日期：

二〇二六年四月二日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

致估价委托人函

中金基金管理有限公司
北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

敬启者：

关于：中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得中金基金管理有限公司（以下简称「委托人」）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目，总建筑面积为 111,962.80 平方米房屋建筑所有权及面积为 120,229.54 平方米的国有建设用地使用权于 2025 年 12 月 31 日之市场价值[1]为人民币 **4,309,000,000 元**（大写人民币**肆拾叁亿零玖佰万元整**），折合总建筑面积单价 38,486 元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
郑州中牟杉杉奥莱	商业	96,588.61	4,309,000,000	38,486
	停车位	15,374.19[2]		
	合计	**111,962.80**		

特别提示：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售商业不动产项目等情形，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金商业不动产项目估价报告的相关估价结果不代表商业不动产的实际可交易价格，不代表商业不动产项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

二〇二六年四月二日

[1] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

[2] 共有停车位 2,126 个，其中地上产权车位 740 个、地下人防车位 410 个、地面划线车位 976 个。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

币种：人民币

中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目	
评估委托人	:中金基金管理有限公司
评估目的	:为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:2025 年 12 月 31 日
产权方	:郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
估价对象及评估范围	:估价对象为位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目，包含【豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号】等 10 份《不动产权证书》项下建筑面积为 111,962.80 平方米的用途为商业及配套的房屋及面积为 120,229.54 平方米的国有土地使用权。
土地到期日	:土地用途为批发零售用地，使用权终止日期为 2056 年 09 月 06 日。
物业概况	:估价对象分三期完成建设，一期于 2016 年竣工并于同年正式运营，二期于 2021 年竣工并于同年正式运营，三期于 2024 年竣工并于同年正式运营。
土地使用权面积	:120,229.54 平方米
总建筑面积	:总建筑面积为 111,962.80 平方米，其中包括商业建筑面积 96,588.61 平方米，停车位建筑面积 15,374.19 平方米
商业可租赁面积	:59,393.85 平方米
价值时点出租率	:99.92%
评估方法	:收益法
市场价值	:**人民币 4,309,000,000 元** (大写**人民币肆拾叁亿零玖佰万元整**)

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
2.1 释义 2
2.2 一般假设 3
2.3 未定事项假设 4
2.4 背离事实假设 4
2.5 不相一致假设 4
2.6 依据不足假设 4
2.7 期后事项 4
2.8 估价报告使用限制 5
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 6
3.3 委托人与产权方之间的关系 7
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 7
3.7 估价对象 7
3.8 价值时点 16
3.9 价值类型 16
3.10 估价依据 16
3.11 估价原则 17
3.12 估价方法 19
3.13 估价结果 19
3.14 注册估价师 19
3.15 协助估价人员 20
3.16 实地查勘期 20
3.17 估价作业日期 20
4. 估价技术报告 21
4.1 估价对象描述与分析 21
4.2 市场背景分析 26
4.3 最高最佳利用分析 35
4.4 估价方法适用性分析 36
4.5 估价测算过程 39
4.6 估价结果确定 49
5. 附件 50
5.1 估值敏感性分析及压力测试 50
5.2 不同评估方法校验说明 52
5.3 委托评估函 55
5.4 企业关于评估的有关事项说明 56
5.5 委托人和产权方营业执照 60
5.6 物业位置图 61
5.7 估价对象及外部环境照片 62
5.8 估价对象权属证明 64
5.9 估价机构营业执照 69
5.10 估价机构相关资质证明 70
5.11 估价人员相关专业执业资格 71

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金商业不动产项目估价报告的相关估价结果不代表商业不动产项目的实际可交易价格，不代表商业不动产项目能够按照估价结果进行转让。

1.8 基金交易价格会因为商业不动产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人	指	中金基金管理有限公司
运营管理统筹机构	指	杉杉商业集团有限公司
运营管理实施机构	指	郑州唯奥商业管理有限公司
原始权益人	指	杉杉商业集团有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
产权方/项目公司	指	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
估价对象/商业不动产项目	指	项目公司持有的位于中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产
本估价报告	指	《中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目市场价值评估》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，商业不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 产权方依法拥有估价对象国有建设用地使用权、房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地的权属登记及商业及配套的房屋权属登记，取得《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，项目公司有权依法占有、使用不动产资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，该房屋所有权及国有建设用地使用权真实、合法、有效。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对目标商业不动产项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，目标商业不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。因此，本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

7) 估价中所采用之的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期等信息均以产权方提供的之《不动产权证书》【豫（2017）中牟县不动产权第0004955号】等10份复印件中所载为准，其他如分层建筑面积、可出租面积等数据均以产权方提供资料为准。

8) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》、《合作经营合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据前述资料显示，估价对象商业可租赁面积为59,393.85平方米，于价值时点商业已租赁面积为59,346.41平方米，出租率为99.92%。本次评估已考虑上述租赁情况对价值的影响，在此提请本评估说明使用者注意。

9) 估价对象实地查勘之日为2026年01月08日，根据贵公司指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

10) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税、消费税等。该数据仅为本公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、历史经营数据、租赁合同、合作经营合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2026年01月08日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估说明内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，我们没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离事实假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人及原始权益人提供的信息，价值时点至本评估报告出具日之间，评估机构未获取估价对象的重大情况或重大变化。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集不动产公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售商业不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：中金基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

法定代表人：李金泽

成立日期：2014年02月10日

统一社会信用代码：911100000918666422

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

注册地址：郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号

法定代表人：王琳

成立日期：2014年04月22日

统一社会信用代码：914101220988803084

经营范围：许可项目：食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：物业管理；酒店管理；会议及展览服务；市场营销策划；日用产品修理；服装服饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；箱包销售；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及礼仪用品制造（象牙及其制品除外）；通信设备销售；家用电器销售；玩具、动漫及游艺用品销售；玩具销售；针纺织品销售；灯具销售；体育用品及器材零售；文具用品零售；日用木制品销售；食品互联网销售（销售预包装食品）；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；卫生陶瓷制品销售；日用玻璃制品销售；包装服务；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；消防器材销售；商业综合体管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁；计算机软硬件及辅助设备零售；音响设备销售；照相机及器材销售；钟表与计时仪器销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；办公设备销

售；办公设备耗材销售；电热食品加工设备销售；建筑装饰材料销售；品牌管理；医用口罩零售；医用口罩批发（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为中金基金管理有限公司，估价对象产权方为郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司，委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金提供尽职调查服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

3.6 估价目的

为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

估价对象位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号，国有建设用地使用权面积为120,229.54平方米，总建筑面积为111,962.80平方米，其中商业建筑面积为96,588.61平方米、停车位建筑面积15,374.19平方米。

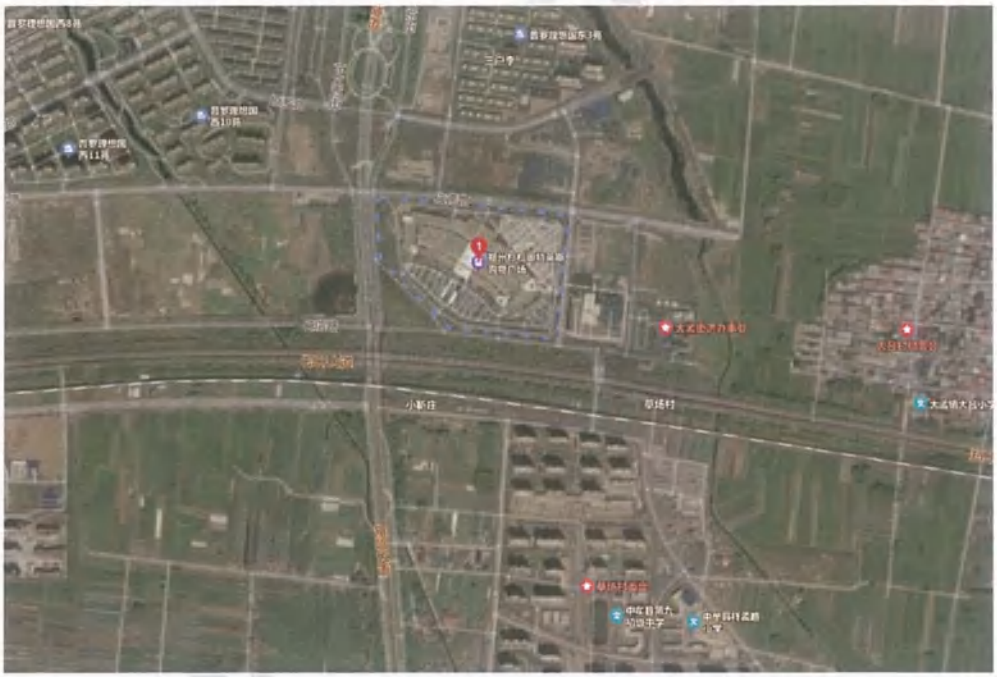
3.7.1 实物状况

3.7.1.1 概况

估价对象坐落于郑州市中牟县（新区），地处中国中牟·幻乐之城文旅融合区域核心位置，东邻项目四期新馆，南临仁信路、郑开大道，西临雁鸣大道，北临仁德路。

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为120,229.54平方米，所在宗地地块东邻项目四期新馆，南临仁信路、郑开大道，西临雁鸣大道，北临仁德路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“七通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热。



估价对象分三期完成建设，一期于2016年4月竣工并于同年正式运营，二期于2021年7月竣工并于同年正式运营，三期于2024年竣工并于同年正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象现状用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

期数	所在层数	现状用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1层	商业	35,726.28	21,735.58
	2层	商业	31,396.51	19,905.88
二期	1层	商业	15,188.69	10,641.48
	2层	商业	12,376.81	5,424.15
	3层	室内汽车库	15,374.19	-
三期	1层	商业	1,900.32	1,686.76

期数	所在层数	现状用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
合计			**111,962.80**	**59,393.85**

3.7.1.2 装修情况

外部装修：

墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶；

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。

3.7.1.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备多部扶梯、垂直电梯及货梯，同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.2 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

郑州中牟杉杉奥莱一期

权证号	豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	中牟金水大道北，信和路西，雁鸣大道东，宝兴路南杉杉购物广场
不动产单元号	410122006014GB00002F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业服务
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 67,122.79 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	土地使用权面积：12,0032.99 ㎡， 其中独用土地面积 0 ㎡， 分摊土地面积 12,0032.99 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 房屋总层数：3 层；所在层数：1-2 层 房屋竣工日期：2016 年 4 月 30 日

郑州中牟杉杉奥莱二期

权证号	豫（2022）中牟县不动产权第 0007496 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）1 层商业 101
不动产单元号	410122006014GB00002F00020004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 27,565.5 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	土地使用权面积：13,707.90 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：22,730.25 ㎡，分摊建筑面积 4,835.25 ㎡ 房屋总层数：3 层；所在层数：1-2 层

	房屋竣工日期：2021 年 7 月 10 日
权证号	豫（2022）中牟县不动产权第 0007494 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）3 层室内汽车库
不动产单元号	410122006014GB00002F00020087
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发零售用地/室内汽车库
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 15,374.19 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：7,645.35 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：11,620.48 ㎡，分摊建筑面积 3,753.71 ㎡ 房屋总层数：3 层；所在层数：3 层 房屋竣工日期：2021 年 7 月 10 日

郑州中牟杉杉奥莱三期

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001511 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 101
不动产单元号	410122006014GB00002F00030001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 152.44 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：198.99 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构

	专有建筑面积：137.94 ㎡，分摊建筑面积 14.50 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001512 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 102
不动产单元号	410122006014GB00002F00030002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 237.24 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：309.69 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：214.68 ㎡，分摊建筑面积 22.56 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001513 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 103
不动产单元号	410122006014GB00002F00030003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 237.24 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止

权利其他状况	分摊土地使用权面积：309.69 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：214.68 ㎡，分摊建筑面积 22.56 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001514 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 104
不动产单元号	410122006014GB00002F00030004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 323.24 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：421.95 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：292.50 ㎡，分摊建筑面积 30.74 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001640 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 101
不动产单元号	410122006014GB00002F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 310.6 ㎡

使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：405.45 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：281.06 ㎡，分摊建筑面积 29.54 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001641 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 102
不动产单元号	410122006014GB00002F00040002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 316.32 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：412.92 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：286.24 ㎡，分摊建筑面积 30.08 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

权证号	豫（2025）中牟县不动产权第 0001642 号
权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 103
不动产单元号	410122006014GB00002F00040003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业

面积	共有宗地面积：120,229.54 ㎡/房屋建筑面积 323.24 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2056 年 09 月 06 日止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：412.95 ㎡ 房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：292.50 ㎡，分摊建筑面积 30.74 ㎡ 房屋总层数：1 层；所在层数：1 层 房屋竣工日期：2024 年 8 月 21 日

3.7.3 经营情况

3.7.3.1 当前经营概况

根据产权方提供资料，估价对象商业可租赁面积为59,393.85平方米，于价值时点商业已租赁面积为59,346.41平方米，出租率约为99.92%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计261个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式。

3.7.3.2 历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年出租率及月租金坪效如下：

出租率及月租金坪效

年份	2023 年	2024 年	2025 年
年均出租率[3]	99.44%	99.27%	99.52%
月租金坪效(元/平方米/月)[4]	327.77	332.25	372.56

根据产权方所提供的《企业关于评估的有关事项说明》，估价对象历史三年各项运营收入[5]与运营成本[6]情况如下（单位：万元）：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
租金及联营净收入	22,106.63	23,074.82	26,564.80
物业管理费收入	3,691.56	3,901.95	4,056.53
推广费收入	478.38	555.43	679.49

[3] 年均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

[4] 月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数。

[5] 所有收入均不含增值税。

[6] 成本费用中已剔除折旧摊销。

年份	2023 年	2024 年	2025 年
场地租赁及其他收入	2,332.18	2,514.08	2,889.29
运营收入总计	**28,608.75**	**30,046.28**	**34,190.11**
人力行政成本	2,237.07	2,487.86	2,490.58
物业管理支出	799.01	805.29	835.23
公区能源费支出	221.69	206.83	224.73
营销推广支出	837.73	749.91	980.19
信息管理支出	172.54	204.73	227.30
日常维修维保支出	333.82	386.17	575.26
税金及其他	1,461.22	1,416.30	1,572.18
运营成本费用总计	**6,063.07**	**6,257.10**	**6,905.46**

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋规划用途为商业及配套的建筑物所有权及土地用途为批发零售用地，剩余使用年限为30.68年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《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》

(l) 《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）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【豫（2017）中牟县不动产权第0004955号等共9份】

(d) 《租赁明细表》及《租赁合同或合作经营协议书》复印件

(e) 产权方提供的其他资料

(5) 原始权益人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 原始权益人提供的其他资料

(6) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(7) 其他参考依据：委托人聘任的就本次中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金服务的其他咨询服务机构出具的专业意见。

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为批发零售用地，房屋实际用途为商业及配套，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目，总建筑面积为111,962.80平方米房屋建筑所有权及面积为120,229.54平方米的国有建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值为人民币**4,309,000,000元**（大写人民币**肆拾叁亿零玖佰万元整**），折合总建筑面积单价38,486元/平方米。

估价结果汇总表[7]

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
郑州中牟杉杉奥莱	商业	96,588.61	4,309,000,000	38,486
	停车位	15,374.19		
	合计	**111,962.80**		

3.14 注册估价师

姓名	注册号	签名	签名日期
范春鹏	1120240044	范春鹏	2026.4.2
刘鹏博	1120200020	刘鹏博	2026.4.2

[7] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.15 协助估价人员

张丹怡、程晓琳

3.16 实地查勘期

二〇二六年一月八日

3.17 估价作业日期

二〇二六年一月八日至二〇二六年四月二日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于郑州市中牟县（新区）大孟镇郑开大道406号，宗地土地使用权面积为120,229.54平方米，该地块东邻项目四期新馆，南临仁信路、郑开大道，西临雁鸣大道，北临仁德路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“七通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热。

4.1.2 建筑物实物状况分析

4.1.2.1 概况

估价对象地处郑州市中牟县（新区），隶属于郑州市，是河南省为推动区域协调发展战略而设立的省级新区，与中牟县实行“区县合一”管理模式。中牟新区商圈以杉杉奥特莱斯为核心引擎、多个商业体协同发展的“1+N”商业矩阵，打造“郑州都市圈消费新地标”。估价对象位于“中国中牟·幻乐之城”文旅融合区域，该区域集聚方特、电影小镇、只有河南、海昌海洋公园等八大主题乐园。

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为120,229.54平方米，所在宗地由一宗土地构成，该地块东邻项目四期新馆，南临仁信路、郑开大道，西临雁鸣大道，北临仁德路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到“七通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热。

估价对象分三期完成建设，一期于2016年4月竣工并于同年正式运营，二期于2021年7月竣工并于同年正式运营，三期于2024年竣工并于同年正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象现状用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

期数	所在层数	现状用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1层	商业	35,726.28	21,735.58
	2层	商业	31,396.51	19,905.88
二期	1层	商业	15,188.69	10,641.48
	2层	商业	12,376.81	5,424.15
	3层	室内汽车库	15,374.19	-
三期	1层	商业	1,900.32	1,686.76
合计			**111,962.80**	**59,393.85**

4.1.2.2 装修情况

外部装修：

墙面：涂料粉刷，石膏板造型装饰

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶；

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。

4.1.2.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备多部扶梯、垂直电梯及货梯，同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.2。

4.1.4 区位状况分析

估价对象位于郑州市中牟县（新区），为河南省第一个省级新区，中牟新区正在成为郑州东部重点发展区域。估价对象地处“中国中牟·幻乐之城”文旅融合区域，隶属于中牟新区商圈，中牟新区商圈以杉杉奥特莱斯为核心引擎、多个商业体协同发展的“1+N”商业矩阵，打造“郑州都市圈消费新地标”，该区域方特、电影小镇、只有河南、海昌海洋公园等八大主题乐园集聚。

估价对象附近有方特、电影小镇、只有河南、海昌海洋公园等八大主题公园集聚，环境较好。附近有“普罗理想国”、“大孟社区”、“西六苑”等住宅小区；有“河南中医药大学第一附属医院（东院区）”、大孟卫生室、东川运动公园等教育、医疗及公共设施，周边基础设施较完善，区域城市建设配套及发展有较大提升空间。

周边城市交通主、次主干道：郑开大道、雁鸣大道。

地铁线路：本项目距离地铁8号线鲁庙站约8km。

公交线路：本项目周边设有“奥特莱斯”、“艺文东街郑开大道”、“杉杉奥特莱斯”等多个公交站，分布有郑开城际公交、郑汴城际公交102路、中牟210路、713路等多条公交线路。

本项目距离郑开城际铁路客运站绿博园站直线距离约9 km，距离郑州东站约23 km，距离新郑国际机场33 km。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象商业可租赁面积59,393.85平方米，商业已租赁面积59,346.41平方米，出租率为99.92%。

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计261个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式。各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		52,949.36	89.22%
租赁	固定租金	25.76	0.04%
	提成租金	3,582.99	6.04%
	固定租金与提成租金两者取高[8]	2,788.30	4.70%
合计		**59,346.41**	**100.00%**

根据产权方提供资料，项目 2025 年各模式产生的运营收入占比情况如下：

[8] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

运营模式	租赁模式	收入占比
租赁	固定租金	0.02%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.17%
联营		92.81%
合计	—	**100.00%**

4.1.5.1 当期收入分析[9]

■ **联营净收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均联营净收入约为2,054.64万元。

■ **固定租金收入[10]**

根据产权方提供的价值时点台账，估价对象月均固定租金收入约为0.45万元，固定租金单价为174.69元/平方米/月。

■ **提成租金收入[11]**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均提成收入约为158.68万元。

■ **管理费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均管理费收入约为338.04万元。

■ **推广费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月月均推广费收入约为56.62万元。

■ **场地租赁收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均场地租赁收入约为69.06万元。

■ **商业运营收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均商业运营收入约为142.77万元。

■ **其它收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均其它收入约为28.94万元。

4.1.5.2 商户结构分析

■ **商户业态构成**

[9] 收入均为不含税金额。

[10] 按价值时点在执行合同统计。

[11] 包括提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

根据产权方提供的资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计261个，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品、其他等。商户各业态租赁面积、2025年实际运营收入占比情况如下：

估价对象商户业态配比

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025 年运营收入占比
服装服饰	29,498.55	49.71%	51.72%
运动户外	17,026.03	28.69%	33.86%
餐饮	3,691.61	6.22%	4.15%
国际名品	6,481.76	10.92%	5.83%
其他	2,648.46	4.46%	4.44%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**100.00%**

■ **前十大商户**

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计 261 个，按租赁面积与 2025 年实际运营收入占比排名，前十名情况如下：

前十大租赁面积商户

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	运动户外	1,759.00
2	运动户外	1,361.76
3	运动户外	1,205.19
4	服装服饰	1,109.48
5	运动户外	1,064.71
6	运动户外	1,024.58
7	运动户外	716.75
8	服装服饰	616.00
9	运动户外	607.27
10	运动户外	568.49

前十大实际运营收入商户

收入排名	业态	实际运营收入占比
1	运动户外	2.88%
2	服装服饰	2.87%
3	运动户外	2.71%
4	运动户外	2.69%
5	运动户外	2.65%
6	运动户外	2.44%
7	运动户外	1.84%
8	运动户外	1.36%
9	运动户外	1.23%
10	运动户外	1.09%

4.1.5.3 租期分析

对于到期续期的铺位，项目运营管理及服务机构将会提前向商户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈。

对于产权方考虑品牌汰换的铺位，项目运营管理及服务机构将根据招调计划提前启动新商户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

下表载列于价值时点，未来到期的租约情况：

期间	租约到期商业面积 (平方米)	占已出租面积的百分比 (%)
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	40,117.74	67.60%
2027 年	10,241.01	17.26%
2028 年	4,632.97	7.81%
2029 年及之后	4,354.69	7.33%
合计	**59,346.41**	**100.00%**

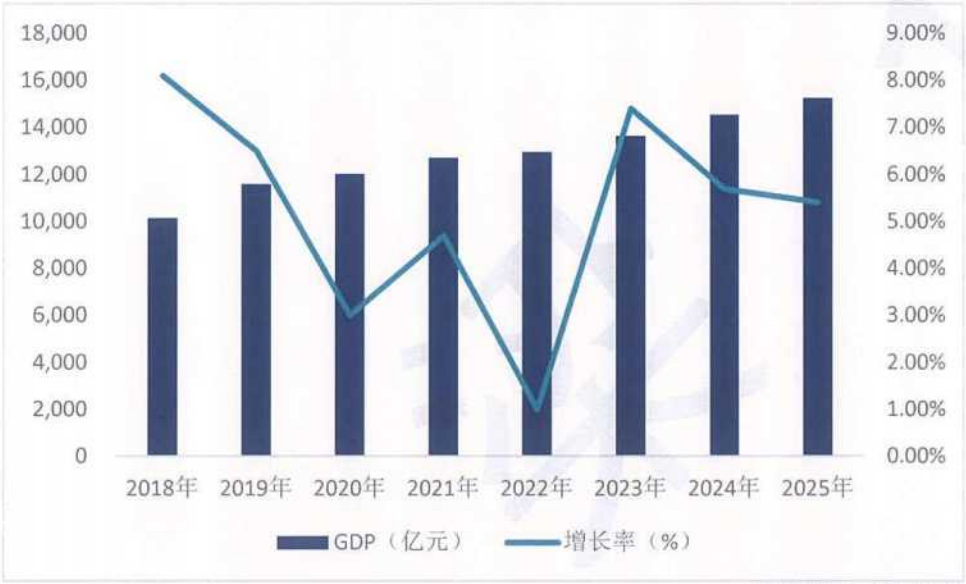
4.2 市场背景分析

4.2.1 宏观经济数据表现

➢ **郑州市地区生产总值**

2025 年，郑州市实现地区生产总值（GDP）15,244.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业增加值为 189.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 5,576.8 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值为 9,477.8 亿元，同比增长 5.4%。

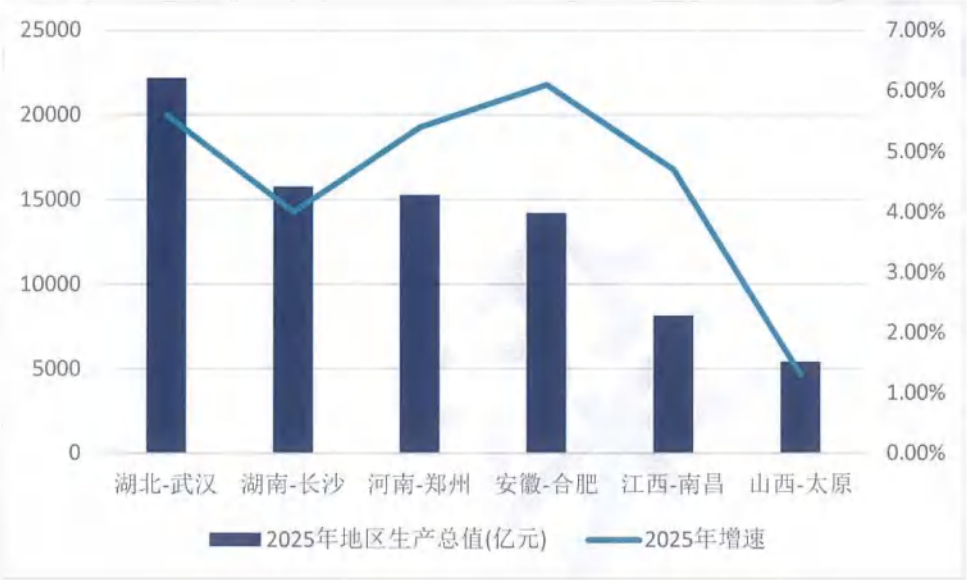
图 郑州市 2018 年-2025 年地区生产总值及增长率



数据来源：郑州市统计局

在中部六省的经济发展格局中，郑州市展现出卓越的实力与稳健的态势。其 GDP 水平持续稳定地处于中部六省前三之列，且成功跻身国内“万亿俱乐部”城市阵营，经济体量颇为可观，成为区域经济发展的重要增长极。与此同时，郑州市在全省的经济地位愈发凸显，GDP 占全省的比重不断攀升（从 2018 年的 21.1%一路攀升至 2024 年的 22.9%），对河南省整体经济的拉动作用持续增强。郑州市 GDP 增速在中部六省中位居前三，依然保持着较高水平的增长，展现出强劲的发展动力。综合来看，郑州凭借其庞大的经济体量、强大的经济韧性以及快速的复苏能力，稳居中部地区和河南省的宏观经济龙头地位，为当地不动产项目的运营提供了坚实且有力的经济基础和良好的发展环境。

图 2025 年中部六省省会城市地区生产总值及增速



数据来源：各市统计局

➢ **郑州市产业结构**

2025 年，第一产业增加值为 189.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 5,576.8 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值为 9,477.8 亿元，同比增长 5.4%。三次产业结构 1.2:36.6:62.2%。

郑州市近年来各产业均处于增长态势，产业结构发展现状呈现出“先进制造业为骨干、现代服务业为依托、战略性新兴产业和未来产业加速布局”的鲜明特征，现代化产业体系正加速构建。

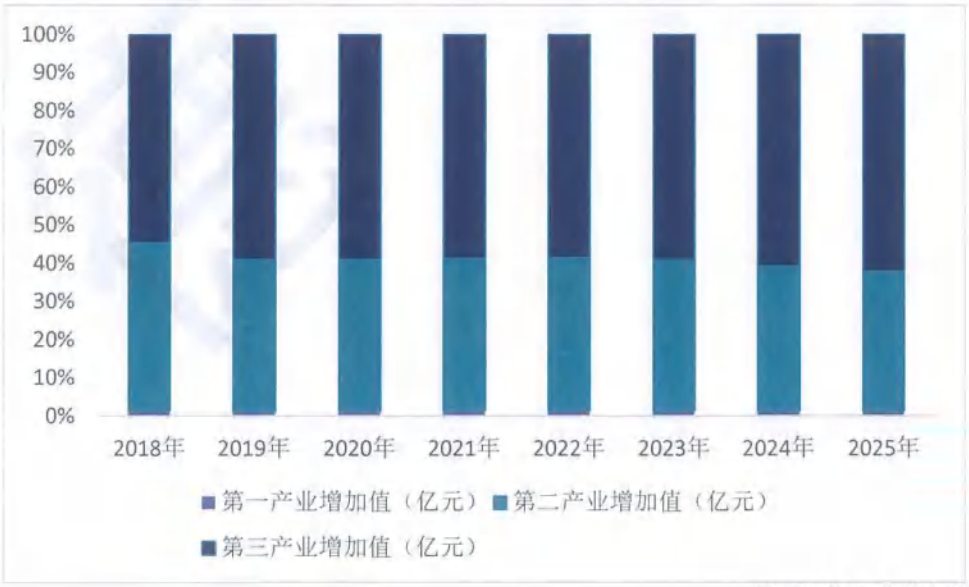
工业经济稳中有进。郑州市坚持把制造业高质量发展作为主攻方向，推动重点产业链群优化升级，工业保持较快增长态势。2025 年，郑州市规上工业增加值同比增长 9%。超七成行业生产实现增长。规上工业 38 个行业大类中，27 个行业增加值保持增长，增长面 71.1%，比 2024 年提高 8.9 个百分点。汽车、电子等主导产业拉动有力。规上工业主导产业增加值同比增长 9.7%。其中，电子信息产业、汽车制造业增加值分别同比增长 16.2%、11.9%，合计拉动郑州市规上工业增加值增速 6.4 个百分点。

服务业发展良好。郑州市坚持全面构建优质高效服务业新体系，着力培育服务业发展新优势，持续推动服务业高质量发展。2025 年 1-11 月，郑州市规模以上服务业营业收入（不含中国铁路郑州局集团有限公司，下同）同比增长 10.1%，比上年同期加快 4.3 个百分点。10 大行业门类中有 8 个实现正增长。其中，规上水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，文化、体育和娱乐业营业收入分别同比增长 36.9%、17.8%、17.4%。金融市场有序运行。截至 2025 年 12 月末，郑州市金融机构本外币存贷款余额

同比增长 5.3%。其中，存款余额 35,505.7 亿元，同比增长 7.4%；贷款余额 41,660.5 亿元，同比增长 3.6%。

推动新质生产力加快发展，产业结构持续优化升级，新动能不断积蓄增强。新产业加快发展。2025 年，郑州市规上工业高技术制造业、战略性新兴产业增加值分别同比增长 14.9%、11.8%，比 2024 年加快 4.5 个、1.7 个百分点。其中，新一代信息技术产业、新能源汽车产业分别同比增长 17.8%、16.9%，持续带动工业经济向新向好发展。集成电路、传感器、锂离子电池、服务器、5G 智能手机等新兴产品产量分别同比增长 71.0%、54.2%、42.9%、19.2%、13.0%。新投资力度加大。医药制造业、航空航天器及设备制造业投资分别同比增长 20.1%、14.5%。新消费蓬勃发展。即时零售、直播带货、社交电商等新兴消费模式快速增长，限额以上单位通过公共网络实现的商品零售额同比增长 11.9%，占限上零售额的比重 19.9%，占比比 2024 年提高 0.6 个百分点。新兴服务业增势良好。1-11 月，规模以上广播电视电影和录音制作业、多式联运和运输代理业、商务服务业营业收入分别同比增长 60.7%、23.2%、17.3%；微短剧产业高速发展，影视节目制作行业营业收入同比增长 119.8%；文旅消费活力释放，文艺创作与表演营业收入同比增长 30.4%。

图 郑州市 2018 年-2025 年三产情况



数据来源：郑州市统计局

➢ **固定资产投资及其增长**

2024 年，郑州市固定资产投资完成额比上年增长 5.3%。分产业看，第一产业投资下降 35.8%；第二产业投资增长 6.4%，其中工业投资增长 6.6%；第三产业投资增长 5.1%。基础设施投资增长 7.3%，2024 年房地产开发投资完成额与上年持平。

2025 年，郑州市固定资产投资稳步增长，亿元及以上项目完成投资同比增长 9.9%，拉动全市投资增长 5.4 个百分点。民间投资同比增长 7.8%，占比较 2024 年提高 2.7 个百分点。工业投资快速增长，全年同比增长 17.9%。新投资力度加大，医药制造业、航空航天器及设备制造业投资分别同比增长 20.1%、14.5%。

图 郑州市 2018 年-2025 年固定资产投资与增长率



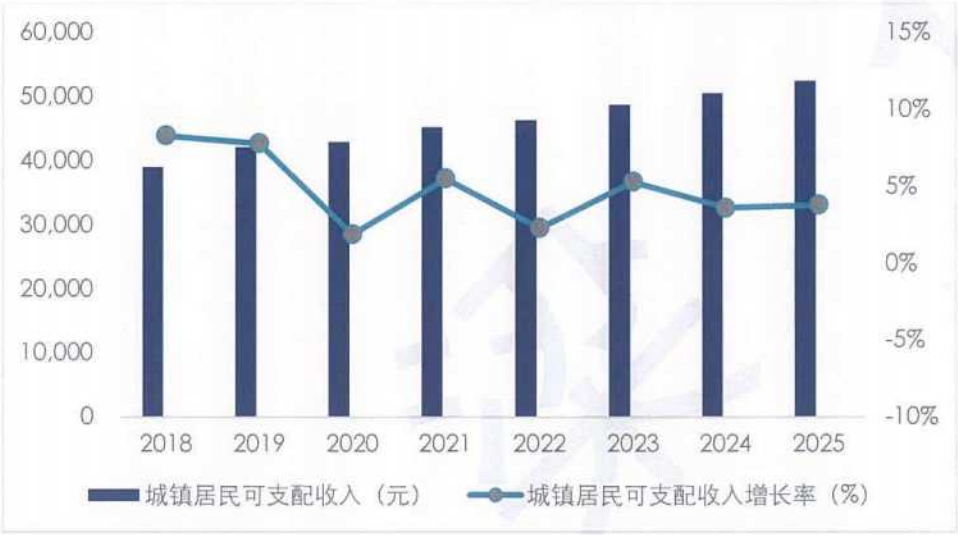
注：2025 年固定资产投资额未更新
数据来源：郑州市统计局

➢ **居民收入水平**

2024 年郑州市居民人均可支配收入 45,994.2 元，比上年增长 5.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 50,494.3 元，增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 31,932.5 元，增长 5.1%。全年居民人均生活消费支出 31,408.5 元，比上年增长 6.5%。其中，城镇居民人均生活消费支出 33,644.5 元，增长 5.7%；农村居民人均生活消费支出 24,421.9 元，增长 5.4%。

截至 2025 年，郑州市居民人均可支配收入 48,021 元，同比增长 4.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 52,413 元，同比增长 3.8%；农村居民人均可支配收入 33,625 元，同比增长 5.3%。

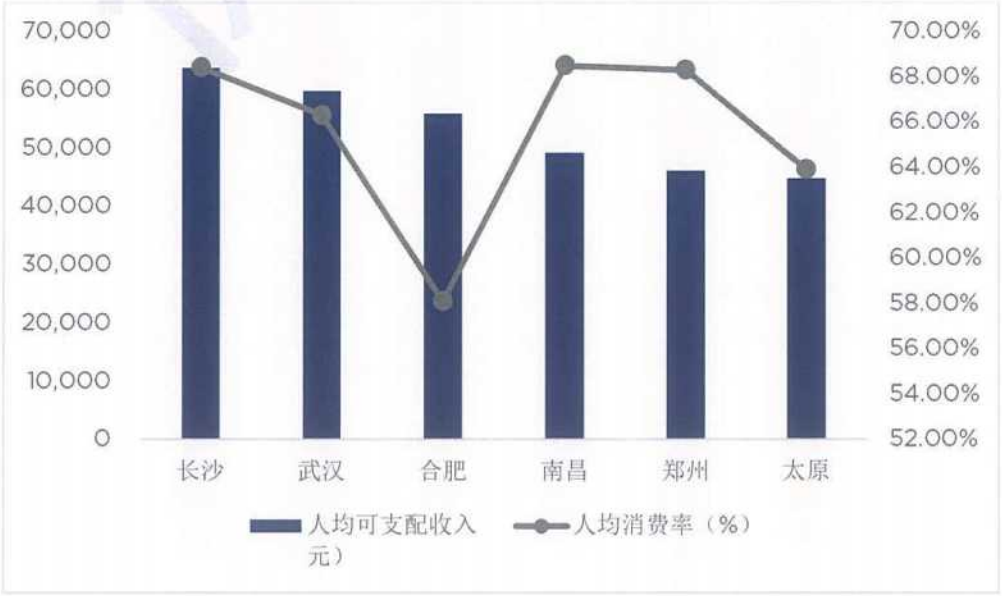
图 郑州市 2018 年-2025 年城镇居民人均可支配收入



数据来源：郑州市统计局

2024 年中部六省城市居民可支配收入与人均消费率对比中，郑州呈现“收入居后、消费力领先”的差异化竞争特征。2024 年郑州市居民人均可支收入以 45,994.2 元位列中部六省第五，但人均消费率达 68.3%，跻身前三（仅次于南昌、长沙），与第二位城市长沙（68.4%）近乎持平，显著高于武汉、合肥等城市，收入向消费的转化效率突出，为商业不动产项目的稳定发展奠定良好基础。

图 中部六省省会城市 2024 年居民人均可支配收入及人均消费率



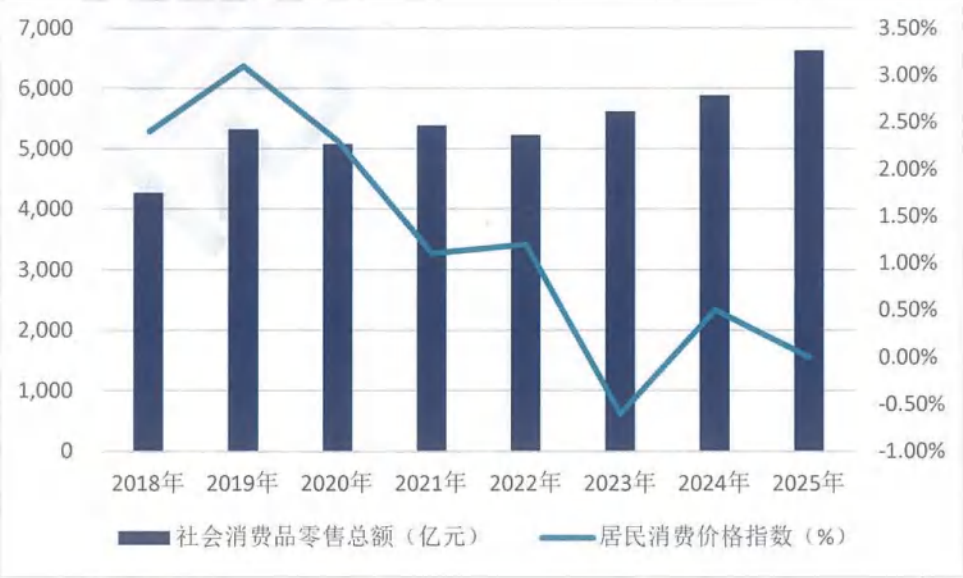
注：多数城市 2025 年相关数据未更新
数据来源：中部六省会城市统计局

➢ **社会消费品零售总额与居民消费价格指数**

2025 年,郑州市社会消费品零售总额 6,629.4 亿元，同比增长 5%，比 2024 年加快 0.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额增长 8.5%，比 2024 年加快 4.7 个百分点。基本生活类消费延续较快增长态势。限额以上单位粮油食品类、日用品类、烟酒类等商品零售额分别同比增长 21%、17.1%、8.8%，比 2024 年加快 9.5 个、18.8 个、2.7 个百分点。出行类商品销售活跃。限额以上单位汽车类商品零售额同比增长 5.9%，比 2024 年加快 6.8 个百分点，其中新能源汽车零售额同比增长 17.1%。部分升级类商品需求旺盛。限额以上单位照相器材、可穿戴智能设备、智能手机商品零售额分别同比增长 1.4 倍、1.2 倍、1 倍。乡村消费增速快于城镇。乡村零售额同比增长 5.4%，快于城镇（5.0%）0.4 个百分点。

2025 年，郑州市价格水平总体稳定。居民消费价格（CPI）同比持平。其中，其他用品和服务价格上涨 11.2%，医疗保健价格上涨 2.5%，衣着价格上涨 2.4%，教育文化和娱乐价格上涨 1.1%，居住价格上涨 0.3%；交通和通信价格下降 4.2%，食品烟酒价格下降 1.4%，生活用品及服务价格下降 0.9%。

图 郑州市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数



数据来源：郑州市统计局

4.2.2 郑州市优质商业物业市场

➢ **市场概览及分布**

郑州市商业市场的发展经历了多个阶段，西区碧沙岗、二七紫荆山商圈是郑州最早一批的传统商业区集聚地，随着郑州市域东扩的发展、市场的变革、商业建筑形态升级、商业模式的更迭，集中式商业项目由传统百货为主导逐渐演变成由体验式购物中心为主导，郑州市商业市场逐渐形成了由西向东、向北、向南的拓展，在此过程中，逐渐形成了现在的六大核心商圈：花园路商圈、二七商圈、郑东新区商圈、高新区商圈、北区商圈、西区商圈。

图 郑州市核心商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

➢ **租金水平、空置率**

2025 年内，源于时尚、餐饮、潮玩、生活方式、3C 产品体验店，以及儿童业态的需求表现活跃，录得众多新开、新租及内部升级改造活动。在许多新租和续租交易的推动下，全市整体空置率同比微跌 0.8 个百分点至 7.6%。随着市场竞争的加剧，购物中心业主在租金或租赁条件等方面的让步更为普遍。因此，2025 年郑州中高端购物中心平均首层租金报价下降至人民币 340.4 元/月/平方米[12]，同比降低 8.6%。同时，非标商业掀起了郑州城市更新的新浪潮。传统风貌文化商业街区亳都·新象吸引了众多首店入驻，推动郑州商业从“功能型消费”向“情感型消费”跃迁。

[12] “平均租金”指基于使用面积的首层报价，不包含物业管理费和推广费等。

郑州市各商圈优质物业运营水平（截至2025年末）

商圈级次	商圈[13]	平均租金（元/平方米/月）	空置率
核心商圈	花园路商圈	460-480	3%-7%
	二七商圈	480-500	4%-8%
	郑东新区商圈	470-490	10%-14%
新兴商圈	高新区商圈	190-210	7%-11%
	北区商圈	250-270	12%-16%
	西区商圈	310-330	2%-6%
	其他商圈	210-230	1%-5%

资料来源：戴德梁行研究部

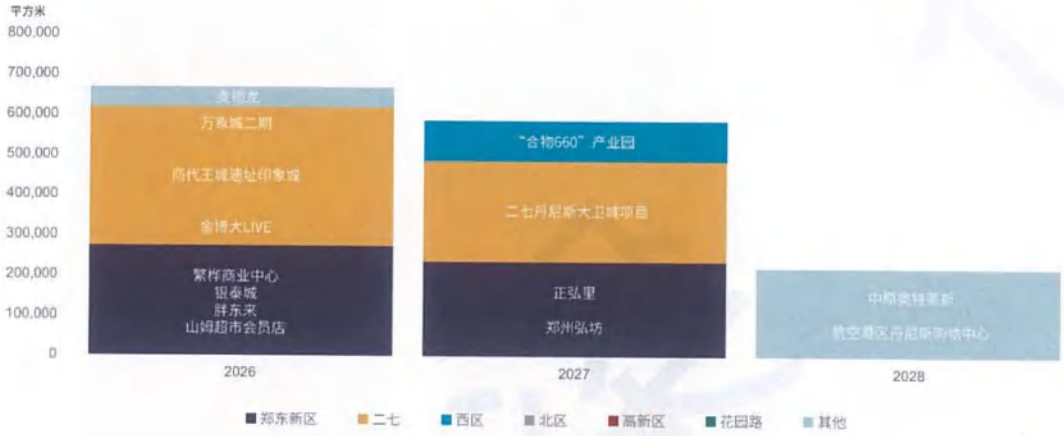
由于国际经济局势的动荡以及国内经济增长的放缓，大众对消费会更加谨慎，消费信心也会有所下降，最终可能会在一定程度上影响 2026 年的零售市场。不过，考虑到郑州市人均可支配收入的稳定增加，政府促销费政策落地显效，服务消费需求的持续上升，郑州的零售市场前景理应保持良好。2025 年，郑州成功入选全国消费新业态新模式新场景试点城市，该项试点政策实施期为两年。期限内，郑州将从健全首发经济服务体系、创新多元化服务消费场景和优质消费资源与知名 IP 跨界联名等三个领域开展创新探索。

➢ **未来供应及展望**

展望未来，建筑面积总计 147.24 万平方米的购物中心预计于未来三年入市。鉴于新项目的开发商具有较强的招商运营实力，中短期内新增供应对整体空置率的影响将较为有限。但是，随着市场竞争趋于白热化，部分购物中心的业主开始降低租金收入预期，提供更具吸引力的租金报价和租赁条款，以期实现更高的入驻率。此外，购物中心积极通过开设首店或旗舰店、优化租户组合、升级物业设施，以及开展主题活动等方式提高商场的客流量。

[13] 统计租金范围以传统购物中心固定租金为主。

图 郑州市优质零售物业未来供应情况[14]



资料来源：戴德梁行研究部

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

[14] 据 2026 年 1 月 19 日郑州日报报道，百联中原奥特莱斯项目有望于 2027 年 9 月开业。

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象的证载用途为商业及配套，实际使用用途为商业及配套用途，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象位于城西商圈，周边公共配套设施较为齐全，周边居住人群以及旅居游客等对商业有一定的市场需求，估价对象周边对外、对内交通较好，估价对象土地用途为批发零售用地，房屋实际用途为商业及配套，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为批发零售用地，现状用途为商业及配套，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，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。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
				支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于租赁)、仓库(用于租赁)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。本项目所在城市近几年没有类似项目的成交案例。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.2.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入[15]、管理费收入、推广费收入、场地租赁收入、商业运营收入及其他收入。

根据产权方提供资料，于价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户共计261个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式。各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		52,949.36	89.22%
租赁	固定租金	25.76	0.04%
	提成租金	3,582.99	6.04%
	固定租金与提成租金两者取高[16]	2,788.30	4.70%
合计		**59,346.41**	**100.00%**

4.2.1.1 联营净收入

商业物业联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营扣率。

估价对象历史三年联营商户实际销售额情况如下：

经营指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
联营商户实际销售额（万元）	154,086.12	162,226.94	181,212.22

根据产权方提供的销售额数据分析，估价对象历史三年商户销售额呈现稳定增长，三年复合增长率达8.45%。

对于联营商户销售额。本次评估以2025年实际联营商户销售额为基准，预测期内每年

[15] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

[16] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

增长2.50%。

对于联营扣率。根据产权方提供历史经营数据统计结果显示，估价对象历史三年实际联营扣率呈现波动上升趋势，2025年实际扣率达15.40%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，本次评估设定估价对象预测期内各年度联营扣率均为15.40%。

4.2.1.2 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际提成租金收入作为基数，预测期内每年增长3.00%。

4.2.1.3 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年2.50%。

4.2.1.4 出租率

根据对估价对象历史出租率数据分析，结合与原始权益人、产权方等相关机构访谈情况，估价对象已进入运营稳定期，历史三年平均出租率均接近满租，具体如下表所示：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
平均出租率[17]	99.44%	99.27%	99.52%

在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照估价对象预测期内出租率为95%审慎测算。

4.2.1.5 收缴率

根据产权方提供资料显示，估价对象历史收缴率情况良好，自价值时点回溯历史三年收缴率，收缴率均为100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的

[17] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%。故，本次评估设定该部分收缴率为100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为99.00%。

4.2.1.6 管理费收入

管理费收入主要包含物业管理费收入及其他管理费收入[18]。

对于物业管理费收入方面。估价对象租赁合同或合作经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的固定物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每五年增长10.00%计算。

在其他管理费收入方面。根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际其他管理费收入作为基数，预测期内每年增长2.00%。

4.2.1.7 推广费收入

推广费收入主要包括宣传推广费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。

通过分析产权方提供的历史经营数据，估价对象历史推广费收入与联营销售额之比分布均匀且呈上涨趋势，本次评估以参考2025年推广费收入占联营销售额的实际比例，预测推广费收入为联营销售额的0.40%。

4.2.1.8 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、场地使用费收入、道旗租赁费、广告位租赁费及企划场地租赁费等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增3.00%。

4.2.1.9 商业运营收入

商业运营收入主要包括POS机服务费收入、收银机服务费收入及刷卡手续费收入等。

[18] 其他管理费包含合同管理费收入、网络使用费收入、信息管理费收入、员工培训费、装修管理费及综合服务费等。

通过分析产权方提供的历史经营数据，估价对象历史商业运营收入与联营销售额之比分布均匀，本次评估以参考2023年至2025年商业运营收入占联营销售额的平均比例，预测商业运营收入为联营销售额的0.91%。

4.2.1.10 其他收入

其他收入主要包括道具租赁费收入、工本费收入、会员会费收入、市场服务收入及咨询收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际其他收入作为基数，预测期内首两年不增长，自2028年起每年递增2.00%。

4.2.2 运营期间成本费用、招商装修支出、资本性支出、税金及附加

4.2.2.1 运营期间成本费用

根据产权方提供资料，运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如营销管理支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

本次测算涉及的运营期间成本费用构成主要如下：

- **人力管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

- **运营行政支出**

根据产权方提供资料，估价对象运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

- **物业管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **日常维修维保支出**

根据产权方提供资料，估价对象日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **公区能源费**

根据产权方提供资料，估价对象公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际公区能源费作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **营销管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。

根据估价对象历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.80%，故预测期内营销管理支出按照含税运营收入的2.80%进行测算。

■ **信息管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。

根据估价对象历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的0.60%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的0.60%进行测算。

■ **保险费**

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照129.27万元/年进行测算。

4.2.2.2 招商装修支出

根据产权方提供资料，招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。通过分析产权方提供的经营数据，招商装修支出与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照产权方预测数据进行测算。

4.2.2.3 资本性支出

在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。

根据委托人提供的第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的0.90%进行测算。

4.2.2.4 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

■ **增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中估价对象一期租金适用简易征收，二、三期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

■ **增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加。

■ **房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12.00%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为30.00%，税率为1.20%。

■ **城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为12.00元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为120,229.54平方米。

■ **印花税**

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的0.17%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的0.17%进行测算。

■ **消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自2009 年1 月1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据估价对象历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的0.03‰，故预测期内按照联营销售额的0.03‰测算消费税。

4.2.3 运营净收益

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修支出-资本性支出-税金及附加

4.2.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年、2027年估价对象运营收入及运营净收益情况如下：

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入（元）	348,226,208	356,311,880
运营成本（元）	55,149,672	56,296,137
不含税运营收入-运营成本（元）	**293,076,536**	**300,015,743**
资本性支出及招商装修支出（元）	4,984,036	3,206,807
税费及其他（元）	14,677,824	15,016,558
运营净收益（元）	**273,414,676**	**281,792,376**

特别提示：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.2.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析

从城市定位来看，郑州是河南省省会、国务院批复确定的中国中部地区重要中心城市、国家重要的综合交通枢纽、中原城市群核心城市，更是 “十五五” 规划明确的国家中心城市建设重点城市，肩负着中部地区崛起、黄河流域生态保护和高质量发展的双重战略使命。在宏观经济层面，郑州市经济总量持续壮大，消费基础不断夯实。2010-2025年郑州市地区生产总值复合增长率为9.3%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为9.6%，2010-2025年城镇居民人均可支配收入复合增长率为7%。

中共郑州市委关于制定郑州市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，郑州明确将打造“国际消费中心” 作为“七个中心” 建设的核心任务，聚焦消费扩容升级，培育壮大首店经济、文旅消费等新型消费形态，创新多元化消费应用场景，加快建设郑州都市圈消费新高地。同时，郑州持续优化营商环境与民生保障，通过稳定就业、完善公共服务、强化交通枢纽优势等举措，持续释放消费潜力，推动消费与城市发展良性互动，为商业项目提供了广阔的发展空间。

综合来看，郑州作为中部地区经济核心与交通枢纽，宏观经济基本面稳固，国家中心城市建设与消费升级政策红利持续释放，文旅融合与新型消费活力强劲，居民消费能力与意愿稳步提升，为中牟杉杉奥莱的长期发展提供了坚实的城市层面支撑。

资产周边市场分析

估价对象郑州中牟杉杉奥特莱斯坐落于郑州中牟新区郑开大道“黄金走廊”，地处郑开同城化核心增长极，区域消费基础雄厚。中牟新区作为省级新区，依托郑州、开封两地近2,000万人口的高品质生活需求，形成了成熟的居住与消费氛围，同时区域内产业人口集聚，为项目提供稳定的日常客流支撑。更值得关注的是，项目所处区域是郑州“文旅黄金带”，8公里范围内聚集了只有河南·戏剧幻城、建业电影小镇、海昌海洋旅游度假区等八大主题景区，2024年年接待游客超3,000万人次，2025年暑期区域游客接待量达795.86万人次，构成庞大的文旅消费群体。

区域交通网络便捷高效，依托郑开大道这条串联郑开同城化的核心通道，快速衔接郑州主城区与开封市区，同时紧邻交通枢纽网络，可辐射整个中原城市群消费人群。板块内公路交通四通八达，公交覆盖广泛，为跨区域客流导入提供了有力保障，进一步扩大了项目的辐射半径。

产业支撑方面，所在的中牟新区集聚了农文旅融合、智能化产业、中医药大健康等多元产业，万邦集团、牧原集团等龙头企业带动形成稳定的产业人口与商务活动，为商业消费提供持续需求。同时，依托区域 “幻乐之城” 文旅IP的火爆效应，项目成功承接大量外地游客消费需求，形成“本地日常消费 + 外地游客打卡消费”的双轮驱动格局，客流基础持续稳固。

资产自身情况分析

估价对象郑州中牟杉杉奥特莱斯现已突破传统框架，升级为集“奥莱+乐园+花园”于一体的文商旅体综合体。项目采用场景化街区设计，错落分布的鲜花绿植景观与暖色调建筑相映成趣，将购物动线转化为休闲体验空间，运营效率与购物体验俱佳。业态组合多元互补，涵盖国际名品、服饰配饰、户外装备、餐饮娱乐、亲子互动等全品类，打造“微度假”消费模式，通过“首店集群 + 旗舰店矩阵” 策略，汇聚了超100家全河南/中原排名第一的独家、首家品牌，形成中原最强户外品牌集结地，可满足家庭亲子、年轻潮流、文旅打卡等各类消费需求。

从项目经营情况来看，估价对象运营表现优异，出租率常年保持高位稳定。客流数据表现突出，经营持续向好。2023年-2025年项目销售额复合增长率达7.2%，近一年销售额增长率8.6%；不含税运营收入复合增长率达9.3%，近一年不含税运营收入增长率约为13.8%，运营效率持续优化。项目通过品牌升级、数字化营销及会员体系深化，实现“高客流-高转化-高复购”的良性循环。

基于以上分析，结合同类商业项目增长率水平，综合平衡增长潜力与风险因素，确定估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。该增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性与稳健性。

4.2.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2056年9月6日，于价值时点剩余土地使用年期为30.68年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，按最早完工时间2016年4月计算至价值时点的已使用年限约为9.67年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为50.33年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为30.68年。

4.2.7 报酬率的求取

本次估价测算采用7.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

估价对象为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市郑州市新兴商圈的省级奥特莱斯。郑州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为中牟县，中牟县商业环境与消费活力不断提升，同时其文旅联合发展、居住氛围及区域内产业发展日趋蓬勃，商业租赁需求稳定。其次，估价对象所处区域承接郑开城市圈，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调2.00%，综合风险报酬率取值为5.50%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.00%
报酬率[19]	**7.25%**

4.2.8 结论

综上，于价值时点，估价对象收益法计算的市场价值为**人民币4,309,000,000元**，折合总建筑面积单价38,486元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目，总建筑面积为111,962.80平方米房屋建筑所有权及面积为120,229.54平方米的国有建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值[20]为人民币4,309,000,000元（大写人民币肆拾叁亿零玖佰万元整），折合总建筑面积单价38,486元/平方米。

估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
郑州中牟杉杉奥莱	商业	96,588.61	**4,309,000,000**	**38,486**
	停车位	15,374.19[21]		
	合计	**111,962.80**		

[19] 按照 0.25%归整。

[20] 总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。

[21] 共有停车位 2,126 个，其中地上产权车位 740 个、地下人防车位 410 个、地面划线车位 976 个。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益和长期增长率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值43.09亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	38.78	-10.00%
下降 5.00%	40.94	-5.00%
基准	**43.09**	**0.00%**
增长 5.00%	45.24	5.00%
增长 10.00%	47.40	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值43.09亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	41.25	-4.27%
下降 50bp 至 1.50%	42.12	-2.25%
基准 2.00%	**43.09**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	44.07	2.27%
增长 100bp 至 3.00%	45.10	4.66%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值43.09亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：43.09 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 50bp 至 6.75%	45.56	5.73%
下降 25bp 至 7.00%	44.30	2.81%
基准 7.25%	**43.09**	**0.00%**
增长 25bp 至 7.50%	41.93	-2.69%
增长 50bp 至 7.75%	40.83	-5.24%

5.2 不同评估方法校验说明

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)》(2025修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

本次估价对象为所在城市标杆型奥特莱斯项目，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。同时，估价对象以联营合作经营模式为主、租赁模式为辅，区域及同城市内亦无同类运营模式的成熟成交案例。

综合上述市场条件，无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取估价对象所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

（1） 校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出本项目的市场价格的方法。

- 选取可比实例

由于项目所在区域内暂无直接竞品项目出售，在项目所处的中牟县内商业相对分散，且运营质量、客流水平与本项目差异较大，相对不具有可比性。经过市场调查与研究，评估机构根据与郑州杉杉奥特莱斯项目在区位状况、实物状况等方面的相似程度，最终在郑州市范围内确定了三个类似项目作为本项目首层的可比实例。

因素	本项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	本项目首层	启迪科技城启创园底商	华信楷林大厦底商	万科福晟万科誉底商
建筑年代	2016 年-2024 年	2020 年	2021 年	2019 年
地址	中牟县大孟镇郑开大道 406 号	金水区中环北路	金水区如意河西二街	管城回族区普惠路 103 号
案例来源	——	中指数据库	中指数据库	中指数据库
交易时间	2025/12/31	2024 年 9 月	2024 年 5 月	2024 年 1 月

因素	本项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	52,815.29	214.14	146.34	66.74
交易价格（元/平方米）	——	48,954	50,067	49,480

- 各项因素调整

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间郑州市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

因素	本项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	48,954	50,067	49,480
交易时间	1.000	1.000	1.000	1.000
交易情况	1.000	1.000	1.000	1.000
区位状况	1.000	0.922	0.922	0.999

因素	本项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
实物状况	1.000	1.005	0.957	0.957
权益状况	1.000	1.000	1.000	1.000
修正因素合计	——	0.926	0.882	0.957
修正价格（元/平方米）	——	45,331	44,159	47,352
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/平方米，十位取整）	45,610			

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为45,610元/平方米，本项目商业部分分布于地上1-2层，考虑楼层因素影响后，校验总价为4,006,000,000元（取整至佰万位）。

（2） 校验结果

项目名称	总建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
本项目	111,962.80	收益法	4,309,000,000	38,486
		比较法	4,006,000,000	35,780

综上所述，本项目估值总价为43.09亿，采用比较法校验测算总价为40.06亿，结果差异在20%之内，本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司；
2. 本次被评估标的为中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：中金基金管理有限公司

2026 年 1 月 12 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

原始权益人关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的原始权益人，为确保评估机构客观公正地进行评估，对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司；
2. 本次被评估标的为中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025年12月31日；
4. 本公司作为原始权益人对我司及项目公司郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司、运营管理实施机构郑州唯奥商业管理有限公司所提供的涉及工商登记文件、商业不动产项目的资产权属证明、财务会计信息、历史经营信息、未来经营预算和其他资料的真实性、准确性、完整性及合法性负责；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

原始权益人（签章）

杉杉商业集团有限公司

日期：2026年 1 月 12 日

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为商业不动产项目产权方，参与中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为中国河南省郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号「郑州中牟杉杉奥莱」商业及配套不动产项目。标的项目分三期完成建设，一期于2016年竣工并于同年正式运营，二期于2021年竣工并于同年正式运营，三期于2024年竣工并于同年正式运营。共有2,126个车位（其中，地上产权车位740个、地下人防车位410个、地面划线车位976个）。

于2025年12月31日，标的项目各部分用途、建筑面积、可租赁商业面积如下：

期数	所在层数	现状用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
一期	1层	商业	35,726.28	21,735.58
	2层	商业	31,396.51	19,905.88
二期	1层	商业	15,188.69	10,641.48
	2层	商业	12,376.81	5,424.15
	3层	室内汽车库	15,374.19	-
三期	1层	商业	1,900.32	1,686.76
合计			111,962.80	59,393.85

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好；

3、本次被评估标的2023年至2025年各项收入、成本明细审计审定后数据如附件1（表中所有收入均为不含增值税收入，表中成本费用中已剔除折旧费）所示；

4、被评估标的2023年至2025年平均出租率及月租金坪效情况如下表：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
平均出租率	99.44%	99.27%	99.52%
月租金坪效(元/平方米/月)[1]	327.77	332.25	372.56

5、被评估标的2023年至2025年可租赁面积、收入坪效、固租坪效如附件2所示；

6、于2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计261个，业态包括服装服饰、运动户外、餐饮、国际名品、其他等。截至2025年12年31日，商户各业态租赁面积、运营收入占比情况如下：

[1] 月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数。

估价对象商户业态配比

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025年运营收入占比
服装服饰	29,498.55	49.71%	51.72%
运动户外	17,026.03	28.69%	33.86%
餐饮	3,691.61	6.22%	4.15%
国际名品	6,481.76	10.92%	5.83%
其他	2,648.46	4.46%	4.44%
合计	59,346.41	100.00%	100.00%

7、于2025年12月31日，被评估标的租户按租赁面积占比排名，前十名情况如下：

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	运动户外	1,759.00
2	运动户外	1,361.76
3	运动户外	1,205.19
4	服装服饰	1,109.48
5	运动户外	1,064.71
6	运动户外	1,024.58
7	运动户外	716.75
8	服装服饰	616.00
9	运动户外	607.27
10	运动户外	568.49

8、于2025年12月31日，被评估标的租户按运营收入占比排名，前十名情况如下：

收入排名	业态	实际运营收入占比
1	运动户外	2.88%
2	服装服饰	2.87%
3	运动户外	2.71%
4	运动户外	2.69%
5	运动户外	2.65%
6	运动户外	2.44%
7	运动户外	1.84%
8	运动户外	1.36%
9	运动户外	1.23%
10	运动户外	1.09%

9、被评估标的历史收缴率情况良好，2023年-2025年收缴率均为100%。

10、 本次被评估标的非运营支出情况如下：

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从租	12%	不含税租金收入及场地租赁收入
房产税-从价	0.84%	联营租赁房屋、未出租房屋及不可租赁部分房产原值
一期租金收入增值税	5%	不含税一期租金收入
二期、三期租金收入增值税	9%	不含税二期、三期租金收入
场地租赁收入增值税	5%/9%	不含税场地租赁收入
服务类收入（如管理费收入、推广费收入等）增值税	6%	不含税服务类收入
联营净收入增值税	13%	不含税联营净收入
其它收入增值税	6%/13%	不含税其它收入
城镇土地使用税	12 元/平方米/年	土地面积 120,229.54 平方米
增值税附加	12%	实际缴纳增值税额
印花税	1‰/1.7‰	不含税租金收入及场地租赁收入/不含税联营净收入
消费税	0.03‰	联营销售额

11、 本次被评估标的配备有配备扶梯、垂直电梯及货梯，同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

12、 本次被评估标的租赁明细表请见附件3、4，该表中租金口径含增值税。

13、 本次被评估标的销售额月度拆分表请见附件5，该表中收入口径含增值税。

14、 本次被评估标的未来招商装修补贴预算请见附件6。

15、 我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

16、 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

17、 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

18、 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）：

日期：2026年 1 月 23 日

5.5 委托人和产权方营业执照



统一社会信用代码
91110000091866422

营业执照

名　　称　中金基金管理有限公司
类　　型　有限责任公司(法人独资)
法定代表人　李金泽
经营范围　基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　70000万元
成立日期　2014年02月10日
住　　所　北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

登记机关
2025年02月20日

国家企业信用信息公示系统网址：　国家市场监督管理总局监制



统一社会信用代码
91410122088803084

营业执照
(副本)(1-1)

名　　称　郑州杉杉奥莱购物广场有限公司
类　　型　有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人　王琳
经营范围

注册资本　陆亿零伍佰万圆整
成立日期　2014年04月22日
住　　所　郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号

登记机关
2022年11月10日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告　国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图


本项目
郑州杉杉奥特莱斯购物广场
广武路
北四环
惠济区
连霍高速
金水区
农业路高架
中原区
二七区
郑开大道
中牟县
郑民高速
连共线

5.7 估价对象及外部环境照片



项目外观



一期项目内部



一期项目内部



一期项目内部



二期项目内部



二期项目内部

	
三期项目外观	停车位
	
北侧仁德路	东侧项目四期新馆
	
西侧雁鸣大道	南侧仁信路

5.8 估价对象权属证明

豫（2017）中牟县 不动产权第 0004955 号

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	中牟金水大道北，信和路西，原鸣大道东，宝兴路南杉杉购物广场
不动产单元号	410122006014GB00002F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业服务
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积67122.79㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	土地使用权面积：120032.99㎡； 土地独用面积：0㎡； 分摊土地使用权面积：120032.99㎡； 房屋结构：钢筋混凝土结构； 房屋总层数：3层；所在层数：1-2层； 房屋竣工日期：2016年4月30日。

附 记



不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2022 年 12 月 11 日

中华人民共和国自然资源部监制

豫（2022）中牟县 不动产权第 0007494 号

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目1#楼（二期）3层室内汽车库
不动产单元号	410122006014GB00002F00020087
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发零售用地/室内汽车库
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积15374.19㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：7643.33㎡； 房屋结构：钢筋混凝土结构； 专有建筑面积：11620.48㎡，分摊建筑面积：3753.71㎡； 房屋总层数：3，所在层数：3层； 竣工日期：2021年07月10日。
附记	

豫（2022）中牟县 不动产权第 0007496 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2022 年 02 月 11 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目1#楼（二期）1层商业101
不动产单元号	410122006014GB00002F00020004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积27565.5㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：13707.90㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：22730.25㎡，分摊建筑面积：4835.25㎡；房屋总层数：3，所在层数：1-2层；竣工日期：2021年07月10日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001642 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 17 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺103
不动产单元号	410122006014GB00002F00040003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积323.24㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：421.95㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：292.50㎡，分摊建筑面积：30.74㎡；房屋总层数：1，所在层数：1层；竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001641 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 17 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺102
不动产单元号	410122006014GB00002F00040002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积316.32㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：412.92㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：286.24㎡，分摊建筑面积：30.08㎡；房屋总层数：1，所在层数：1层；竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001640 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 17 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺101
不动产单元号	410122006014GB00002F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积310.6㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：405.15㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：281.06㎡，分摊建筑面积：29.54㎡；房屋总层数：1，所在层数：1层；竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001514 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 16 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1层商铺104
不动产单元号	410122006014GB00002F00030004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积323.24㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：621.95㎡； 房屋结构：钢筋混凝土结构； 专有建筑面积：292.50㎡，分摊建筑面积：30.74㎡； 房屋总层数：1，所在层数：1层； 竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001513 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 16 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1层商铺103
不动产单元号	410122006014GB00002F00030003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积237.24㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：309.69㎡； 房屋结构：钢筋混凝土结构； 专有建筑面积：214.68㎡，分摊建筑面积：22.56㎡； 房屋总层数：1，所在层数：1层； 竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001512 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 16 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1层商铺102
不动产单元号	410122006014GB00002F00030002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积237.24㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：309.69㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：214.68㎡，分摊建筑面积：22.56㎡；房屋总层数：1，所在层数：1层；竣工日期：2024年08月21日。
附记	

豫（2025）中牟县 不动产权第 0001511 号

不动产权证书

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2025 年 01 月 16 日

中华人民共和国自然资源部监制

权利人	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1层商铺101
不动产单元号	410122006014GB00002F00030001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业
面积	共有宗地面积120229.54㎡/房屋建筑面积152.44㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2016年09月07日 起 2056年09月06日 止
权利其他状况	分摊土地使用权面积：195.99㎡；房屋结构：钢筋混凝土结构；专有建筑面积：137.94㎡，分摊建筑面积：14.50㎡；房屋总层数：1，所在层数：1层；竣工日期：2024年08月21日。
附记	

5.9 估价机构营业执照



统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关　2019年08月19日

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明



房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

关注广东省住房和城乡建设厅微信公众号，进入“粤建办事”扫码查验

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name
范春鹏

性 别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
310112199402115615

注 册 号 / Registration No.
1120240044

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature
范春鹏



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00223374

姓 名 / Full name
刘鹏博

性 别 / Sex
男

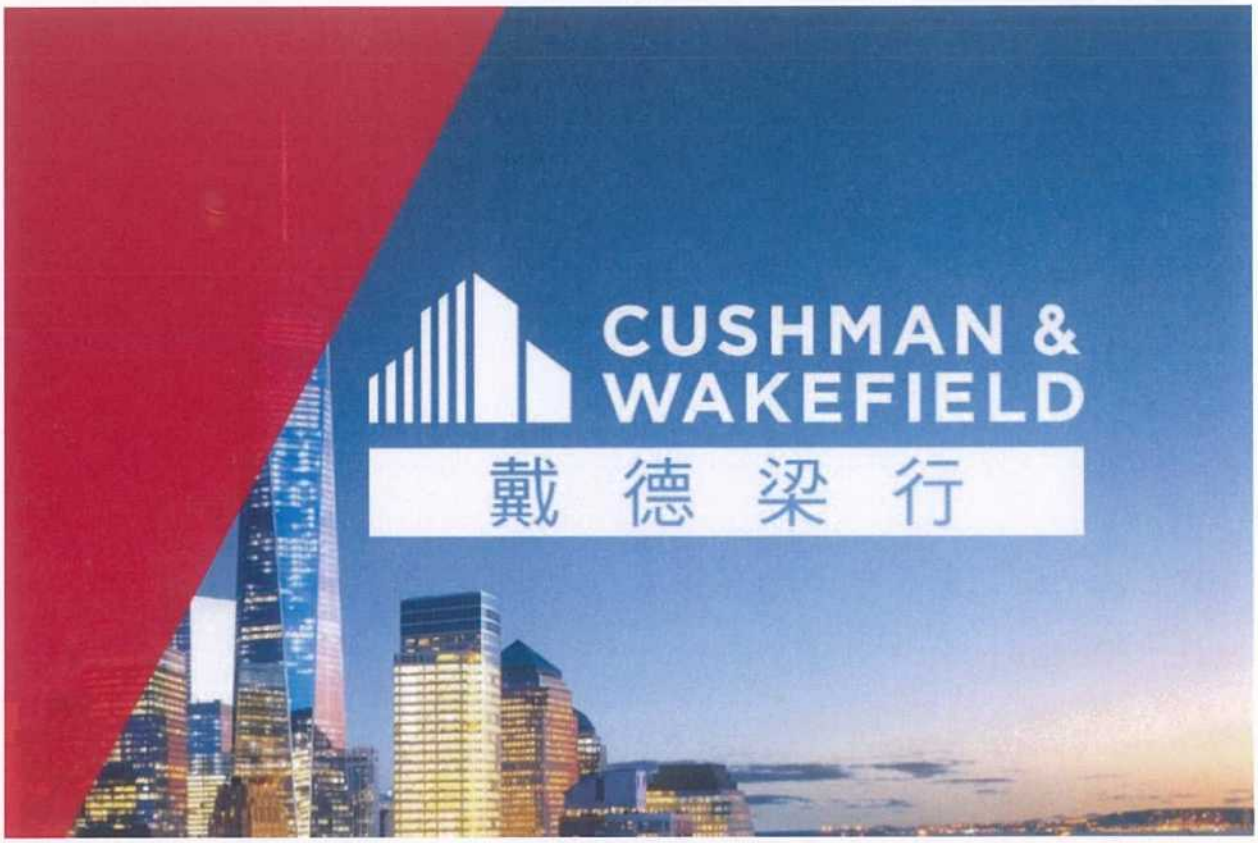
身份证件号码 / ID No.
211103198705293714

注 册 号 / Registration No.
1120200020

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2026-05-10

持证人签名 / Bearer's signature
刘鹏博



中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金

中国黑龙江省哈尔滨市
利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」
商业及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 2 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

中金基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

范春鹏（1120240044）　张广毅（2120210104）

估价报告出具日期：

2026年4月2日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

致估价委托人函

中金基金管理有限公司
北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

敬启者：

关于：中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得中金基金管理有限公司（以下简称「委托人」）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目，总建筑面积为 130,635.62 平方米房屋建筑所有权及面积为 113,266.00 平方米的国有建设用地使用权于 2025 年 12 月 31 日之市场价值[1]为人民币 **2,690,000,000 元**（大写人民币**贰拾陆亿玖仟万元整**），折合总建筑面积单价 20,592 元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
哈尔滨杉杉奥特莱斯	商业服务	130,635.62	2,690,000,000	20,592

特别提示：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

[1] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

二〇二六年四月二日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

币种：人民币

中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目

评估委托人	:中金基金管理有限公司
评估目的	:为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:2025 年 12 月 31 日
产权方	:哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
估价对象及评估范围	:估价对象为位于哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证书》【黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号】项下建筑面积为 130,635.62 平方米的用途为商业服务的房屋及面积为 113,266.00 平方米的国有土地使用权。
土地到期日	:土地用途为商服用地，使用权终止日期为 2053 年 02 月 20 日。
物业概况	:估价对象于 2015 年竣工并于同年正式运营，由一栋地上 1 层至地上 3 层的商业及地下 1 层的地下车库组成。
土地使用权面积	:113,266.00 平方米
总建筑面积	:总建筑面积为 130,635.62 平方米
商业可租赁面积	:62,768.08 平方米
价值时点出租率	:100.00%
评估方法	:收益法
市场价值	:**人民币 2,690,000,000 元** (大写**人民币贰拾陆亿玖仟万元整**)

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
2.1 释义 2
2.2 一般假设 3
2.3 未定事项假设 4
2.4 背离事实假设 4
2.5 不相一致假设 4
2.6 依据不足假设 4
2.7 期后事项 4
2.8 估价报告使用限制 4
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 6
3.3 委托人与产权方之间的关系 7
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 7
3.7 估价对象 7
3.8 价值时点 11
3.9 价值类型 11
3.10 估价依据 11
3.11 估价原则 13
3.12 估价方法 14
3.13 估价结果 14
3.14 注册估价师 14
3.15 协助估价人员 15
3.16 实地查勘期 15
3.17 估价作业日期 15
4. 估价技术报告 16
4.1 估价对象描述与分析 16
4.2 市场背景分析 21
4.3 最高最佳利用分析 27
4.4 估价方法适用性分析 28
4.5 估价测算过程 31
4.6 估价结果确定 40
5. 附件 42
5.1 估值敏感性分析及压力测试 42
5.2 不同评估方法校验说明 44
5.3 委托评估函 47
5.4 企业关于评估的有关事项说明 48
5.5 委托人和产权方营业执照 52
5.6 物业位置图 53
5.7 估价对象及外部环境照片 54
5.8 估价对象权属证明 56
5.9 估价机构营业执照 57
5.10 估价机构相关资质证明 58
5.11 估价人员相关专业执业资格 59

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

1.8 基金交易价格会因为不动产资产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人	指	中金基金管理有限公司
运营管理统筹机构	指	杉杉商业集团有限公司
运营管理实施机构	指	哈尔滨唯奥商业管理有限公司
原始权益人	指	杉杉商业集团有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
产权方/项目公司	指	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
估价对象/不动产项目	指	项目公司持有的位于中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产
本估价报告	指	《中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目市场价值评估》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 产权方依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业服务房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地的权属登记及商业服务的房屋权属登记，取得《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，项目公司已依法取得估价对象国有建设用地使用权、房屋所有权。估价对象的投资和建设具有合法合规性、估价对象实际用途与土地用途、规划用途相符。就二层原功能为超市储藏用房的区域被改造为独立商铺的内部空间功能改造未办理建筑工程施工许可的情况，如项目公司因此遭受任何损失的，将由原始权益人将承担赔偿责任。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。因此，本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

7) 估价中所采用之的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期等信息均以产权方提供的之《不动产权证书》【黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第0019342号】复印件中所载为准，其他如分层建筑面积、可出租面积等数据均以产权方提供资料为准。

8) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》、《合作经营合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据前述资料显示，估价对象商业可租赁面积为62,768.08平方米，于价值时点商业已租赁面积为62,768.08平方米，出租率为100.00%。本次评估已考虑上述租赁情况对价值的影响，在此提请本评估说明使用者注意。

9) 估价对象实地查勘之日为2026年1月7日，根据贵公司指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

10) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税等。

该数据仅为本公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、历史经营数据、租赁合同、合作经营合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2026年1月7日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估说明内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，我们没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离事实假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人及原始权益人提供的信息，价值时点至本评估报告出具日之间，评估机构未获取估价对象的重大情况或重大变化。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：中金基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

法定代表人：李金泽

成立日期：2014年02月10日

统一社会信用代码：911100000918666422

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

注册地址：哈尔滨市利民开发区利民大道555号

法定代表人：王琳

成立日期：2012年12月25日

营业期限：长期

统一社会信用代码：912301110563242743

经营范围：商业管理；自有房屋、车位租赁；城市停车场服务；物业管理；批发、零售日用百货、针纺织品、服装、鞋帽、箱包、床上用品、五金交电、家用电器、音响设备及器材、摄影器材、通讯设备和器材、体育器材、电子数码产品、计算机软硬件及辅助设备、仪器仪表、日用杂品、皮革制品、玩具、灯具、家具、金银珠宝、首饰、钟表眼镜及配件、饰品、办公用品及耗材、体育用品、工艺礼品、化妆品、劳保用品、建筑装饰材料、土特产品、初级农产品、厨房用品、文具用品、陶瓷制品、橡胶制品、玻璃制品、木制品、照明设备、包装用品、汽车（不含品牌汽车）及配件；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询；企业营销策划；会议服务；展览展示服务；设计、制作、代理、发布广告；钟表维修。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为中金基金管理有限公司，估价对象产权方为哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司，委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产证券投资基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金提供尽职调查服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

3.6 估价目的

为委托人作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

估价对象位于哈尔滨市利民开发区板块，国有建设用地使用权面积为113,266.00平方米，总建筑面积为130,635.62平方米。

3.7.1 实物状况

3.7.1.1 概况

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为113,266.00平方米，所在宗地地块东邻汇宏时代广场，南临杉杉路，西临利民大道，北临四排干排水渠。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热。



估价对象于2015年竣工并于同年正式运营，由一栋地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，共有1,424个车位（地上室外广场1,073个，地下351个）。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

序号	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
1	机房层	商业服务	1,112.42	
2	3层夹层		3,622.08	
3	地上3层		21,248.91	12,049.72
4	地上2层		40,149.79	17,853.35
5	地上1层		46,325.43	32,865.01
6	地下1层		18,176.99	
合计			**130,635.62**	**62,768.08**

3.7.1.2 装修情况

外部装修：

墙面：铝塑复合板装饰，局部玻璃幕墙

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。

3.7.1.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备扶梯24部、垂直电梯9部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.2 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

权证号	黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号
权利人	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
不动产单元号	230111 034005 GB00221 F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	商服用地/商业服务
面积	宗地面积 113,266.00 ㎡/房屋建筑面积 130,635.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2053 年 02 月 20 日止
权利其他状况	-

附记	原发证日期：2019-10-28
登记机构	哈尔滨市自然资源和规划局
登记日期	2020 年 11 月 2 日

3.7.3 经营情况

3.7.3.1 当前经营概况

根据产权方提供资料，估价对象商业可租赁面积为62,768.08平方米，于价值时点商业已租赁面积为62,768.08平方米，出租率约为100.00%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计214个，收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。

3.7.3.2 历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年出租率及月租金坪效如下：

出租率及月租金坪效

年份	2023 年	2024 年	2025 年
平均出租率[2]	99.56%	99.61%	99.89%
月租金坪效(元/平方米/月)[3]	192.93	208.51	242.10

根据产权方所提供的《企业关于评估的有关事项说明》，估价对象历史三年各项运营收入[4]与运营成本情况如下（单位：万元）：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
租金及联营净收入	14,645.18	15,682.45	18,137.64
物业管理费收入	3,435.42	3,570.94	3,737.16
推广费收入	232.73	234.58	243.89
场地租赁及其他收入	1,986.94	2,105.24	2,389.96

[2] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

[3] 月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数。

[4] 本报告内各项运营收入指剔除非入池业务的运营收入，后文不再赘述。

年份	2023 年	2024 年	2025 年
运营收入总计[5]	**20,300.27**	**21,593.21**	**24,508.65**
人力行政成本	1,723.85	1,823.37	1,935.45
物业管理支出	1,088.83	1,035.50	1,075.31
公区能源费支出	340.25	245.71	325.45
营销推广支出	553.81	632.19	604.18
信息管理支出	102.32	109.89	108.73
日常维修维保支出	277.43	281.08	208.97
税金及其他	1,122.92	1,093.29	1,210.34
运营成本费用总计[6]	**5,209.41**	**5,221.03**	**5,468.43**

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋规划用途为商业服务的建筑物所有权及土地用途为商服用地，剩余使用年限为27.14年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

[5] 所有收入均不含增值税。

[6] 成本费用中已剔除折旧摊销。

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(d) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(e) 《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》

(f) 《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）》

(3) 委托人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第0019342号】

(d) 《租赁明细表》及《租赁合同或合作经营协议书》复印件

(e) 产权方提供的其他资料

(5) 原始权益人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 原始权益人提供的其他资料

(6) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(7) 其他参考依据：委托人聘任的就本次中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金服务的其他咨询服务机构出具的专业意见。

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商服用地，房屋实际用途为商业服务，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目，总建筑面积为130,635.62平方米房屋建筑所有权及面积为113,266.00平方米的国有建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值为人民币**2,690,000,000元**（大写人民币**贰拾陆亿玖仟万元整**），折合总建筑面积单价20,592元/平方米。

估价结果汇总表[7]

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
哈尔滨杉杉奥特莱斯	商业服务	130,635.62	2,690,000,000	20,592

3.14 注册估价师

姓名	注册号	签名	签名日期
范春鹏	1120240044	范春鹏	2026.4.2
张广毅	2120210104	张广毅	2026.4.2

[7] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.15 协助估价人员

无

3.16 实地查勘期

二〇二六年一月七日

3.17 估价作业日期

二〇二六年一月七日至二〇二六年四月二日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于哈尔滨市利民开发区利民大道555号，宗地土地使用权面积为113,266.00平方米，该地块东邻汇宏时代广场，南临杉杉路，西临利民大道，北临四排干排水渠。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热。

4.1.2 建筑物实物状况分析

4.1.2.1 概况

估价对象于2015年竣工并于同年正式运营，由一栋地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，共有1,424个车位（地上室外广场1,073个，地下351个）。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及商业可租赁面积如下表所示：

序号	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
1	机房层	商业服务	1,112.42	
2	3层夹层		3,622.08	
3	地上3层		21,248.91	12,049.72
4	地上2层		40,149.79	17,853.35
5	地上1层		46,325.43	32,865.01
6	地下1层		18,176.99	
合计			**130,635.62**	**62,768.08**

4.1.2.2 装修情况

外部装修：

墙面：铝塑复合板装饰，局部玻璃幕墙

地面：公区走廊铺地砖

顶部：涂料粉刷，局部石膏板装饰吊顶

商业租赁部分：毛坯交付，商户自行装修。

4.1.2.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备扶梯24部、垂直电梯9部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.2。

4.1.4 区位状况分析

估价对象位于哈尔滨江北大学城，隶属于国家级哈尔滨利民经济技术开发区，2018年哈尔滨利民经济技术开发区、松北区和国家级哈尔滨高新技术产业开发区组成江北一体发展区。

估价对象附近有哈尔滨师范大学（松北校区）、哈尔滨广厦学院、黑龙江公安警官职业学院、黑龙江外国语学院、哈尔滨华德学院等多所高等院校。周边住宅集聚度较高，有汇宏时代广场、地恒托斯卡纳、华居水木天成、顺迈欣郡等多个住宅项目。亦有顺迈医院、世界欢乐城、中小学等配套设施，周边生活配套完善，教育、医疗及公共设施配套较为齐全。

周边城市交通主、次主干道：利民大道、杉杉路。

地铁线路：本项目距离地铁二号线终点江北大学城站1.4km，距离规划中的地铁五号线师范大学路站约1km。

公交线路：本项目周边分布有211路、222路、223路、225路、呼兰104路、呼兰108路、S11路、新区1号线、新区2号线等多条公交线路。

本项目距离哈尔滨北站约4公里，距离哈尔滨火车站约20公里，距离哈尔滨西站约22公里，距离哈尔滨太平国际机场约48公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，估价对象商业可租赁面积为62,768.08平方米，于价值时点商业已租赁面积为62,768.08平方米，出租率约为100.00%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计214个，收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式，各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,059.73	57.45%
租赁	固定租金	24,181.63	38.53%
	提成租金	1,233.09	1.96%
	固定租金与提成租金两者取高[8]	1,293.63	2.06%
合计		**62,768.08**	**100.00%**

根据产权方提供资料，项目2025年各模式产生的运营收入占比情况如下：

运营模式	租赁模式	收入占比
租赁	固定租金	11.76%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高[9]）	3.15%
联营		85.09%
合计	—	**100.00%**

4.1.5.1 当期收入分析[10]

■ **联营净收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均联营净收入约为1,286.14万元。

■ **固定租金收入[11]**

根据产权方提供价值时点台账，估价对象月均固定租金收入约为192.27万元，固定租金单价为81.61元/平方米/月。

■ **提成租金收入[12]**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均提成收入约为47.62万元。

■ **物业管理费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均物业管理费收入约为311.43万元。

[8] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

[9] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

[10] 收入均为不含税金额。

[11] 按价值时点在执行合同统计。

[12] 包括提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

■ **推广费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均推广费收入约为20.32万元。

■ **商业运营收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均手续费收入约为96.30万元。

■ **车位收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均车位收入约为9.16万元。

■ **场地租赁及其他收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均场地租赁及其他收入约为93.70万元。

4.1.5.2 商户结构分析

■ **商户业态构成**

根据产权方提供的资料，于价值时点，估价对象签约商户共计214个，业态包括服装配套、运动户外、餐饮、国际名品、超市、影院、其他等。商户各业态租赁面积、2025年实际运营收入占比情况如下：

估价对象商户业态配比

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025年运营收入占比
服装服饰	16,246.07	25.88%	32.95%
运动户外	11,379.78	18.13%	34.37%
餐饮	6,921.03	11.03%	10.37%
国际名品	6,953.36	11.08%	9.98%
其他	4,426.84	7.05%	9.08%
超市	11,963.00	19.06%	1.64%
影院	4,878.00	7.77%	1.60%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**100%**

■ **前十大商户**

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户共计 214 个，按租赁面积与 2025 年实际运营收入占比排名，前十名情况如下：

前十大租赁面积商户

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	超市	11,963.00

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
2	影院	4,878.00
3	运动户外	836.77
4	运动户外	806.81
5	运动户外	731.00
6	服装服饰	691.90
7	其他	671.59
8	服装服饰	566.84
9	餐饮	486.60
10	国际名品	460.88

前十大实际运营收入商户

2025 年运营收入排名	业态	2025 年运营收入占比
1	运动户外	3.01%
2	运动户外	2.47%
3	运动户外	2.42%
4	运动户外	2.25%
5	运动户外	2.16%
6	运动户外	2.08%
7	服装服饰	1.74%
8	运动户外	1.67%
9	运动户外	1.66%
10	超市	1.64%

4.1.5.3 租期分析

对于到期续期的铺位，项目运营管理及服务机构将会提前向商户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈。

对于产权方考虑品牌汰换的铺位，项目运营管理及服务机构将根据招调计划提前启动新商户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

下表载列于价值时点，未来到期的租约情况：

期间	租约到期商业面积 (平方米)	占已出租面积的百分比 (%)
2026 年[13]	25,616.13	40.81%
2027 年	13,052.26	20.79%
2028 年	4,764.38	7.59%
2029 年及以后	19,335.31	30.81%
合计	**62,768.08**	**100.00%**

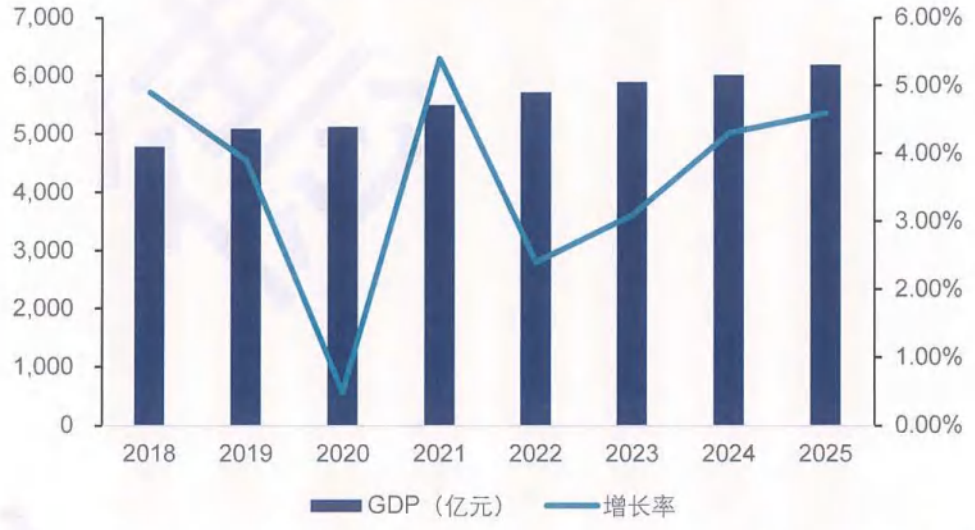
4.2 市场背景分析

4.2.1 哈尔滨市经济运行状况及产业结构

2024 年全年实现地区生产总值 6,016.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.3%。分产业看，第一产业实现增加值 543.9 亿元，增长 3.1%；第二产业实现增加值 1,423.9 亿元，增长 4.1%；第三产业实现增加值 4,048.5 亿元，增长 4.5%。三次产业结构由上年的 10.5:23.2:66.3 调整为 9.0:23.7:67.3。

2025 年全年，哈尔滨全市实现地区生产总值 6,188.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，增速较去年全年有所提升。

2018 年至 2025 年哈尔滨市地区生产总值与增长率

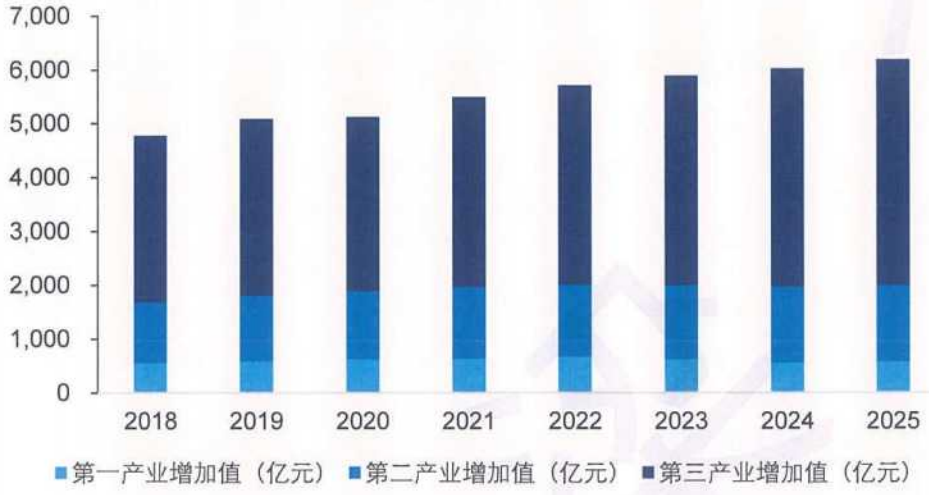


数据来源：哈尔滨市统计局

分产业看，2025 年第一产业增加值 567.1 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1,420.3 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 4,201.2 亿元，同比增长 4.9%。

[13] 含 2025 年 12 月 31 日当天到期商户。

2018 年至 2025 年哈尔滨市产业结构



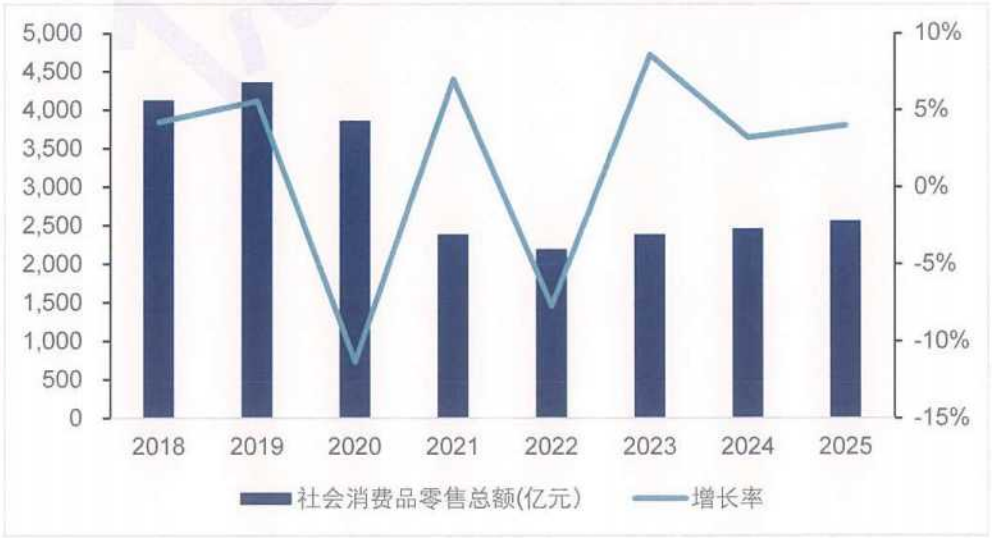
数据来源：哈尔滨市统计局

4.2.2 社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2024 年，哈尔滨市社会消费品零售总额 2,459.1 亿元，比上年增长 3.2%。限额以上单位 16 个主要商品类值中，体育娱乐用品类增长 18.3%，通讯器材类增长 12.6%，烟酒类增长 6.9%，粮油食品类增长 3.5%，石油及制品类增长 1.0%，汽车类增长 0.7%。限额以上单位通过公共网络实现零售额增长 6.4%。

2025 年，哈尔滨社会消费品零售总额 2,557.7 亿元，同比增长 4.0%。

哈尔滨市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额及增速

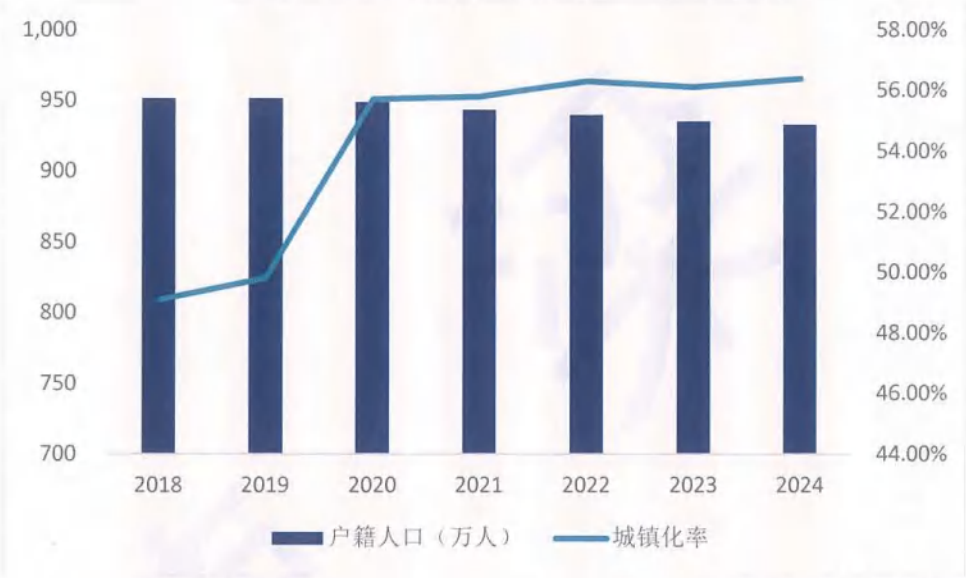


数据来源：哈尔滨市统计局

4.2.3 人口规模和结构及城镇化水平

2024年末，全市户籍总人口933.0万人，其中城镇人口525.9万人。在全市人口中，九区人口551.9万人，九县（市）人口381.1万人。全市出生人口3.5万人，出生率3.7‰；死亡人口5.3万人，死亡率5.7‰。全市人口自然增长率-2‰。

2018 年-2024 年哈尔滨市户籍人口及城镇化率

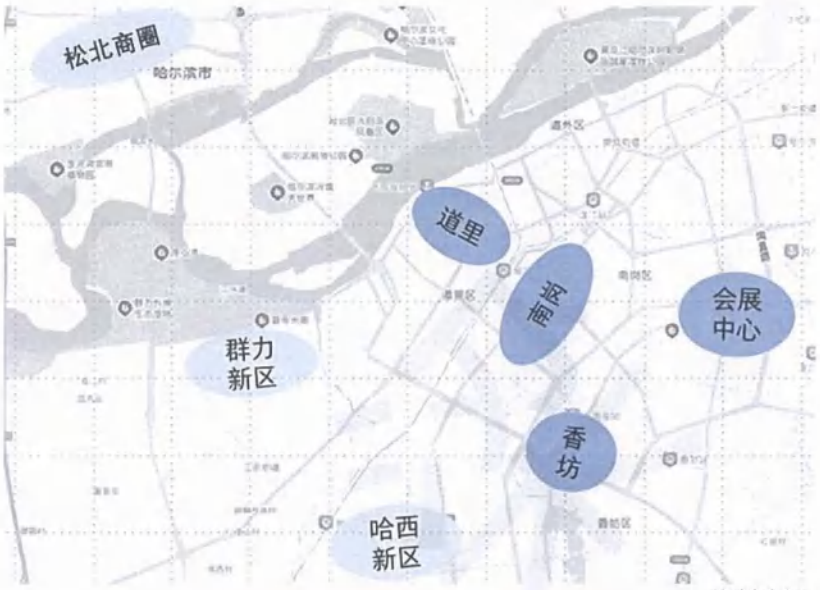


数据来源：哈尔滨市统计局

4.2.4 哈尔滨市优质商业物业市场分析

哈尔滨商业历史发展源远流长，最早可以追溯到九十年代初，中央大街就已经成为哈尔滨市的商业核心。经过多年发展，哈尔滨商业零售市场共有2个核心商圈、2个区域商圈及3个新兴商圈，已形成“双核引领、区域支撑、新兴崛起”的梯次格局，其中道里商圈和南岗商圈为城市核心商圈，历史悠久，人气旺盛，吸引城市、区域及外来商旅消费群体。香坊商圈和会展商圈作为区域级商圈，满足区域内人口的日常生活需求，随着城市区域向西、向北的扩展，群力商圈、哈西商圈、松北商圈作为新兴商圈发展迅速，集中式商业多以外来商业品牌为主，例如万达、银泰、融创等均有商业项目落户。近年，商圈核心趋势为“存量改造+首店经济+文旅融合”， 中央大街、群力商圈、哈西商圈等区域成为政策重点扶持对象，夜购、室内步行街等场景创新加速落地。

哈尔滨市主要商业分布示意图



资料来源：戴德梁行

哈尔滨市各商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
道里	道里商圈作为哈尔滨市商业繁华的象征，是历史最悠久、人气最为旺盛的区域之一。商业类型以百货商场、购物中心、专业商场及沿街商铺为主。主要消费群体为收入中等偏上群体。	金安国际购物广场，大商新一百购物广场等
南岗	南岗商圈是哈尔滨市早期繁荣的商圈之一，主要聚集在果戈里大街和东大直街，商业类型以百货商场、购物中心及沿街商铺为主。消费群体为聚集哈尔滨最多的高、中端阶层消费人群。	远大购物中心、松雷商业大厦等
会展	位于南岗区红旗大街和长江路的交汇区域，是继道里和南岗商圈之后第三个形成的商圈，以哈尔滨国际会展中心体育馆为核心，汇聚了展览、体育、文化、餐饮、娱乐、购物及旅游商务等多重功能。	红博会展购物广场、红博中央公园展览中心等
香坊	香坊商业为乐松商圈，位于三大动力路和哈平路的交汇区域，主要以中低端品质的商场为主，主要辐射区域客群，2007 年香坊万达市场，为香坊区首个一站式商业综合体，提高了区域的商业档次，为客群提供新的消费体验。	香坊万达购物广场、乐松广场等
哈西	哈西商圈是随着哈尔滨西客站的建设而崛起的商圈。区域内分布较多的酒店、写字楼和住宅小区，商业类型以购物中心为主，客群偏年轻化，是目前最具活力的商圈之一。	哈西万达购物广场、红博西城红场购物中心等

商圈	简介	代表项目
松北	松北商圈位于哈尔滨松花江以北，形成于2017-2019年，主要沿世茂大道分布，辐射松北区客群为主，商业类型主要以购物中心为主，多为外来商业品牌，并叠加文旅特色。	融创Mall、松北万象汇、枫叶小镇奥特莱斯等
群力	哈尔滨城市西扩的核心标杆商圈，2013年以来逐渐形成“三核驱动”的格局，区域内分布较多写字楼、住宅小区，主要辐射群力板块的客群，商业类型主要以购物中心和商业街为主。	群力远大购物广场、群力银泰城、群力王府井购物中心等

截至2025年四季度哈尔滨市的重点商圈优质商业之首层的平均租金水平在100-500元/平方米/月之间（使用面积）。其中道里商圈和南岗商圈为城市核心商圈，平均租金范围分别为200-480元/平方米/月、200-500元/平方米/月。会展商圈和香坊商圈作为区域级商圈，平均租金范围分别为130-300元/平方米/月、150-330元/平方米/月。哈西商圈、松北商圈及群力商圈作为新兴商圈，租金范围分别为200-420元/平方米/月、150-300元/平方米/月、100-350元/平方米/月。

空置率方面，2025年四季度哈尔滨市重点商圈的优质商业空置率约为0%-12%左右。整体来看，2025年四季度哈尔滨市平均市场空置率约为8%。

哈尔滨市各商圈优质物业运营水平（截至2025年四季度）

商圈[14]	首层平均租金（人民币/平方米/月）	空置率
道里商圈	200-480	3%-6%
南岗商圈	200-500	2%-5%
会展商圈	130-300	3%-6%
香坊商圈	150-330	0%-8%
哈西商圈	200-420	0%-8%
松北商圈	150-300	3%-10%
群力商圈	100-350	8%-12%
其他商圈	100-400	0%-12%

备注：本报告中租金水平均为以使用面积计算的商业物业的首层租金

资料来源：戴德梁行

[14] 统计租金范围以传统购物中心固定租金为主。

4.2.5 区域优质商业物业市场概述

哈尔滨市江北一体发展区商业市场主要包括松北商圈及江北大学城板块。项目所在区域为江北大学城板块，位于哈尔滨新区的东北部，利民经济技术开发区东南部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约20所高校，在校学生10余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。松北商圈及江北大学城板块相距约8公里，呈“客源支撑-商业互补”的层级联动关系，是哈尔滨市江北一体发展区商业市场中功能错位、协同发展的两大核心商业市场板块。

哈尔滨松北商圈起源于跨江交通突破与城市战略北移。松北区成立初期，商业配套严重不足，主要依赖社区底商和小型超市满足基本生活需求。随着大型住宅项目陆续交付，居住氛围日渐浓厚、人口的增长、交通环境的逐步完善以及各项配套设施的不断改善和提升催生了区域商业需求。2010年哈尔滨市委、市政府提出 "北跃、南拓、中兴、强县"十年发展战略，将松北定位为" 北国水城 "和" 科技创新城 " 核心区，同年华润欢乐颂购物广场项目签约填补松北大型商业综合体空白，标志着松北商圈正式进入规划建设阶段。2015 年枫叶小镇奥特莱斯开业，松北商圈进入快速发展阶段。2017年哈尔滨万达文化旅游城开业包含融创茂、室内滑雪场、室外主题乐园等，成为东北最大文旅商业综合体。2019年哈尔滨松北万象汇开业，进一步提升商圈能级。到现在松北商圈已经成为一个较为成熟的新兴商圈。

哈尔滨市江北一体发展区商业市场客源支撑稳定，市场需求具备长期增长的潜力。整个江北一体发展区层面，依托松北区的人口导入、产业布局及交通升级，形成了独具特色的商业生态。从消费客群来看，江北一体发展区以松北区本地居民及周边高校年轻群体为核心，同时辐射广泛家庭客群，构成多元且稳定的消费矩阵。其中，江北大学城区域的师生群体，消费偏好聚焦潮流零售、轻餐饮、休闲娱乐及文创产品，注重消费性价比与场景体验感，成为商圈年轻化消费活力的重要来源；而家庭客群则以松北区新迁入居民、改善型住户为主，兼顾部分周末亲子出游客群，消费需求集中于亲子游乐、生活超市、家居配套、母婴用品及品质餐饮等，客群粘性较强，为商圈提供了持续稳定的消费支撑。

在业态布局上，松北商圈凭借多元业态组合，实现了对不同客群需求的全面覆盖，商业吸引力与辐射范围持续拓宽。商圈内汇聚了中高端购物中心、文旅主题商业、奥特莱斯折扣卖场及社区型商业等多种业态，既有松北万象汇这类聚焦时尚零售、亲子体验与品质餐饮的区域型商业载体，也有融创茂这种融合购物、冰雪娱乐、文旅体验的特色项目，更有枫叶小镇奥特莱斯主打品牌折扣零售，吸引全城及周边城市的客群到访。丰富的业态矩阵不仅满足了本地居民的日常消费需求，更凭借差异化定位形成独特竞争力，使商圈辐射范围突破松北区全域，延伸至呼兰区部分区域，甚至成为哈尔滨北部区域的商业消费目的地。

未来，江北一体发展区所属的哈尔滨新区作为国家级新区与自贸区核心区，数字经济、对俄贸易、生物医药等产业将持续发力，高端商务人群、产业精英数量大幅增长。这

类客群消费力强、消费频次高，将推动商圈高端零售、商务餐饮、精品配套等业态需求升级，进一步推高商业的租金溢价。区域内大学城将持续扩招，新增高校及科研院所，年轻客群将带动潮玩、快消、特色餐饮等业态需求升温。同时，随着各项目运营成熟，商圈将形成统一营销矩阵，通过"冰雪商业节""跨境消费季"等商圈级活动，实现客流互通、资源共享，为商圈提供源源不断的消费增量与客流支撑，预计商圈内优质项目的租金和出租率水平可以长期稳定发展。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象的证载用途为商业服务，实际使用用途为商业服务用途，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象周边公共配套设施较为齐全，周边居住人群以及旅居游客等对商业有一定的市场需求，估价对象周边对外、对内交通较好，估价对象土地用途为商服用地，房屋实际用途为商业服务，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商服用地，现状用途为商业服务，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，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。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于租赁)、仓库(用于租赁)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。本项目所在城市近几年没有类似项目的成交案例。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，哈尔滨市内优质商业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得商业项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入[15]、物业管理费收入、推广费收入、商业运营收入、车位收入、场地租赁收入及其他收入。

根据产权方提供资料，于价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户共计214个，向商户的收费方式为联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式，各收费方式的对应面积及占比情况如下表所示：

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,059.73	57.45%
租赁	固定租金	24,181.63	38.53%
	提成租金	1,233.09	1.96%
	固定租金与提成租金两者取高[16]	1,293.63	2.06%
合计		**62,768.08**	**100.00%**

4.5.1.1 联营净收入

商业物业联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营扣率。

对于联营商户销售额。估价对象历史三年联营商户实际销售额情况如下：

经营指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
联营商户实际销售额（万元）	119,220.44	123,307.6	139,787.10

根据产权方提供的销售额数据分析，估价对象历史三年商户销售额呈现稳定增长，2024年联营商户销售额达到12.33亿元，较2023年销售额增长3.43%，截至最近的2025年销达到13.98亿元，较2024年销售额增长13.36%。将上述销售额数据折算为2023-2025年度的复合增长率为8.28%。

对于联营商户销售额。本次评估综合参考了2025年实际联营商户销售额数据，并充分

[15] 包括固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高。

[16] 固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

考虑了估价对象所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内假设每年增长2.50%。

根据产权方提供历史经营数据统计结果显示，估价对象2023年至2025年实际联营扣率分别为11.30%、11.97%、12.48%，呈现稳步上升趋势，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计估价对象联营扣率第1-2年为12.50%，后续年份为13.00%。

4.5.1.2 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际提成租金收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年增长3.00%。

4.5.1.3 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内专门店固定租金增长率为每年2.50%，主力店固定租金参考合同内约定增长。

4.5.1.4 出租率

根据对估价对象历史出租率数据分析，结合与原始权益人、产权方等相关机构访谈情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年平均出租率如下表所示：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
平均出租率[17]	99.56%	99.61%	99.89%

在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照估价对象预测期内出租率为95.00%测算。

4.5.1.5 收缴率

根据产权方提供资料显示，估价对象历史收缴率情况良好，自价值时点回溯历史三年收缴率，收缴率均为100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的

[17] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数。

剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%。故本次评估设定该部分收缴率为100%。

对于租赁模式，审慎调整收缴率为99%。

4.5.1.6 管理费收入

管理费收入主要包含物业管理费收入及其他管理费收入[18]。

在物业管理费收入方面。估价对象租赁合同或合作经营合同中约定收取固定物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的固定物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每五年增长10.00%计算。

在其他管理费收入方面。根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际其他管理费收入作为基数，预测期内每年增长2.00%。

4.5.1.7 推广费收入

推广费收入主要包括促销服务费、广告宣传费、周年庆宣传推广费等。

根据估价对象推广费收入分析，其收入约占联营营业额的0.20%，故预测期内推广费收入按照联营营业额的0.20%进行测算。

4.5.1.8 商业运营收入

商业运营收入主要为POS机服务费收入、收银机服务费收入、刷卡手续费收入及车位收入等。

其中车位收入为项目地下及地上停车位收入。根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际车位收入作为基数，预测期内每年递增2.00%。

通过分析产权方提供的历史经营数据，估价对象历史商业运营收入（除车位收入外）与联营销售额之比分布均匀，本次评估以2023年至2025年商业运营收入（除车位收入外）占联营销售额的平均比例，预测商业运营收入（除车位收入外）为联营销售额的0.84%。

4.5.1.9 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。

[18] 综合管理费包含数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增3.00%。

4.5.1.10 其他收入

其他收入主要包括通勤服务费收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际其他收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年递增2.00%。

4.5.2 运营期间成本费用、招商装修支出、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

根据产权方提供资料，运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费支出、日常维修维保支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如信息管理支出、营销推广支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

本次测算涉及的运营期间成本费用构成主要如下：

■ **人力管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **运营行政支出**

根据产权方提供资料，估价对象运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **物业管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **营销推广支出**

根据产权方提供资料，估价对象营销推广支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。

根据估价对象历史营销推广支出分析，其费用约占含税运营收入的2.70%，故预测期内营销推广支出按照含税运营收入的2.70%进行测算。

■ **公区能源费支出**

根据产权方提供资料，估价对象公区能源费支出包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际公区能源费支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **日常维修维保支出**

根据产权方提供资料，估价对象日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **信息管理支出**

根据产权方提供资料，估价对象信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。

根据估价对象历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的0.50%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的0.50%进行测算。

■ **保险费**

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照80.70万元/年进行测算。

4.5.2.2 招商装修支出

根据产权方提供资料，招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。通过分析产权方提供的经营数据，招商装修支出与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照产权方预测数据进行测算。

4.5.2.3 资本性支出

在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。

根据委托人提供的第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的2.80%进行测算。

4.5.2.4 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

■ **增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中租金适用简易征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

■ **增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加。

■ **房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12.00%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为30.00%，税率为1.20%。

■ **城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为8.0元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为113,266.00平方米。

■ **印花税**

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的0.21%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的0.21%进行测算。

■ **消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自2009年1月1日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据估价对象历史消费税分析，其税金费用约占联营商户销售额的0.01%，故预测期内按照联营商户销售额的0.01%测算消费税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修支出-资本性支出-税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年、2027年估价对象运营收入及运营净收益情况如下：

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入（元）	248,970,982	252,772,191
运营成本（元）	47,742,989	48,643,844
不含税运营收入-运营成本（元）	201,227,993	204,128,347
资本性支出及招商装修支出（元）	6,971,187	7,077,621
税费及其他（元）	9,376,947	9,360,576
运营净收益（元）	184,879,859	187,690,150

特别提示：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出

等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市定位来看，哈尔滨是黑龙江省省会、国务院批复确定的东北地区重要中心城市、国家重要的制造业基地、中国向北开放的重要门户、新时代东北全面振兴的核心节点城市。在宏观经济层面，哈尔滨市经济总量稳步增长。2010-2025年哈尔滨市地区生产总值复合增长率为6.2%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为2.5%，2010-2024年城镇居民人均可支配收入复合增长率为7.5%。

根据《中共哈尔滨市委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，哈尔滨市将聚焦消费扩容升级重点任务，用足用好消费品以旧换新政策，培育壮大首发经济、赛事经济、银发经济等新型消费形态，创新打造多元化消费应用场景，强化240小时过境免签、国际航线拓展等开放赋能举措，加快建设东北亚区域消费中心城市。同时，全市财政民生支出占比保持在80%以上，将持续通过稳定就业、增加居民收入、优化公共服务等举措，全面增强居民消费能力，推动消费与民生良性互动。

综合来看，哈尔滨宏观经济基本面稳固向好，政策红利持续释放，消费市场尤其是文旅消费与新型消费活力强劲，居民消费能力与意愿稳步提升，为商业项目长期发展提供了坚实的城市层面支撑。

资产周边市场分析：

估价对象哈尔滨杉杉奥特莱斯坐落于哈尔滨江北一体发展区，地处大学城，区域消费基础雄厚。区域为成熟居住区，住宅项目集聚，多所高等院校汇聚于此，其中10余万师生构成年轻活力消费群体，为项目提供稳定的日常客流支撑。

区域交通网络便捷高效，距哈尔滨北站仅2.8公里，绕城高速入口2.6公里，通过松浦大桥、公路大桥快速连接松江两岸，哈大高速公路联通大庆、齐齐哈尔等省内主要城市，可辐射整个黑龙江地区消费人群。板块内地铁及公交覆盖广泛，为跨区域客流导入提供保障。

产业支撑方面，所在的哈尔滨新区作为国家级新区，集聚了航空航天、节能环保、新能源等战略性新兴产业，稳定的产业人口与商务活动为商业消费、休闲体验提供了持续需求。同时，依托哈尔滨冰雪旅游"火爆出圈"的效应，项目承接大量外地游客消费需求，形成"本地日常消费+外地游客打卡消费"的双轮驱动格局。

资产自身情况分析：

估价对象哈尔滨杉杉奥特莱斯是集购物、休闲、娱乐为一体的全业态综合体项目，采用"8字型"动线设计，一站式触达各功能区域，运营效率与购物体验俱佳。项目业态组合多元互补，涵盖国际名品、服饰配饰、化妆品、餐饮、超市、影院等全品类，打造"微度假"消费模式，可满足家庭亲子、年轻潮流、文旅打卡等各类消费需求。

从项目经营情况来看，估价对象出租率常年接近100%，2023年至2025年商业销售额复合增长率约7%，经营持续向好。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

综合考虑以上三大维度因素：城市层面，哈尔滨宏观经济稳步增长，消费升级趋势明确，文旅消费与新型消费潜力巨大，政策支持力度持续加大；项目所在区域层面，常住人口密集、交通便捷、配套完善、产业支撑有力，商业辐射能力强；资产自身层面，项目业态齐全、运营成熟、经营数据向好，持续通过场景创新与品牌优化提升竞争力，增长动力充足。

基于以上分析，结合同类商业项目增长率水平，综合平衡增长潜力与风险因素，确定估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。该增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性与稳健性。

4.5.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2053年2月20日，于价值时点剩余土地使用年期为27.14年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，按最早完工时间2015年计算至价值时点的已使用年限约为10年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为50年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为27.14年。

4.5.7 报酬率的求取

本次估价测算采用7.50%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；

(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

估价对象为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于哈尔滨市江北的区域级奥特莱斯。哈尔滨市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为哈尔滨江北，其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近公共交通便捷，区位及交通优势显著，项目的客群辐射范围较大。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调2.25%，综合风险报酬率取值为5.75%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.25%
报酬率[19]	**7.50%**

4.5.8 结论

综上，于价值时点，估价对象收益法计算的市场价值为**人民币2,690,000,000元**，折合总建筑面积单价20,592元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目，总建筑面积为130,635.62平方米房屋建筑所有权及面积为113,266.00平方米的国有

[19] 按照 0.25%归整。

建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值[20]为人民币2,690,000,000元（大写人民币贰拾陆亿玖仟万元整），折合总建筑面积单价20,592元/平方米。

估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
哈尔滨杉杉奥特莱斯	商业服务	130,635.62	2,690,000,000	20,592

[20] 总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益和长期增长率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值26.90亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化比例	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10.00%	24.21	-10.00%
下降 5.00%	25.56	-5.00%
基准	**26.90**	**0.00%**
增长 5.00%	28.25	5.00%
增长 10.00%	29.59	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值26.90亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 100bp 至 1.00%	26.00	-3.35%
下降 50bp 至 1.50%	26.44	-1.71%
基准	**26.90**	**0.00%**
增长 50bp 至 2.50%	27.38	1.78%
增长 100bp 至 3.00%	27.89	3.68%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值26.90亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：26.90 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 50bp 至 7.00%	28.29	5.17%
下降 25bp 至 7.25%	27.58	2.53%
基准 7.50%	**26.90**	**0.00%**
增长 25bp 至 7.75%	26.25	-2.42%
增长 50bp 至 8.00%	25.62	-4.76%

5.2 不同评估方法校验说明

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 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

本次估价对象为所在城市标杆型奥特莱斯项目，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。同时，估价对象以联营合作经营模式为主、租赁模式为辅，区域及同城市内亦无同类运营模式的成熟成交案例。

综合上述市场条件，无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取估价对象所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

➢ **校验过程**

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出估价对象的市场价格的方法。

➢ 选取可比实例

由于项目所在区域内暂无直接竞品项目出售，在项目所处的利民开发区内商业相对分散，且运营质量、客流水平与本项目差异较大，相对不具有可比性。经过市场调查与研究，评估机构根据与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在区位状况、实物状况等方面的相似程度，最终在哈尔滨市范围内确定了三个类似项目作为本项目首层的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	本项目首层	洋海宸月府底商	中海时代底商	碧桂园国风云著底商
建筑年代	2015 年	2026 年	2021 年	2024 年
地址	利民开发区利民大道 555 号	香坊区松木街与星云路交口	群力第六大道与天平西路交口	道外区先锋路与东棵街交会处
案例来源	——	中指数据库	中指数据库	中指数据库
交易时间	——	2025 年 11 月	2026 年 1 月	2025 年 11 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	105	127	164
交易价格（元/平方米）	——	29,987	25,500	25,059

➢ 各项因素调整

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间哈尔滨市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	29,987	25,500	25,059
交易时间	1.00	1.000	1.000	1.000
交易情况	1.00	1.000	1.000	1.000
区位状况	1.00	1.103	1.103	1.136
实物状况	1.00	0.947	1.078	1.078
权益状况	1.00	0.960	0.980	0.960
修正因素合计	——	1.002	1.165	1.175
修正价格（元/平方米）	——	30,059	29,700	29,449
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/平方米，十位取整）	29,740			

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 29,740 元/平方米，本项目商业部分分布于地上 1-3 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 2,860,000,000 元（取整至佰万位）。

➢ 校验结果

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
哈尔滨杉杉奥特莱斯	130,635.62	收益法	2,690,000,000	20,592
		比较法	2,860,000,000	21,893

综上所述，本项目估值总价为 26.90 亿，采用比较法校验测算总价为 28.60 亿，结果差异在20%之内，本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司；
2. 本次被评估标的为中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：中金基金管理有限公司

2026 年 1 月 12 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

原始权益人关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金的原始权益人，为确保评估机构客观公正地进行评估，对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司；
2. 本次被评估标的为中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025年12月31日；
4. 本公司作为原始权益人对我司及项目公司哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司、运营管理实施机构哈尔滨唯奥商业管理有限公司所提供的涉及工商登记文件、商业不动产项目的资产权属证明、财务会计信息、历史经营信息、未来经营预算和其他资料的真实性、准确性、完整性及合法性负责；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

原始权益人（签章）：

杉杉商业集团有限公司

日期：2026年 1 月 12 日

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为商业不动产项目产权方，参与中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为中国黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道555号「哈尔滨杉杉奥特莱斯」商业及配套不动产项目。标的项目于2015年竣工并于同年正式运营。由一栋地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，共有1,424个车位（地上室外广场1,073个，地下351个）。

于2025年12月31日，标的项目各部分用途、建筑面积、可租赁商业面积如下：

序号	所在层数	规划用途	建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）
1	机房层	商业服务	1,112.42	
2	3层夹层		3,822.08	
3	地上3层		21,248.91	12,049.72
4	地上2层		40,149.79	17,853.35
5	地上1层		46,325.43	32,865.01
6	地下1层		18,176.99	
合计			130,635.62	62,768.08

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好；

3、本次被评估标的2023年至2025年各项收入、成本明细审计审定后数据如附件1（表中所有收入均为不含增值税收入，表中成本费用中已剔除折旧费）所示；

4、被评估标的2023年至2025年平均出租率及月租金坪效情况如下表：

年份	2023 年	2024 年	2025 年
平均出租率	99.56%	99.61%	99.89%
月租金坪效(元/平方米/月)[1]	192.93	208.51	242.10

5、被评估标的 2023 年至 2025 年可租赁面积、收入坪效、固租坪效如附件 2 所示；

6、于2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计214个，业态包括服装服饰、运动户外、国际名品、超市、影院、餐饮、其他等。截至2025年12月31日，商户各业态租赁面积、运营收入占比情况如下：

估价对象商户业态配比

业态	商业已出租面积（平方米）	占商业已出租面积比例	2025 年运营收入占比
服装服饰	16,246.07	25.88%	32.95%

[1] 月租金坪效=（运营收入+租金收入）/测算与期末可租赁面积均值/月份数。

运动户外	11,379.78	18.13%	34.37%
国际名品	6,953.36	11.08%	9.98%
餐饮	6,921.03	11.03%	10.37%
其他	4,426.84	7.05%	9.06%
超市	11,963.00	19.06%	1.64%
影院	4,878.00	7.77%	1.60%
合计	62,768.08	100.00%	100.00%

7、于2025年12月31日，被评估标的租户按租赁面积占比排名，前十名情况如下：

面积排名	业态	租赁面积（平方米）
1	超市	11,963.00
2	影院	4,878.00
3	运动户外	836.77
4	运动户外	806.81
5	运动户外	731.00
6	服装服饰	691.90
7	其他	671.59
8	服装服饰	566.84
9	餐饮	486.60
10	国际名品	460.88

8、于2025年12月31日，被评估标的租户按运营收入占比排名，前十名情况如下：

收入排名	业态	实际运营收入占比
1	运动户外	3.01%
2	运动户外	2.47%
3	运动户外	2.42%
4	运动户外	2.25%
5	运动户外	2.16%
6	运动户外	2.08%
7	服装服饰	1.74%
8	运动户外	1.67%
9	运动户外	1.66%
10	超市	1.64%

9、被评估标的历史收缴率情况良好，2023年-2025年收缴率均为100%。

10、　本次被评估标的非运营支出情况如下：

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从租	12%	不含税租金收入

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从价	0.84%	联营租赁房屋、未出租房屋及不可租赁部分房产原值
租金收入、部分多经收入增值税	5%	不含税租金、多经收入
服务类收入（如管理费收入、推广费收入等）增值税	6%	不含税服务类收入
联营净收入增值税、部分场地租赁收入增值税	13%	不含税联营净收入、场地租赁收入
城镇土地使用税	8 元/平方米/年	土地面积 113,266.00 平方米
增值税附加	12%	实际缴纳增值税额
印花税	1‰/2.1‰	不含税租金收入及服务类收入/不含税联营净收入
消费税	0.01%	联营销售额

11、 本次被评估标的配备有配备扶梯24部、垂直电梯9部（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

12、 本次被评估标的租赁明细表请见附件3、4，该表中租金口径含增值税。

13、 本次被评估标的销售额月度拆分表请见附件5，该表中收入口径含增值税。

14、 本次被评估标的未来招商装修补贴预算请见附件6。

15、 我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

16、 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

17、 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

18、 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）：

日期：2026年 月 日

5.5 委托人和产权方营业执照



统一社会信用代码
91110000091866422

营业执照

名　　称　中金基金管理有限公司
类　　型　有限责任公司(法人独资)
法定代表人　李金洋
经营范围　基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　70000万元
成立日期　2014年02月10日
住　　所　北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼2座26层05室

登记机关　2025年02月20日

国家企业信用信息公示系统网址：　http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制



统一社会信用代码
91230111056832427 43

营业执照
（副本）

名　　称　哈尔滨杉杉奥特莱斯广场有限公司
类　　型　有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人　王琳
经营范围　商业管理；自有房屋、车位租赁；城市停车场服务；物业管理；批发、零售日用百货、针纺织品、服饰、箱帽、鞋包、床上用品、五金交电、家用电器、音响设备及器材、摄影器材、通讯设备和器材、体育器材、电子数码产品、计算机软硬件及辅助设备、仪器仪表、日用杂品、皮革制品、玩具、灯具、家具、金银珠宝、首饰、钟表眼镜及配件、饰品、办公用品及耗材、体育用品、工艺礼品、化妆品、劳保用品、建筑装饰材料、土特产品、初级农产品、服装用品、文具用品、陶瓷制品、橡胶制品、玻璃制品、木制品、照明设备、低值用品、汽车（不含品牌汽车）及配件；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询、企业营销策划、会议服务；展览展示服务；设计、制作、代理、发布广告；钟表维修。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

注册资本　叁亿圆整
成立日期　2012年12月05日
营业期限　长期
住　　所　哈尔滨市利民开发区利民大道555号

登记机关　2020年10月13日

国家企业信用信息公示系统网址：　http://www.gsxt.gov.cn

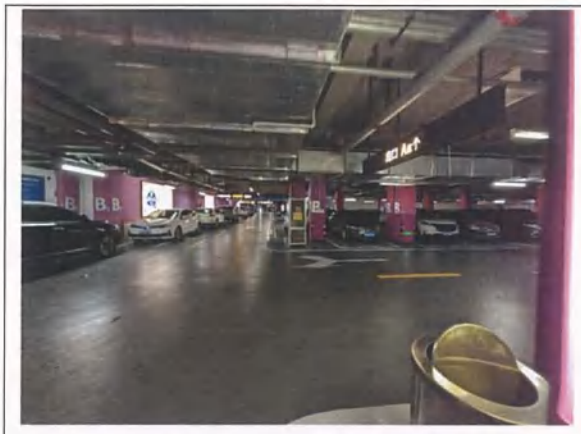
国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图


绿家站
呼兰区
万乐站
绥满高速
绥满线
利民大道
本项目
哈尔滨北站
松北大道
哈尔滨文化中心湿地公园
哈尔滨市
松北立交桥
太阳岛风景区
道外区
哈尔滨东站
团结镇
新一街道
南直路
哈尔滨站
南岗区
红旗大街
花园街道

5.7 估价对象及外部环境照片

		
项目外观		项目外观
		
项目内部		项目内部
		
项目内部		项目内部

		
地下停车位		地上停车位
		
北侧四排干排水渠		东侧汇宏时代广场
		
西侧利民大道		南侧杉杉路

5.8 估价对象权属证明

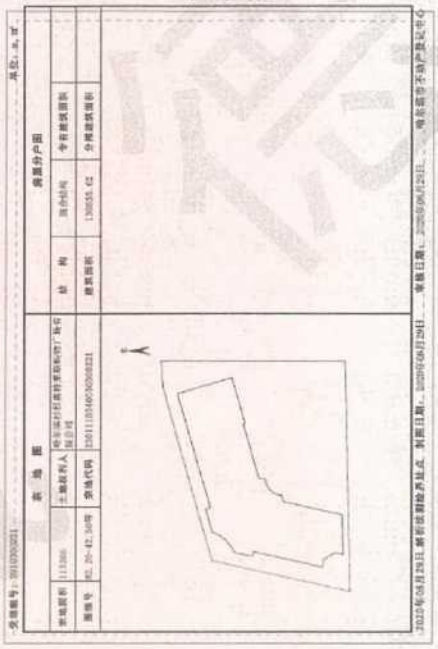
黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号

权利人	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
共有情况	单独所有
坐落	哈尔滨市利民开发区利民大道555号
不动产单元号	230111 034005 GB00221 F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	商服用地/商业服务
面积	宗地面积113266.00㎡/房屋建筑面积130635.62㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2053年02月20日止
权利其他状况	

附记

原发证日期：2019-10-28

附图页



5.9 估价机构营业执照



统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月15日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明



房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

关注广东省住房和城乡建设厅政信公众号，进入“申建办事”扫码查验

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓　名 / Full name
范春鹏

性　别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
310112199402115615

注 册 号 / Registration No.
1120240044

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature
范春鹏



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部批准颁发。

本证书合法持有人有权使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is approved and issued by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports.

中华人民共和国住房和城乡建设部 发证机关

No. 00315559

姓　名 / Full name
张广毅

性　别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
210503198812313611

注 册 号 / Registration No.
2120210104

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司大连分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-03-12

持证人签名 / Bearer's signature

附件（六）财务顾问报告

中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金

财务顾问报告

财务顾问：中国国际金融股份有限公司

2026 年 4 月

财务顾问声明

中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）作为“中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金”（以下简称“不动产 REITs”或“不动产基金”或“本基金”）的财务顾问，已按照《证券法》《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》、中国证监会《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》《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》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》、上海证券交易所《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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）》《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）》《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）》《证券公司及基金管理公司子公司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）业务指南第 1 号——发售上市业务办理》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求，对商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

尽职调查项目组成员签字：

庄园　　颜洁　　王梓麒　　郭孟南　　刘雨晴

郭静怡　　刘慧滢　　李悦仪　　杜淑鑫　　沙正汉

赵晗晴

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2026 年 4 月 21 日

目录

重大风险提示 5
一、与商业不动产相关的行业风险 5
二、项目投资和运营的相关风险 6
三、其他与商业不动产基金相关的特别风险 19
四、其他一般性风险因素 21
第一章 尽职调查情况描述 23
一、尽职调查基准日 23
二、尽职调查的内容及程序 23
三、尽职调查的主要结论 31
第二章 业务参与人 33
一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股 33
二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司 40
三、运营管理机构 67
四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司 78
第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况 84
一、SPV 公司 1：郑州集奥商业运营管理有限公司 84
二、SPV 公司 2：哈尔滨集奥商业运营管理有限公司 85
三、项目公司：郑州杉杉 86
四、项目公司：哈尔滨杉杉 93
第四章 项目公司的业务及财务情况 101
一、项目公司的行业情况及竞争状况 101
二、项目公司的主营业务及经营模式 108
三、利益冲突及关联交易 114
四、项目公司的财务状况分析 129
五、期后事项 159
第五章 不动产资产 166
一、不动产资产概览 166
二、商业不动产项目合规性 167
三、未入池资产情况 191
四、共用资产情况 192

五、资产转让.....192
六、资产到期移交.....194
七、不动产资产所处的行业及区域情况分析.....199
八、不动产项目经营模式.....240
九、不动产项目经营业绩及财务状况分析.....240
十、不动产资产的估值情况.....268
十一、不动产资产的现金流预测.....287
第六章 对交易结构的尽职调查 303
一、交易结构概述.....303
二、调查结论.....309
第七章 基金的发售与定价 310
一、产品的基本情况.....310
二、发售定价方案.....310
三、募集资金用途.....315
第八章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系 317

重大风险提示

本风险揭示章节揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产项目的所有风险。投资和运营不动产项目可能面临以下风险，包括但不限于：

一、与商业不动产相关的行业风险

（一）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为商业不动产相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对商业不动产项目或将造成重大不利影响。

（二）城市规划及商业不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，商业不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策等的调整，导致商业不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对商业不动产项目的经营产生不利影响。

此外，商业不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运，公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致商业不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对商户和消费者的吸引力，对项目经营造成不利影响。

（三）相关政策法规发生变化的风险

商业不动产的建设及运营管理受到大量法律和行政法规的约束和影响，相关法律及强制性规定要求的变化，包括国家宏观经济政策、地方政府对相关政策作出调整，均可能对商业不动产项目的运营产生影响。

（四）商业不动产相关行业竞争加剧的风险

商业不动产相关行业的竞争日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌商业不动产项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。商业不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、租赁价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以

支持其发展。

郑州杉杉奥特莱斯项目在郑州当地面临着王府井奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯等现有项目的直接竞争，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在哈尔滨当地面临着枫叶小镇奥特莱斯等现有项目的直接竞争，同时未来也会面临着来自新进入项目的正面竞争。就郑州杉杉奥特莱斯项目而言，中原百联奥特莱斯项目将于 2027 年入市，尽管该项目地处郑州市西部区域，距离较远，但其入市后有可能对郑州市奥莱业态的竞争格局产生扰动，市场竞争程度将进一步加剧，可能对郑州杉杉奥特莱斯项目造成潜在不利影响。随着商业不动产相关行业的持续发展及竞争加剧，将可能影响商业不动产项目目前的市场地位，进而可能对经营产生不利影响。

（五）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。

商业不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若商业不动产项目的运营管理未与时俱进，将可能对经营产生不利影响。

（六）标的资产无法持续作为奥特莱斯经营的风险

商业不动产存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，且无法保证商业不动产项目能够在行业竞争中维持历史扣点水平。尽管截至目前尚未发现商业不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除商业不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

二、项目投资和运营的相关风险

（一）基金首次投资的交易风险

1、基金投资的交割风险

在本次交易中，不动产基金设立并认购专项计划的全部份额后，计划管理人（代表专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权，并根据《股东借款协议》及《SPV 公司增资协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款并增资。SPV 公司将根据《项目公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的项目公司 100%股权，并在取得增资款项和股东借款后，按照《项目公司股权转让协议》的约定支付项目公司股权转让价款。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致商业不动产项目无法按时完成交割的风险。

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本次交易安排，基金合同生效后，在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向杉杉商业收购项目公司等交易步骤后，项目公司将吸收合并 SPV 公司，并承继 SPV 公司对专项计划的债务，从而降低存续期间的企业所得税成本。如果前述交易安排未能及时完成或存续期相关税收征管政策发生变化，将影响项目公司所得税支出金额，进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前 SPV 公司、项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司已存续且经营一定时间，在不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因潜在项目合规瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、过渡期损益波动相关的风险

不动产基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营商业不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，商业不动产项目仍由原始权益人持有并运营。商业不动产项目运营已运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额

持有人利益的情形。

（二）商业不动产项目运营风险

不动产基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金将通过持有不动产资产支持证券全部份额，间接持有项目公司全部股权及对项目公司的债权，投资集中度高，收益水平很大程度依赖于不动产资产运营情况。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善、商户履约能力发生重大不利变化或者其拒绝履行合同及商户经营合同、拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素影响导致不动产资产无法正常运营或者遭受损失，从而导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险。不动产资产运营过程中联营模式收入、租金等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入的相关风险

不动产基金拟投资的商业不动产资产历史出租率情况良好，联营模式收入较为稳定，但商业不动产相关行业市场竞争激烈，商业不动产项目在维持较高出租率并同时保持甚至提高租金水平方面，将持续面临市场竞争和挑战：

运营管理的相关风险：由于奥特莱斯运营商需深度参与商户的经营管理及货品管理，以及联营模式下的商户销售款由项目公司统一收取并由项目公司开具发票，奥特莱斯运营商可能面临更大的运营管理风险，其中包括与商品质量相关的索赔、诉讼、行政处罚等。

出租率降低、销售额下降、合同扣率降低及联营保底条款变化的风险：商业不动产项目报告期内出租率保持在较高水平，报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为99.44%、99.27%及99.52%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司加权平均出租率分别为99.56%、99.61%及99.89%；同时，项目收入以联营模式收入为主，具体计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率。但是，若全国或商业不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大商业不动产项目周边可比项目供给，若商业不动产项目周边出现新增同类项目供应，与商业不

动产项目形成竞争关系，可能对商业不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为19.06%、26.63%及35.99%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例为 13.64%、17.84%及 16.89%。郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效较高、客流稳定，对商户的吸引力相对较强，截至 2025 年末面积加权续租率分别为 89.50%、81.58%，联营保底条款的可持续性相对较强。如果未来商户经营环境变化导致商户持续无法达到保底销售额，可能导致商业不动产项目联营保底条款发生调整，进而影响基金份额持有人的收益。

除此之外，虽然不动产基金结合存续合同和市场情况在可供分配金额预测中对未来销售额、增长率及合同扣率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

合同集中到期与招商的风险：截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目将在2026年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为67.60%，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将在2026年末前到期的合同面积占已出租面积的比例为40.81%。上述合同到期后若未能及时找到可替代商户，商业不动产资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

新合同招商的风险：商业不动产资产的招商服务由运营管理机构有关人员主导进行。当在执行合同面临到期时，存在无法续约或无法以有利商业条款完成续约的可能。倘若运营管理机构在招商活动中遇阻，商业不动产项目的经营收入可能下降，其经营表现及财务状况可能会因此受到不利影响，导致基金的经营业绩受到不利影响。

提前退租的风险：根据商业不动产项目在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同的约定，提前退租行为将触发合同约定的违约条款。联营模式下，商户需支付解/违约金并从商户已缴纳的保证金及尚未结算的合作报酬收益中扣除相应费用；租赁模式下，租户需支付解/违约金并从租户已缴纳的保证金及提前支付的租金中扣除相应费用，以弥补因提前退租导致的潜在损失，但是上述违约金或保证金可能无法覆盖商业不动产项目空置导致的全部损失。

收入受重要联营商户销售额影响较大的风险：奥特莱斯项目以联营模式为主的收入结构与商户销售额密切相关，因此商户的销售业绩波动对项目公司收入影响较大。若重要联营商户的销售业绩较差或者重要商户突然撤租，将对项目收入造成较大影响。2025 年度，郑州杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为 21.76%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 2.88%和 2.87%。2025 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目按收入排名的前十大商户相关收入占比为 21.10%。其中，收入排名第一及第二的商户，相关收入占比分别为 3.01%和 2.47%。由于同类品牌之间的替代性较高，单个商户的销售额变动对项目整体的销售额影响相对有限。但前述现金流贡献占比较高的商户若提前退租、拒绝履行联营合同或拖欠联营模式收入，或上述联营合同到期后未能及时找到可替代商户，将对商业不动产资产的经营表现产生不利影响。项目公司在日常运营中需特别关注重要商户的经营业绩，并根据相关情况加强替代品牌的营促销活动，推动替代品牌销售业绩的增长，从而实现项目整体销售表现的稳定。

合同特殊条款的相关风险：截至 2025 年 12 月末，不动产项目共计 11 个商户经营合同存在针对其铺位的优先购买权条款，同时，部分不动产项目商户经营合同设置了提前退租条款、20-45 天的装修期租金减免等。若触发相关条款，则可能对不动产项目的运营产生一定不利影响，如商户提前退租或获得装修期租金减免，进而对不动产项目的短期运营现金流情况产生不利影响，影响不动产项目的短期运营表现等。

品牌资源短缺及折扣力度下降风险：在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

2、运营支出及相关税费增长的风险

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

（1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，包括但不限于所得税征收政策、房产税计征模式变更、房产税计税基数变更、项目公司股东借款税前可抵扣利率水平变化等因素导致商业不动产项目税项及其他法定支出的增加；

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

（3）商业不动产项目购买物业服务成本的增加；

（4）商业不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；随着商业不动产资产使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响；

（5）通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨带来的员工成本提高；

（6）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

（7）其他不可预见情况导致的支出增长。

3、维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加商业不动产的吸引力和竞争力，不动产基金持有的商业不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

商业不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或劳动力短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的商业不动产项目维修和改造计划推迟，使商业不动产项目无法在理想状态下运营，从而对商业不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据商业不动产项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对商业不动产项目运营现金流及不动产基金的收益产生不利影响。

4、其他运营相关的风险

信息技术系统失灵的风险：为提高运营效率，商业不动产项目利用信息技术系统监控及管理日常的业务运营。但信息技术系统容易受到非可控情况的损坏或干扰，该等情况包括但不限于火灾、电力中断、硬件故障、软件程序错误、通讯故障、电脑病毒、人为错误、黑客入侵及其他类似事件。该等系统如果失灵或出现故障，均可能干

扰商业不动产项目正常的业务运作并导致在失灵或故障期间营运及管理效率大幅降低。系统如长期失灵或发生故障，可能对商业不动产项目物业及向客户提供服务的能力造成巨大影响，进而对业务及经营业绩造成重大不利影响。

法律及诉讼的风险：商业不动产项目运营过程中，可能会与各方（包括供应商、施工方、客户等）产生纠纷。该等纠纷可能会产生相关法律及诉讼成本。此外，项目的管理层人员或许会受到起诉或其他法律诉讼，即使项目公司并未直接卷入诉讼，该等诉讼也可能影响项目的声誉，进而对商业不动产项目运营产生不利影响。

安全生产、环境保护和意外事件的风险：在开展商业不动产项目运营、维修保养和改造过程中，需要开展电梯维修、操作车辆或重型机械、进行货物装卸等，存在若干意外风险，商业不动产项目本身或周边可能发生火灾或环境污染事件，发生上述意外可能对物业造成损害、损毁、人员伤亡、声誉损失等，并可能导致项目公司承担法律责任。由于意外事件可能导致政府调查或实施安全生产整改措施，导致商业不动产项目经营中断，进一步导致基金及项目公司在声誉、业务、财务方面承担损失。

商业不动产资产保险可能无法充分涵盖商业不动产资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的商业不动产资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据商业不动产资产于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对商业不动产资产出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生商业不动产资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；商业不动产项目可能面临公众责任索赔，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖商业不动产项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

未进行商户经营合同备案的风险：截至报告期末，不动产基金拟持有的商业不动产资产在履行的联营合同、租赁合同等商户经营合同中，均未办理租赁合同备案。虽然郑州及哈尔滨相关政策未对联营合同是否需办理租赁合同备案进行明确规定，但就商业不动产资产在履行的租赁合同，以及如果主管部门要求商业不动产资产相关联营合同办理租赁合同备案，则商业不动产项目存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。根据《中华人民共和国民法典》，租赁合同暂未办理房屋租

赁登记备案手续不影响租赁合同效力，就未办理房屋租赁合同登记备案的情况，如经房屋租赁主管部门责令项目公司限期办理相关房屋租赁登记备案，项目公司逾期仍未完成相关房屋租赁登记备案的，根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，则可能会被处以一千元以上一万元以下罚款。项目公司可能因商户经营合同未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金投资人利益。

商业不动产项目消防安全管理相关风险：商业不动产项目已根据《中华人民共和国消防法》等相关法律法规办理建设工程消防验收手续，并依法取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书/合格证。由于商业不动产项目属于公众聚集场所，在项目运营过程中需持续满足国家消防管理政策及地方消防主管部门对于公众聚集场所的消防技术标准以及消防安全要求，未来如发生相关消防管理政策变化、消防主管部门管理要求调整等情形，或发生不可预见的消防安全风险事项，可能对商业不动产项目运营产生不利影响，进而可能对基金份额持有人的投资收益带来影响。

许可资质到期的风险：郑州杉杉已取得中牟县卫生健康委员会核发的《卫生许可证》（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限至 2029 年 9 月 23 日。哈尔滨杉杉已取得哈尔滨新区管理委员会行政审批局核发的《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期至 2027 年 9 月 9 日。此外，哈尔滨杉杉分别就地下及地上停车场的运营取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083 及 No 0008970）有效期至 2028 年 4 月 13 日及 2026 年 6 月 6 日，并就户外广告设施取得了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），有效期至 2028 年 4 月 19 日。上述许可证到期后仍可能因无法办理展期影响商业不动产项目场所、停车场运营及户外广告牌设置，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

郑州杉杉奥特莱斯项目存在未批先建情况相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期及二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行建设情况，可能涉及受到罚款等行政处罚的风险。但鉴于郑州杉杉已针对相关建设内容补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府

部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，将承担赔偿责任。

郑州杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：郑州杉杉奥特莱斯一期地下停车库区域存在改建租赁面积为 1,206 平方米的经营性区域（简称“改建区域”），已于改建区域投入经营前取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书。改建区域实际用于商业零售活动，中牟县自然资源局已出具对于用途一致的说明。但改建区域未单独办理工程规划许可、施工许可，可能涉及受到责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。由于改建区域与商场主体运营及动线相对独立，且均非核心品牌及核心铺位，即使被要求限期拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。对此，改建区域的现金流不纳入估值范围，同时原始权益人承诺未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史改造的相关风险：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作为超市经营的单一商户使用部位区域被改造为独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整，相关施工图设计文件已经审查合格，且已取得建设工程消防验收备案凭证并进行消防现场检查，但未单独办理施工许可，存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。原始权益人和哈尔滨杉杉已对二层超市用房改造未单独办理施工许可的背景进行书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证，因未单独办理施工许可证而导致二层超市用房改造区域被要求拆除现有商铺、还原为超市业态的风险较低。为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人承诺因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，将承担赔偿责任。

外摆业务相关的风险：郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”）。根据《外摆经营点位权利义务转让协议》约定，郑州杉杉和哈尔滨杉杉已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉和

哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足适用政策和法律法规的要求。虽然项目公司已将外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险分别概括转让予郑州品杉和哈尔滨品杉，项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务，但项目公司及商业不动产资产仍有可能因为外摆业务相关经营活动、营销活动、安全生产等存在潜在风险。

可租赁/经营面积变动的风险：目标商业不动产项目在经营过程中可能会对部分区域进行调整升级，以优化商铺空间格局、动线设计或业态分布。此外，奥特莱斯项目在日常经营过程中，也可能会对单个商铺或其周边区域进行动态调整。目标商业不动产项目如发生上述涉及商铺空间格局调整的事项，可能导致项目可租赁/可经营面积发生变化。若本项目由于商铺空间格局调整导致可租赁/可经营面积下降，且租金单价或联营扣率未能得到提升，可能导致租金收入或联营收入下降，进而对目标商业不动产项目的收益产生不利影响。

收入减免政策风险：本基金上市后若国家相关部门出台租金减免政策，在周边同类型项目进行了相应租金减免的情况下，若商业不动产项目跟随政策进行相应的租金减免，则会直接减少基金当期收入；而若商业不动产项目不跟随政策进行相应的租金减免，则相对于周边租金减免的同类资产的竞争优势将减弱，亦可能会对商业不动产项目的现金流产生不利影响。

（三）估值与现金流预测的风险

1、估值及公允价值变动的相关风险

商业不动产资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于商业不动产资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致商业不动产资产的评估值并不代表对商业不动产资产真实的公允价值，也不构成对未来可交易价格的保证。在商业不动产项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若商业不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，商业不动产的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导

致资产估值及公允价值波动。商业不动产资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，投资者应根据基金定期报告中披露的商业不动产资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内商业不动产资产价值的变动情况。

2、基金可供分配金额预测风险

不动产基金可供分配金额主要由项目公司所持商业不动产资产所产生的联营模式收入、租金收入等形成。在基金运行期内，商业不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此不动产基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（四）商业不动产项目收购与出售的相关风险

区别于股票、债券等标准金融产品，商业不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到商业不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，商业不动产项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置商业不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离商业不动产项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售商业不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行商业不动产项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对商业不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。在本次交易中，根据《项目公司股权转让协议》的约定，若不动产项目（包括但不限于不动产资产）因交割日之前且未在项目公司交割审计报告中体现的财务事项导致交割后的项目公司或受让方需补缴税款、罚款、滞纳金等相关税费、成本及支出，承担相关负债，被要求停业整顿或使其遭受其他任何实际损失，则原始权益人应向 SPV 公司和/或项目公司做出足额赔偿。原始权益人及其控股股东、实际控制人、原始权益人间

接控股股东根据相关法规承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将按照承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。尽管如此，由于尽调技术以及信息资料的局限性，在本次及后续收购中，尽调实施主体无法完全保证拟收购项目不存在未发现的瑕疵，或前述承诺方可以充分履行相关承诺。

（五）土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为本基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能

影响本基金的收益水平。

（六）关联交易风险

不动产基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成不动产基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、关联商户的持续合作经营、采购关联方物业及技术服务、出售项目公司股权、商业不动产项目购入与出售及商业不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 4.12%、5.86%及 7.19%。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 9.23%、7.87%及 6.58%。未来如出现关联方定价不合理、不公允的情况，将对基金投资人带来收益损失风险。

（七）利益冲突风险

截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44 处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的商业不动产项目存在业务竞争关系；同时 50 处外摆经营点位与商业不动产资产同属于商业业态，可能存在与商业不动产项目入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。此外，原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同且地理位置相邻，投入运营后将与郑州杉杉奥特莱斯项目构成直接竞争关系，尽管新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态采取了错位经营策略且原始权益人/运营管理机构已采取合理措施尽可能对该等风险予以缓释并出具承诺函，但是仍然存在潜在利益冲突风险。

三、其他与商业不动产基金相关的特别风险

（一）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。而不动产基金存续期内主要投资于商业不动产类型的商业不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得商业不动产项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，不动产基金将具有较高的集中投资风险。

（二）流动性风险

不动产基金的存续期为自基金合同生效之日起 31 年，不动产基金为封闭式运作，不设置申购赎回。不动产基金上市交易前，不可在二级市场进行交易。在上市交易后，只能在二级市场交易，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（三）募集失败风险

不动产基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足 2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

（四）基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、商业不动产相关行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全、或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，不动产基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

（五）运营管理机构的尽职履约风险

不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行商业不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分商业不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风

险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致商业不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

（六）计划管理人、托管人尽职履约风险

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

（七）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

商业不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。不动产基金运作过程中，商业不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。不动产基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（八）专项计划等特殊目的载体提前终止风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即不动产基金）无法获得预期收益、专项计划更换计划管理人甚至导致不动产基金基金合同提前终止。

（九）不可抗力风险

本商业不动产证券投资基金运行期间，存在直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、计划管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致商业不动产证券投资基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，目标商业不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维

护情况、房屋建筑的安全性、商业不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致商业不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对商业不动产项目，继而对商业不动产证券投资基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

四、其他一般性风险因素

（一）基金价格波动风险

不动产基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有不动产基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（二）暂停上市或终止上市风险

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

（三）相关参与机构的操作及技术风险

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

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

（四）基金运作的合规性风险

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

（五）证券市场风险

不动产基金或有部分资产投资于利率债、AAA级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

1、政策风险

货币政策、财政政策、产业政策、区域发展政策等国家政策的变化对证券市场产生一定的影响，导致市场价格波动，影响基金收益而产生风险。

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率，影响着企业的融资成本和利润。不动产基金部分资产投资于利率债、AAA级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，不动产基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投

资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券重要参与方因经营情况恶化、拒绝履行还本付息义务等因素发生违约，或由于债券重要参与方或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合不动产基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本项目的尽职调查工作于 2026 年 1 月 6 日启动，于 2026 年 4 月 10 日结束，尽职调查报告的基准日为 2025 年 12 月 31 日，报告期为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的内容及程序

财务顾问根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖业务参与人及不动产项目两方面内容。

（一）尽职调查的内容

1、对业务参与人的尽职调查内容

（1）原始权益人间接控股股东：原始权益人间接控股股东的设立、存续及组织架构、实际控制人情况、业务状况、财务状况、资信水平、商业信用、主体评级情况、合法合规经营情况等；

（2）原始权益人：调查了原始权益人的设立、存续及组织架构、实际控制人情况、财务及业务状况、对项目享有完全所有权情况、项目转让内部授权情况、项目转让外部审批情况、资信水平、商业信用、主体评级情况、合法合规经营情况、回收资金使用计划等；

（3）运营管理机构：调查了运营管理机构的设立、存续及组织架构、机构资质、运营经验及人员配备、业务流程、管理制度、风险控制制度、内部组织架构及内控情况、管理人员相关情况、财务状况、利益冲突与关联交易情况、资信水平及合法合规经营情况、运营管理费用等运营管理安排等；

（4）托管人：调查了基金托管人、计划托管人的基本情况、业务资质和资信状况等。

2、对不动产项目的尽职调查内容

（1）项目公司：基于公平开展尽调的原则，调查了项目公司的设立情况及股东出资情况、重大重组情况、组织架构与内部控制情况、独立性情况、商业信用情况、所在行业情况及竞争状况、经营模式、同业竞争与关联交易情况、项目公司财务表现及期后事项等方面。

（2）不动产资产：

1）调查了不动产资产安全性及投资价值：

a．不动产资产账面价值与评估价值的差异情况，法律权属及抵质押、担保情况；

b．不动产资产的合法合规性，如依法审批、登记、备案履行情况、工程建设质量情况、用地合规性及用途一致性情况等；

c．不动产资产现状、保险购买、维修改造情况等；

d．不动产资产运营所处外部环境以及竞争情况；

e.不动产资产的完整性情况。

2）调查了不动产资产的现金流情况：

a．调查了不动产资产现金流真实性情况：包括但不限于不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动；形成不动产资产的法律协议或文件是否合法、有效；价格或收费标准是否符合相关规定；

b．调查了不动产资产现金流的稳定性、分散度：对不动产资产的现金流构成以及历史现金流情况、波动情况及波动原因进行调查，分析现金流的独立性、稳定性；不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，对现金流提供方的集中度风险进行分析；

c．调查了不动产资产现金流的预测情况：结合可供分配金额测算报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入、成本支出项目预测参数的设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数的设置依据及其合理性和充分性；

d．调查了不动产资产是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

（二）尽职调查的程序

中金公司（作为财务顾问）作为尽职调查实施主体，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、税务、现金流预测等专项问题，基金管理人和/或计划管理人聘请北京市汉坤律师事务所（“法律顾问”）、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（“审计师”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（“评估机构”）、普华永道咨询（深圳）有限公司北京分公司（“税务顾问”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

1、对业务参与人的尽职调查程序

（1）原始权益人间接控股股东

（a）查阅唯品会控股的资质文件、最近三年一期审计报告及财务报表，掌握唯品会控股的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况；

（b）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解唯品会控股的资信情况；

（c）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查唯品会控股最近三年是否存在重大违法违规记录；

（d）查阅唯品会控股实际控制人基本情况；

（e）访谈唯品会控股的业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档。

（2）原始权益人

（a）查阅原始权益人的营业执照及资质文件、公司章程、最近三年一期审计报告及财务报表，掌握原始权益人的设立、存续情况、股权结构、公司组织架构与治理结构和财务状况；

（b）是否对不动产项目享有完全所有权或经营权利，且上述权利是否存在重大经济或法律纠纷；查阅开展本次业务而获取的必要的内部授权文件和外部审批文件，了解原始权益人转让不动产项目是否获得合法有效的内部授权和外部有权机构审批；

（c）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解原始权益人的资信情况；

（d）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局宁波市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查原始权益人最近三年是否存在重大违法违规记录；

（e）查阅原始权益人控股股东的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握原始权益人控股股东的设立、存续情况、组织架构与治理结构情况，查阅原始权益人实际控制人简历，掌握原始权益人实际控制人基本情况；

（f）查阅原始权益人关于回收资金用途相关管理制度及承诺文件，调查原始权益人关于回收资金用途情况；

（g）访谈原始权益人及其控股股东的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，深入了解相关情况，并以访谈纪要的形式存档；

（3）运营管理统筹机构/运营管理实施机构

（a）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构的营业执照及资质文件、公司章程等，掌握运营管理统筹机构/运营管理实施机构的设立存续情况和历史沿革、股权结构、组织架构与治理结构；

（b）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构不动产运营管理资质文件（如有），访谈运营管理统筹机构/运营管理实施机构的主要高级管理人员及主要业务部门负责人，了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构运营管理经验、主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况和其他专业人员配备情况，以及是否同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务。如有，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施；

（c）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构的不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度，了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构的不动产项目运营管理业务制度和流程；

（d）查阅运营管理统筹机构/运营管理实施机构相关内部控制文件，掌握运营管理统筹机构/运营管理实施机构的内部组织结构情况、内部控制的监督和制度有效性；

（e）调阅管理人员和员工情况相关材料，了解管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势；

（f）查阅运营管理统筹机构最近三年一期审计报告及财务报表，分析主要财务指标及其持续经营能力；

（g）查阅中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解运营管理统筹机构/运营管理实施机构的资信情况；

（h）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局宁波市税务局网站、国家税务总局河南省税务局网站、国家税务总局黑龙江省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查运营管理统筹机构/运营管理实施机构最近三年是否存在重大违法违规记录。

（4）托管人

（a）查阅托管人的基本情况、财务状况，主要风险控制指标，是否符合监管部门相关规定；

（b）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解托管人的资信情况；

（c）查询托管人公开披露的定期报告和临时报告及中国证监会网站、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、国家税务总局北京市税务局网站、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”平台，调查托管人最近一年在金融监管、工商、税务等方面是否存在重大行政处罚或违法情形的记录；

（d）查阅托管人的业务资质、在商业不动产领域资产管理产品托管经验；

（e）了解托管人为开展不动产基金托管业务配备的专业人员情况。

2、对不动产项目的尽职调查程序

（1）项目公司

（a）查阅项目公司设立时及历次变更后（如有）的营业执照、公司章程、工商登记文件等材料，核查项目公司的设立程序、历史沿革情况以及工商注册登记的合法性、真实性；

（b）调阅股东出资情况相关的材料，核查项目公司股东数量、住所、出资比例等情况；核查股东合法拥有出资资产的权属，资产权属存在纠纷或潜在纠纷的情况，以及有关股东投入资产的计量属性；

（c）查阅与项目公司重大股权变动和重大重组（如有）等对投资者做出投资决策具有重大影响的重组事项、相关的根据公司章程规定的权力部门决策或审批文件，核查项目公司历次增资、减资、股东变动的合法、合规性；核查项目公司股本总额、股东结构和实际控制人的重大变动情况；调查项目公司重组动机、内容、程序和完成情况；

（d）查阅项目公司公司章程以及内部控制文件，调查公司章程符合《中华人民共和国公司法》（简称“《公司法》”）等法律法规有关规定的情况以及了解项目公司的内部组织结构和内部控制制度；

（e）调查项目公司是否具备完整、合法的财产权属凭证以及是否实际占有；调查商标权、专利权、版权、特许经营权（如有）等的权利期限情况，核查这些资产是否存在法律纠纷或潜在纠纷（如有）；调查金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向等，调查项目公司是否存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，判断其资产独立性。调查项目公司是否设立财务会计部门或安排有财务人员团队、建立独立的会计核算体系，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，是否独立在银行开户、独立纳税等，判断其财务独立性；

（f）查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统，了解项目公司的资信情况；

（g）查询中国证监会网站、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、中华人民共和国财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局河南省税务局网站、国家税务总局黑龙江省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台，调查项目公司最近三年是否存在重大违法违规记录；

（h）根据项目公司的主营业务，确定项目公司所属行业。通过收集行业主管部门制定的发展规划、行业管理方面的法律法规及规范性文件，了解行业监管体制和政策趋势，了解项目公司所属行业的发展情况；通过查阅市场调研报告了解不动产项目所在区域的市场情况以及行业技术特点和经营模式；

（i）了解项目公司的主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性及持续性；了解不动产资产现金流的回收流程以及管理系统；获取已签署正在履行期内及拟签署的相关重要合同包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理服务协议等；

（j）调查了潜在的同业竞争及关联交易情况。调查原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况，对不动产项目和原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较。调查项目公司与原始权益人及其控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易情况。调查项目公司关联交易是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求，定价依据是否充分，定价是否公允，与市场交易价格或独立第三方价格是否有较大差异及其原因；不动产资产现金流来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营；

（k）对项目公司近三年审计报告进行调查。对报告期内的重要会计科目、财务数据、财务指标的变动以及可能影响投资者理解公司财务状况、经营业绩和现金流量的情况进行调查并作出合理分析和说明。

（2）不动产资产

1）资产安全性及投资价值

（a）查阅估价报告等文件，调查不动产资产账面价值和评估价值情况；

（b）查阅不动产资产的权属文件，调查不动产资产的法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、权利质押登记的可操作性等情况（如有）；

（c）查阅不动产资产履行立项、规划、环评、施工许可、竣工验收等必要固定资产投资管理手续情况，了解不动产资产取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备情况；竣工验收情况；了解不动产资产是否存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况；

（d）查阅市场调研报告，分析不动产资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响；不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分

析；不动产资产运营相关的客群分析；区域经济发展对不动产资产运营的影响分析；区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析等；

（e）查阅估价报告及法律意见书，了解不动产资产的用地性质、所处区位和建设规划是否符合相关要求；不动产资产使用状况；保险购买、承保范围和保险金额情况；了解不动产资产各项设施设备现状；不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等。

2）现金流真实性

调查不动产资产现金流的产生是否基于真实、合法的经营活动，形成不动产资产的法律协议或文件（如有）是否合法、有效，价格或收费标准是否符合相关规定。

3）现金流稳定性、分散度

查阅估价报告、市场调研报告、审计报告等材料，调查不动产资产的现金流构成以及至少最近三年的历史现金流情况（含资产收益、盈利、运营净收益情况）、波动情况及波动原因，分析现金流的独立性、稳定性，调查不动产资产的现金流来源是否具备合理的分散度，是否主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入。

4）现金流预测情况

结合现金流预测报告及估价报告，预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性。预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性。

5）重要现金流提供方

调查了不动产项目是否存在重要现金流提供方及相关情况（如有）：对基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流情况进行了调查。

三、尽职调查的主要结论

本报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事

实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、税务咨询机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中金公司作为财务顾问对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《确认函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告、评估机构出具的估价报告和市场调研报告、税务咨询机构出具的税务意见书，财务顾问认为截至报告基准日：本项目业务参与人和不动产项目等符合《证券法》《证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《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）》《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）》《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 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《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 5 号——临时报告（试行）》《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 6 号——年度报告（试行）》《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 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理细则》《公开募集不动产投资信托基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金运营操作指引（试行）》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的规定，满足公开发行商业不动产证券投资基金的要求。

第二章 业务参与人

一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股

（一）基本情况

本次交易的原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited（中文名称“唯品会控股有限公司”，简称“唯品会控股”）。

截至 2026 年 3 月 31 日，唯品会控股的基本情况如下：

表 2-1-1：唯品会控股的基本情况

公司名称	Vipshop Holdings Limited
中文名称	唯品会控股有限公司
公司简称	唯品会控股
成立日期	2010 年 8 月 27 日
注册地	开曼群岛
授权股本	5 万美元
董事会主席、首席执行官	沈亚
经营范围	主要包括在线零售、金融服务、信息技术服务等多个领域

注：原始权益人间接控股股东与原始权益人基本情况列示科目不一致的原因是因为两者注册地不同

（二）公司设立与存续情况

1、设立、存续及历史沿革

唯品会控股于 2010 年 8 月 27 日在开曼群岛注册设立，注册办事处位于 PO Box 472, 2nd Floor, Harbour Place, 103 South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1106, Cayman Islands，授权股本（Authorized Share Capital）为 5 万美元。

唯品会控股于 2012 年 3 月在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码为“VIPS”，募集资金总额约为 7,152.99 万美元。

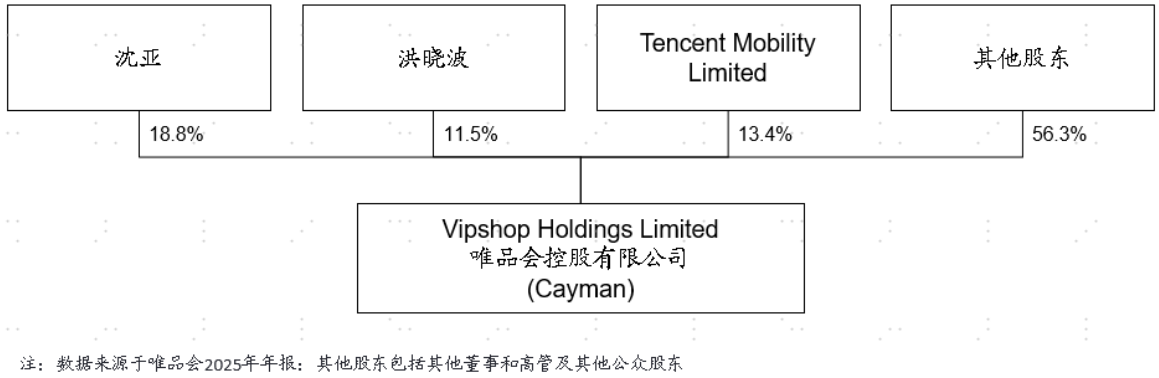
唯品会控股开曼群岛特别法律顾问 Travers Thorp Alberga Attorneys-at-Law（简称“境外律师”）于 2026 年 1 月 19 日出具了法律意见书（简称“《开曼法律意见书》”），发表了如下法律意见：“公司在开曼群岛法律下合法成立为一家豁免公司，有效存续并

且信誉良好，具备必要的权能拥有其房地产和资产、根据《组织章程大纲及章程细则》开展业务、能够以自己的名义起诉和被起诉。”根据《开曼法律意见书》，境外律师已审阅开曼群岛公司注册处于2026年1月15日就唯品会控股发布的《公司存续证明》。

2、股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

根据唯品会控股2025年年报披露，唯品会控股股权结构图如下：

图 2-1-1：唯品会控股的股权结构图



注：数据来源于唯品会2025年年报；其他股东包括其他董事和高管及其他公众股东

唯品会控股系注册在开曼群岛的美股上市公司，设置了 A/B 类股票的差异表决权安排，B 类股票收益权与 A 类股票一致，但每 1 股 A 类股票拥有 1 票表决权，每 1 股 B 类股票拥有 10 票表决权。根据唯品会控股2025年年报披露，沈亚通过直接及间接持有唯品会控股的 A 类股票、B 类股票和将于 60 天内预计归属的期权及限制性股票，合计持有唯品会控股 18,597,180 股，占唯品会控股总股数的 18.8%。按照上述 A/B 类股票不同的投票权计算，沈亚合计拥有唯品会控股 66.4%的投票权，是唯品会控股的实际控制人。

沈亚，中国国籍，是唯品会控股的联合创始人，自 2010 年 8 月起担任唯品会控股的董事会主席和首席执行官，在消费行业与电商领域拥有超过 25 年的从业经验。

3、组织架构及内部治理机制情况

唯品会控股设有股东大会和董事会，共同组成公司的主要治理结构。董事会由 10 位董事组成，其中 5 位为独立董事，董事会独立董事成员数量符合公司注册地要求；董事会主席由公司联合创始人兼首席执行官沈亚先生担任。

唯品会控股每年会按照纽约证券交易所的上市规则召开股东大会。董事可行使唯品会控股的一切权力，董事负有诚实、诚信和以最佳利益为目的的责任，为正当目的行使权力，谨慎勤勉地行使专业技能。高管的选任由董事会和股东酌情决定。董事会下设四个委员会：审计委员会、薪酬委员会、提名及公司治理委员会和 ESG 委员会。审计委员会旨在协助董事会履行其监督职责；薪酬委员会协助董事会审查和批准薪酬结构，包括与董事和执行官有关的薪酬；提名和公司治理委员会协助董事会挑选有资格成为公司董事的人员，并确定董事会及其委员会的组成；ESG 委员会负责系统性地评估、监督和执行各项 ESG 举措。

（三）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

唯品会控股是中国以及全球领先的折扣零售商，自创立以来一直深耕折扣零售行业。唯品会控股专注于基于“买手制好货”的精选品牌特卖，通过线上线下多元场景覆盖，积累了庞大的品牌合作伙伴和忠实的消费者基础。

作为行业的先行者，唯品会控股首创“闪购”模式，将线上零售与折扣销售相结合，在短时间内以深度折扣提供限量优质品牌商品，既有效提升了消费者的购买兴趣，也提高了品牌合作商的货品周转。

唯品会控股的业务模式由买手制好货能力支持，从而使其能够识别高质量流行品牌商品，精心挑选商品组合以把握市场趋势。凭借买手精选，唯品会控股向消费者提供包括女装男装、运动户外、母婴亲子、鞋靴箱包、美妆个护、超市及其他、家居生活等来自国内外品牌的优质好货。通过近 18 年专注于品牌折扣零售业务，唯品会控股已成长为行业专家，拥有深厚的行业影响力与强大的市场认可度。唯品会控股 2025 年 GMV（商品交易总额）为 2,135 亿元，拥有 8,480 万名活跃客户，活跃 SVIP 会员数量达到 980 万，同比增长 11%。

在发展线上品牌折扣业务的同时，近年来唯品会控股亦有选择地发展线下品牌折扣业务。通过将线上渠道积累的核心竞争优势拓展至线下门店网络，有效拓宽了唯品会控股的零售渠道和消费者触达，在各种购物环境中满足客户的不同需求。杉杉商业为唯品会控股下属全资子公司，专注奥特莱斯投资运营。截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、

长沙、武汉合计运营 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

表 2-1-2：唯品会控股/原始权益人持有的所有同类资产

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
宁波杉井奥特莱斯广场	浙江省宁波市海曙区	已完工（2020/4）	104,262.75
哈尔滨杉杉奥特莱斯广场	黑龙江省哈尔滨市利民开发区	已完工（2015/9）	130,635.62
郑州杉杉奥特莱斯广场（中牟店）	河南省郑州市中牟县	已完工（2016/9）	111,962.80
晋中天美杉杉奥特莱斯广场	山西省晋中市山西示范区晋中开发区	已完工（2017/9）	132,602.87
南昌杉杉奥特莱斯广场	江西省南昌市红谷滩新区	已完工（2017/9）	65,808.48
赣州杉杉奥特莱斯广场	江西省赣州市章贡区	已完工（2019/9）	87,844.08
兰州杉杉奥特莱斯广场	甘肃省兰州市城关区	已完工（2020/7）	92,492.80
衡阳杉杉奥特莱斯广场	湖南省衡阳市高新区	已完工（2020/9）	122,705.47
乌鲁木齐杉杉奥特莱斯广场	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市高新区（新市区）	已完工（2020/11）	73,498.00
沈阳杉杉奥特莱斯广场	辽宁省沈阳市经济技术开发区	已完工（2021/8）	109,250.31
贵阳杉杉奥特莱斯广场	贵州省贵阳市清镇市	已完工（2021/12）	108,933.83
徐州杉杉奥特莱斯广场	江苏省徐州市云龙湖风景区	已完工（2022/10）	84,075.49
南宁杉杉奥特莱斯广场	广西壮族自治区南宁市江南区	已完工（2022/9）	87,662.23
天津杉杉奥特莱斯广场	天津市西青区	已完工（2023/9）	95,192.00
太原天美杉杉奥特莱斯广场	山西省太原市尖草坪区	已完工（2023/9）	79,544.50
成都杉杉奥特莱斯广场	四川省成都市龙泉驿区	已完工（2024/9）	84,058.95
郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	河南省郑州市二七区	已完工（2024/9）	71,331.31
大连杉杉奥特莱斯广场	辽宁省大连市甘井子区	已完工（2024/9）	120,420.25
合肥杉杉奥特莱斯广场	安徽省合肥市包河区	已完工（2024/12）	93,536.52
长沙杉杉奥特莱斯广场	长沙自贸会展区	已完工（2025/9）	127,295.01
武汉杉杉奥特莱斯广场	武汉经济技术开发区	已完工（2025/9）	113,731.30

资产名称	所在地区	资产状态（完工时间）	建筑面积（平方米）
合计			**2,096,844.57**

唯品会控股深受市场认可，近年来上榜全国工商联发布的“2025 中国民营企业 500 强”和“2025 中国服务业民营企业 100 强”、中国连锁经营协会发布的“2025 中国网络零售 TOP100”、中国互联网协会发布的“2025 年中国互联网综合实力前百家企业”等，并已连续十余年上榜“《财富》中国 500 强”。

近 3 年以来，唯品会控股财务表现较为稳健，资产规模持续扩张，营业收入及净利润维持在较高水平，总体持续经营能力良好。

1、近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

（1）主营业务、主要产品或服务的基本情况

唯品会控股的销售额主要来自在线渠道，唯品会控股在线渠道主要包括应用程序、网站和微信小程序。通过简单、友好的用户操作界面，唯品会控股为中国各地不同年龄段和收入水平的消费者提供高质量的产品和服务，让消费者可以轻松在线购买折扣品牌产品。唯品会控股在线渠道以限时、限量的方式向消费者销售深度折扣的高品质品牌产品，并为消费者创造“寻宝式”购物体验。同时，为了进一步吸引用户并增强消费者的粘性，唯品会控股推出了一系列标志性的销售活动，包括“超级大牌日”、“超级品类日”和“今日特卖”等。

（2）主营业务收入的主要构成及特征

表 2-1-3：唯品会控股最近 3 个会计年度收入结构

单位：亿元，%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品收入	**973.99**	**91.96%**	**1,007.35**	**92.91%**	**1,056.13**	**93.58%**
-女装男装	323.32	30.53%	348.25	32.12%	376.28	33.34%
-美妆日化	130.69	12.34%	140.16	12.93%	156.69	13.88%
-运动装和体育用品	140.30	13.25%	137.48	12.68%	138.70	12.29%
-婴儿和儿童产品	110.62	10.44%	90.32	8.33%	96.07	8.51%
-鞋靴箱包	76.45	7.22%	83.01	7.66%	93.84	8.32%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
-家居生活用品	95.11	8.98%	85.54	7.89%	86.21	7.64%
-超市和其他产品	97.49	9.20%	122.58	11.31%	108.34	9.60%
其他收入	**85.21**	**8.04%**	**76.86**	**7.09%**	**72.43**	**6.42%**
合计	**1,059.20**	**100.00%**	**1,084.21**	**100.00%**	**1,128.56**	**100.00%**

注：唯品会控股 2023 年-2025 年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营稳健，2023 年、2024 年和 2025 年营业收入规模分别为 1,128.56 亿元、1,084.21 亿元和 1,059.20 亿元。

（1）商品收入

商品收入主要来源于女装男装、美妆日化、运动装和体育用品、婴儿和儿童产品、鞋靴箱包、家居生活用品等产品的销售。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股商品收入分别为 1,056.13 亿元、1,007.35 亿元和 973.99 亿元，分别占当期营业收入规模的 93.58%、92.91%和 91.96%，是唯品会控股营业收入的主要来源。

（2）其他收入

其他收入主要包括杉杉奥莱运营及管理收入、商品推广及在线广告收入、为第三方商户产品销售提供平台接入而收取的费用、向第三方提供的物流服务收入等。2023 年、2024 年和 2025 年，唯品会控股该等收入分别为 72.43 亿元、76.86 亿元和 85.21 亿元，分别占当期营业收入规模的 6.42%、7.09%和 8.04%。

（四）近三年的财务数据及偿债能力分析

表 2-1-4：唯品会控股最近 3 个会计年度主要财务指标

（亿元、%）	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/ 2024 年 12 月 31 日	2023 年度/ 2023 年 12 月 31 日
总资产	788.43	749.36	723.23
总负债	344.00	333.87	337.63
资产负债率	43.63%	44.55%	46.68%
营业收入	1,059.20	1,084.21	1,128.56
营业毛利率	23.12%	23.49%	22.79%
净利润	74.10	78.39	82.01
经营活动产生的现金流量净额	74.54	91.29	144.15

注：唯品会控股2023年-2025年财务数据经德勤•关黄陈方会计师行依据《美国通用会计准则》审计。

唯品会控股经营情况良好，财务指标稳健。截至2025年12月末，唯品会控股总资产规模788.43亿元，总负债规模344.00亿元，资产负债率43.63%。

2023年度、2024年度和2025年度，唯品会控股营业收入分别为1,128.56亿元、1,084.21亿元和1,059.20亿元，得益于唯品会控股在品牌折扣零售领域强大的品牌认知度和丰富的运营经验，近年来持续保持稳健；2023年、2024年及2025年，唯品会控股经营活动产生的现金流量净额分别为144.15亿元、91.29亿元和74.54亿元，较为稳健。

（五）资信水平、商业信用、主体评级情况

唯品会控股信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；唯品会控股最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经核查，唯品会控股不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至2026年4月9日，唯品会控股最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

（六）债务及资本市场公开融资情况

1、唯品会控股体系内 REITs 发行情况

2025 年 9 月 12 日，中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金唯品会奥莱 REIT”，基金代码：508082）在上交所挂牌上市。中金唯品会奥莱 REIT 首发基金份额共计 10 亿份，每份发售价格为 3.480 元/份，募集资金合计 34.80 亿元。中金唯品会奥莱 REIT 的原始权益人间接控股股东为 Vipshop Holdings Limited，原始权益人及运营管理机构为杉杉商业集团有限公司，基金管理人为中金基金管理有限公司，计划管理人及财务顾问为中国国际金融股份有限公司。

2、银行授信情况

唯品会控股财务状况和资信情况良好，授信额度充足，间接债务融资能力较强。截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股及下属合并范围子公司获得多家银行授信额度共 265.29 亿元，其中正在使用的额度约 61.93 亿元，尚未使用额度约 203.36 亿元。

3、对外担保

截至 2025 年 12 月 31 日，唯品会控股除为合并报表范围内子公司提供的担保外，唯品会控股不存在对外担保的情况。

（七）调查结论

经财务顾问核查，唯品会控股系在开曼群岛注册且有效存续的公司；唯品会控股为通过项目公司间接持有不动产项目、开展相关业务的独立法人；唯品会控股信用稳健，不存在影响持续经营的法律障碍；唯品会控股最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司

（一）基本情况

不动产项目原始权益人为杉杉商业，于 2016 年 11 月 28 日正式成立，主要从事奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。

截至 2025 年末，杉杉商业的基本情况如下：

表 2-2-1：原始权益人概况

公司名称	杉杉商业集团有限公司
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
统一社会信用代码	91330212MA28315J4Q
成立日期	2016 年 11 月 28 日
法定代表人	陈江挺
注册资本	300,000 万元人民币
实缴资本	300,000 万元人民币
注册地址	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号 2601 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；酒店管理；物业管理；企业管理；工程管理服务；企业形象策划；市场营销策划；会议及展览服务；软件开发；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；通讯设备销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；文具用品批发；文具用品零售；音响设备销售；玩具销售；灯具销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；厨具卫具及日用杂品批发；日用品销售；建筑陶瓷制品销售；橡胶制品销售；日用玻璃制品销售；日用木制品销售；电气设备销售；包装材料及制品销售；照相机及器材销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）设立、存续及历史沿革情况

1、设立情况

原始权益人杉杉商业，成立于 2016 年 11 月 28 日，成立时名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，公司成立时注册资本为 100,000 万元。截至 2025 年末，杉杉商业注册资本为 300,000 万元，实缴资本为 300,000 万元，由股东 Vipshop International Holdings Limited 全额缴足。该注册资本由宁波市鄞州鄞汇浩会计师事务所出具的“汇浩会验（2024）2009 号”验资报告审验。公司股东及出资情况如下：

表 2-2-2：原始权益人股东出资概况

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100%

2、主要历史沿革情况

杉杉商业的历史沿革主要情况如下：

表 2-2-3：原始权益人历史沿革主要情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2016 年 11 月	设立	原始权益人于 2016 年 11 月 28 日成立，成立时的名称为“宁波杉杉商业管理发展有限公司”，注册资本为人民币 100,000 万元。
2	2017 年 9 月	公司名称变更	原始权益人名称由“宁波杉杉商业管理发展有限公司”变更为“杉杉商业集团有限公司”。
3	2019 年 6 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，杉杉集团有限公司收购原股东王静所持 3%的股权，原股东王静退出；杉杉集团有限公司出资额变更为人民币 28,000 万元，出资比例提升至 28.00%，变更后股东为宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）和杉杉集团有限公司。
4	2019 年 7 月	股东变更	原始权益人股东发生变更，Vipshop International Holdings Limited 收购原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司所持原始权益人全部股权，原股东宁波星通创富股权投资合伙企业（有限合伙）、杉杉集团有限公司全部退出，变更后股东为 Vipshop International Holdings Limited，出资比例为 100.00%。
5	2019 年 7 月	企业类型变更	Vipshop International Holdings Limited 持有原始权益人 100.00%股权后，原始权益人企业类型由有限责任公司（自然人投资或控股）变更为有限责任公司（台港澳法人独资）。
6	2020 年 10 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 100,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 200,000 万元。
7	2023 年 6 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 250,000 万元。
8	2024 年 2 月	增加注册资本	原始权益人增加注册资本人民币 50,000 万元，增资后原始权益人注册资本为人民币 300,000 万元。

3、股权结构、控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年末，杉杉商业股权结构如下图所示：

图 2-2-1：原始权益人股权结构图



表 2-2-4：原始权益人股权结构情况表

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	Vipshop International Holdings Limited	300,000	100.00

截至 2025 年末，杉杉商业由唯品会控股的香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited 持有 100%股权，系唯品会控股下属全资子公司。杉杉商业的控股股东为 Vipshop International Holdings Limited，间接控股股东为唯品会控股，实际控制人为沈亚。

控股股东 Vipshop International Holdings Limited 成立于 2010 年 10 月，系唯品会控股在香港设立的全资子公司。关于唯品会控股及实际控制人沈亚详情请见本报告第二章“业务参与人”之“一、原始权益人间接控股股东：唯品会控股”。

4、组织架构情况

截至 2025 年末，杉杉商业本部内设四大职能中心，分别为发展开拓中心、运营管理中心、招商管理中心和综合管理中心。

各中心主要职责情况如下：

（1）发展开拓中心负责项目开发、建设、设计、成本管理、品牌策划和综合管理职能；

（2）运营管理中心负责名品运营、会员管理、企划管理、物业管理、信息和新零售职能；

（3）招商管理中心负责国内、国际品牌的招商职能；

（4）综合管理中心负责财务管理、人力资源管理、行政管理、法务和内控管理职能。

5、治理结构及内控制度

（1）治理结构

杉杉商业系依法设立且有效存续的有限责任公司。杉杉商业经营决策体系由股东、董事会、监事和经营管理机构组成。杉杉商业股东为 Vipshop International Holdings Limited；杉杉商业董事会设五名成员，其中董事长一人；杉杉商业设监事一名，由股东委任；杉杉商业设立经营管理机构，设总经理一人。主要治理结构情况如下：

1）股东

杉杉商业不设股东会，Vipshop International Holdings Limited 是公司唯一股东，享有以下权利：

a) 决定杉杉商业的经营方针和投资计划；

b) 委派或免除董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

c) 审议批准董事会的报告；

d) 审议批准监事的报告；

e) 审议批准杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

f) 审议批准杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

g) 对杉杉商业增加或者减少注册资本作出决议；

h) 对发行杉杉商业债券作出决议；

i) 对杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j) 修改杉杉商业章程。

2）董事会

杉杉商业设董事会。董事会由 5 名董事组成，由股东委派。董事任期为三年，可以连任。公司设董事长一名。董事会对股东负责，行使下列职权：

a) 向股东报告工作；

b) 执行股东的决议；

c) 制订杉杉商业的经营计划和投资方案；

d) 制订杉杉商业的年度财务预算方案、决算方案；

e) 制订杉杉商业的利润分配方案和弥补亏损方案；

f) 制订杉杉商业增加或者减少注册资本以及发行杉杉商业债券的方案；

g) 制订杉杉商业合并、分立、解散、清算或者变更杉杉商业形式方案；

h) 决定杉杉商业内部管理机构的设置；

i) 聘任或解聘总经理、总工程师、总会计师、审计师等杉杉商业的高层管理人员；

j) 制定杉杉商业的基本管理制度。

3）监事

杉杉商业设监事一人，由股东委派产生，任期三年。监事任期届满，经股东委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使下列职权：

a) 检查杉杉商业财务；

b) 对董事、高级管理人员执行杉杉商业职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、杉杉商业章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c) 当董事、高级管理人员的行为损害杉杉商业的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

d) 向股东提出提案；

e) 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

4）经营管理机构

杉杉商业设经营管理机构，负责企业的日常经营管理工作，具体机构设置由董事

会决定。杉杉商业设总经理一人，由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导杉杉商业的日常生产、技术和经营管理工作。杉杉商业日常工作中重要问题的决定，应由总经理签署方能生效。总经理的任期为三年。经董事会聘请可以连任。

（2）内控制度

原始权益人建立了全面且高效的管理制度，确保了公司经营管理的合法合规性、资产安全以及财务报告和相关信息的真实性与完整性。

1）招商制度

招商方面，原始权益人制定了《招商管理手册》，招商人员在招商环节应遵守公司各项招商管理制度，严禁发生不正当利益行为，恪守职业道德，招入符合项目定位的商家，提高项目的商业价值。

2）财务管理制度

资金管理方面，原始权益人实施了包括《全面预算管理制度》《付款及费用报销管理制度》《资金及银行账户管理制度》等在内的一系列制度。以加强公司内部资金管理，防范资金风险。原始权益人管理资金实行归口管理的方法，现金收、付款业务由财务部出纳办理，通过公司开设的结算账户办理银行结算业务。

财务核算方面，原始权益人制订了《会计核算制度》《财务会计报告制度》等制度，统一、规范集团及所属单位会计核算，提供真实、准确的财务数据。

3）运营管理制度

运营管理方面，原始权益人制定了《运营管理制度》《营销活动管理制度》《会员俱乐部手册》等制度，开展总部和商场团队建设，为原始权益人商业运营发展提供分析支持，建立良性互动的客户关系，提升业务管理效率，增强市场竞争力，更好地满足市场需求，提升客户满意度。

4）借款及担保制度

对外借款及担保方面，原始权益人制定了《借款及担保管理制度》，所有对外借款事宜由总部财务部统一管理，均需经财务部及董事长审批，单笔或对同一公司累计借款超过人民币 1,000 万元的，则需杉杉商业董事会审批。所有担保行为均需按程序经

董事会审批同意，原则上不得向未纳入合并报表范围的参股公司、联营公司以及外部企业提供担保业务，经董事会认为需要发生的需进一步按照唯品会相关程序执行审批后办理。

5）关联交易制度

关联交易方面，原始权益人根据《公司法》和有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的有关规定，制定了《关联交易和同业竞争管理办法》。对关联交易事项和原则、关联交易决策程序、关联交易定价等方面进行了严格规定，保证原始权益人与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益。

6）数据安全制度

数据管理方面，原始权益人制定了《权限安全管理办法》《数据安全合作方管理办法》《数据传输安全管理办法》等制度，全面规范数据安全管理，保护公司数据资产，防范数据泄露和滥用风险，确保公司信息资产的安全。

信息管理方面，原始权益人制定了《信息系统开发、变更与维护》《信息系统访问安全检查管理》《信息备份与安全恢复》等制度，以保障信息系统的安全稳定运行。通过强化信息管理，确保信息的安全性和可靠性，为公司的决策提供准确数据支持，同时保护公司的知识产权和客户隐私。

7）工程管理制度

工程管理方面，原始权益人实行了《工程招投标管理制度》《工程档案管理制度》《工程巡检管理制度》《立项审批管理制度》《项目预结算管理制度》《施工现场管理制度》等制度，规范工程项目管理，确保工程质量和安全。通过精细化的工程管理，确保工程项目的按时按质完成，同时控制成本，提高工程效益。

8）综合管理制度

人力管理方面，原始权益人制定了《招聘录用管理制度》《劳动关系管理制度》《考勤休假制度》《培训管理制度》《绩效管理制度》《薪酬福利制度》等制度。以规范员工行为，提升人力资源管理效率。

行政管理方面，原始权益人实行了《印章管理制度》《档案管理制度》《工商管理制度》《公文管理制度》等制度，以提高行政效率和确保公司运营的规范性。通过有效的行政管理，确保了日常运营的顺畅，同时也为公司的战略决策提供有力支持。

总体而言，杉杉商业的内部控制制度完善，有效降低了内部控制风险，确保各项日常工作的正常开展。

（三）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、主营业务

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理。杉杉商业通过吸收国外奥莱行业的优秀管理经验，结合国内消费人群特色，打造了以奥莱行业的“品牌+折扣”为核心，“微度假目的地”为目标，综合特色餐饮、娱乐体验、亲子互动等多业态商业内容于一体的全新“奥特莱斯+”的理念。

截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。

报告期内，杉杉商业营业收入呈迅速增长趋势，最近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合增长率为 17.00%，杉杉商业近年来持续推进奥莱业务扩张，同步提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，推动经营业绩实现稳步增长。

2、所在行业相关情况

原始权益人主营业务所处行业为商业不动产行业，具体请参见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“一、项目公司的行业情况及竞争情况”。

3、行业地位及竞争优势

原始权益人是唯品会控股下属经营线下奥莱业务的专业主体，深耕奥莱行业多年，拥有丰富的管理经验及领先的行业地位。其主要竞争优势如下：

（1）领先的行业地位及深入人心的品牌

原始权益人是国内奥莱行业的领军企业之一，是国内少数专注于奥特莱斯业态的商业运营公司。

原始权益人成立以来专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营和管理，建立了独特的领先优势，并且穿越经济周期，积累了深厚的行业经验。截至 2025 年末，原始权益人已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

通过多年专业化的运营、优秀的品牌组合和温暖的售后服务，在原始权益人下属奥特莱斯广场的辐射区域，杉杉奥特莱斯赢得了消费者良好的口碑，成为当地知名的品牌，不断吸引周边消费者持续到店消费，建立了广泛且忠诚的消费者群体。

（2）下属奥特莱斯广场分布于高消费潜力地区

经过多年发展，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营宁波、哈尔滨、郑州（中牟店）、晋中、南昌、赣州、兰州、衡阳、乌鲁木齐、沈阳、贵阳、深圳、南宁、徐州、太原、天津、成都、郑州（二七店）、大连、合肥、长沙、武汉合计 22 家奥特莱斯广场，并有无锡杉杉奥特莱斯广场、西安杉杉奥特莱斯广场正在建设开发中。杉杉商业下属奥特莱斯广场的运营区域战略性地同时覆盖了高消费能力的一线、二线及省会城市，以及有高增长潜力的城市，能够同时享受到高线城市的庞大消费市场及高潜力城市消费增长的红利，为奥特莱斯广场的持续稳定运营提供了外部环境保障。

同时，为了满足全国业务布局的策略，经过多年的实践积累，杉杉商业深刻理解不同层级城市人群的消费需求，因地制宜地调整不同奥特莱斯广场的品牌组合，成功打造了众多行业内明星项目。

（3）与品牌方长期稳定的互信合作

经过多年的发展，杉杉商业与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系。杉杉奥特莱斯引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、FERRAGAMO、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、Lululemon、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。基于优秀的历史业绩，大部分品牌商户均布局了 A 类门

店[1]，并与杉杉商业实现了长期合作。得益于杉杉商业与品牌方良好稳定的合作关系，杉杉商业下属奥特莱斯广场具有长期稳定的收益水平。

（4）丰富的运营管理经验带来优秀的业务表现

原始权益人奥莱业态的运营管理经验丰富，杉杉商业在奥莱行业专注深耕 15 年，核心管理人员与运营团队平均从业年限逾 20 年。杉杉商业所运营的首个奥特莱斯广场——杉井奥特莱斯，在设计、建设及运营管理规划初期，即引入了国外优秀的奥特莱斯管理团队赋能项目管理，并经过多年市场检验。在此之后，杉杉商业吸收国外的成熟经验并结合国内消费人群特色，形成了经典简约的外立面建筑风格和独特的内街 8 字形动线设计，达到空间利用的最大化，实现客流聚焦并提高转化率，为顾客提供便捷的购物体验。

丰富的运营管理经验也带来了优秀的业绩表现，原始权益人近三年营业收入分别为 28.22 亿元、33.27 亿元及 38.64 亿元，2023-2025 年复合年增速高达 17.00%。

4、近三年的主营业务、主要产品或服务的基本情况，主营业务收入的主要构成及特征

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，在新城市落地的增量奥特莱斯广场经营业绩也实现逐步增长，具体情况如下表所示：

表 2-2-5：原始权益人 2023-2025 年营业收入构成

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%

[1] 品牌零售商通常基于门店的地理位置、客流量、销售额、品牌形象、市场定位等因素对门店进行分类。A 类门店是门店分类中的顶级门店，往往可以获得最优的货品组合、营销资源投入等。

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.7**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

注：2023-2025 年数据来自由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人审计报告。

（四）近三年的财务数据及偿债能力分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业2022-2024年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（25）第 S00165 号）。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对杉杉商业 2025 年的合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（26）第 P06350 号）。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 2-2-6：原始权益人最近 3 个会计年度合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	158,708.56	216,622.29	156,128.53
交易性金融资产	215,276.20	3,000.18	15,065.81
应收账款	5,040.08	8,799.90	3,965.38
预付款项	4,142.32	7,730.91	10,907.19
其他应收款	29,676.74	24,715.18	33,263.91
其中：应收利息	76.73	137.25	102.36
应收股利	-	-	-
存货	31,968.40	44,972.60	34,586.69
其他流动资产	12,869.53	12,029.81	9,048.98
流动资产合计	**457,681.83**	**317,870.87**	**262,966.49**
非流动资产：			
长期股权投资	49,197.63	44,591.21	44,220.03
投资性房地产	1,362,399.52	1,372,371.73	1,210,669.23

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
固定资产	3,232.32	1,659.65	1,471.44
使用权资产	13,459.59	14,529.34	15,909.35
无形资产	21.64	27.42	27.95
商誉	51,197.11	51,197.11	51,197.11
长期待摊费用	24,649.11	26,521.52	22,278.91
递延所得税资产	41,730.25	36,987.65	31,683.44
其他非流动资产	6,033.91	278.54	866.55
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**1,548,164.16**	**1,378,324.02**
资产总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**
流动负债:			
短期借款	-	262.90	108.98
应付账款	91,835.04	133,203.50	100,575.51
预收款项	4,115.35	3,745.28	2,223.76
合同负债	381.62	2,141.36	4,132.32
应付职工薪酬	27,145.20	15,939.30	11,008.38
应交税费	16,170.55	17,668.81	12,413.29
其他应付款	590,194.11	648,241.51	584,860.92
一年内到期的非流动负债	1,025.78	1,039.98	1,096.08
其他流动负债	54.32	168.11	537.20
流动负债合计	**730,921.97**	**822,410.74**	**716,956.44**
非流动负债:			
租赁负债	13,005.20	14,311.50	14,988.81
预计负债	-	-	26.68
递延收益	139,047.67	130,922.06	109,542.49
递延所得税负债	37,014.95	39,178.46	44,251.04
非流动负债合计	**189,067.82**	**184,412.02**	**168,809.02**
负债合计	**919,989.79**	**1,006,822.76**	**885,765.46**
所有者权益:			
实收资本	300,000.00	300,000.00	250,000.00
资本公积	79,970.50	59,156.31	86,776.16
盈余公积	28,960.83	18,778.70	11,799.29
未分配利润	343,172.37	329,284.10	261,751.71

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
归属于母公司所有者权益合计	752,103.70	707,219.11	610,327.16
少数股东权益	337,509.41	151,993.15	145,197.88
所有者权益合计	**1,089,613.11**	**859,212.27**	**755,525.05**
负债和所有者权益总计	**2,009,602.90**	**1,866,035.03**	**1,641,290.51**

（2）合并利润表

表 2-2-7：原始权益人最近 3 个会计年度合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**386,372.76**	**332,730.77**	**282,241.79**
减：营业成本	165,171.71	165,741.63	148,893.77
税金及附加	17,451.04	13,084.10	10,300.91
销售费用	39,301.34	33,469.92	30,669.08
管理费用	102,869.26	33,110.43	31,990.87
财务费用	-1,514.61	-1,737.96	-3,195.45
其中：利息费用	1,042.14	769.37	856.27
利息收入	3,036.21	2,786.04	3,836.19
加：其他收益	14,158.76	12,973.33	12,166.12
投资收益（损失）	17,253.36	14,014.01	12,339.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益（损失）	14,806.42	12,721.18	11,900.89
公允价值变动收益（损失）	-1,843.82	-2,172.51	-775.27
信用减值利得（损失）	2.22	2.84	159.03
资产减值利得（损失）	-885.70	791.61	-550.36
资产处置收益（损失）	0.22	-23.11	18.54
二、营业利润	**91,779.06**	**114,648.80**	**86,940.52**
加：营业外收入	1,007.24	566.37	406.15
减：营业外支出	496.99	775.10	76.65
三、利润总额	**92,289.31**	**114,440.07**	**87,270.01**
减：所得税费用	23,607.96	27,733.74	21,700.34
四、净利润	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
（一）按经营持续性分类			

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1.持续经营净利润	68,681.35	86,706.33	65,569.67
（二）按所有权归属分类			
1. 归属于母公司所有者的净利润	52,250.09	74,511.80	57,894.52
2. 少数股东损益	16,431.26	12,194.54	7,675.15
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	**68,681.35**	**86,706.33**	**65,569.67**
归属于母公司股东的综合收益总额	52,250.09	74,511.80	57,894.52
归属于少数股东的综合收益总额	16,431.26	12,194.54	7,675.15

（3）合并现金流量表

表 2-2-8：原始权益人最近 3 个会计年度合并现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	465,510.32	348,669.13	318,328.50
收到的税费返还	4,728.34	4,645.94	7,934.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,405,915.16	1,319,680.83	967,021.06
经营活动现金流入小计	**1,876,153.82**	**1,672,995.90**	**1,293,284.45**
购买商品、接受劳务支付的现金	110,536.29	117,887.80	101,010.56
支付给职工以及为职工支付的现金	37,436.18	32,363.41	24,809.56
支付的各项税费	88,601.81	52,524.45	65,096.54
支付其他与经营活动有关的现金	1,425,583.00	1,252,333.99	868,628.00
经营活动现金流出小计	**1,662,157.28**	**1,455,109.64**	**1,059,544.65**
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	-	12,065.63	-
取得投资收益收到的现金	12,646.93	13,892.83	10,038.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21.83	10.53	167.76
收到其他与投资活动有关的现金	24,306.40	9,586.50	5,704.80
投资活动现金流入小计	**36,975.17**	**35,555.49**	**15,911.51**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121,338.96	211,141.96	289,595.39
投资支付的现金	212,276.02	250.00	14,646.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,825.80	4,200.00	200.00
投资活动现金流出小计	**360,440.78**	**215,591.96**	**304,441.41**
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	171,320.00	66,050.00	78,631.65
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	171,320.00	16,050.00	28,631.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	485,326.30	515,709.42	524,629.17
筹资活动现金流入小计	**656,646.30**	**581,759.42**	**603,260.82**
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,566.89	3,929.05	3,951.07
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,235.00	3,884.00	3,910.68
支付其他与筹资活动有关的现金	603,950.96	554,293.12	444,717.77
筹资活动现金流出小计	**606,517.85**	**558,222.17**	**448,668.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**14.65**	**15.32**	**1.93**
五、现金及现金等价物净增加（减少）额	**-59,355.27**	**61,402.37**	**99,803.81**
加：年初现金及现金等价物余额	214,507.74	153,105.37	53,301.56
六、年末现金及现金等价物余额	**155,152.47**	**214,507.74**	**153,105.37**

2、财务指标

表 2-2-9：原始权益人最近三年主要财务数据和指标

指标	2025年末 /2025年度	2024年末 /2024年度	2023年末 /2023年度
总资产（万元）	2,009,602.90	1,866,035.03	1,641,290.51
总负债（万元）	919,989.79	1,006,822.76	885,765.46
所有者权益（万元）	1,089,613.11	859,212.27	755,525.05
营业总收入（万元）	386,372.76	332,730.77	282,241.79
利润总额（万元）	92,289.31	114,440.07	87,270.01
净利润（万元）	68,681.35	86,706.33	65,569.67

指标	2025年末 /2025年度	2024年末 /2024年度	2023年末 /2023年度
归属于母公司所有者的净利润（万元）	52,250.09	74,511.80	57,894.52
经营活动产生现金流量净额（万元）	213,996.55	217,886.26	233,739.80
投资活动产生现金流量净额（万元）	-323,465.61	-180,036.46	-288,529.90
筹资活动产生现金流量净额（万元）	50,128.44	23,537.25	154,591.98
流动比率（倍）	0.63	0.39	0.37
速动比率（倍）	0.58	0.33	0.32
资产负债率（%）	45.78%	53.96%	53.97%
营业毛利率（%）	57.25%	50.19%	47.25%
平均总资产回报率（%）	4.82%	6.57%	6.01%
平均净资产收益率（%）	7.16%	11.31%	10.50%
EBITDA（万元）	167,048.18	176,358.80	138,588.76
EBITDA利息保障倍数（倍）	160.29	229.23	161.85
应收账款周转率（次）	55.83	52.13	57.21
存货周转率（次）	4.29	4.17	3.71
总资产周转率（次）	0.20	0.19	0.19

1) 流动比率=流动资产/流动负债；
2) 速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
3) 资产负债率=负债总额/资产总额；
4) 营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入；
5) 平均总资产回报率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（平均资产总额）；平均资产总额=（资产总额期初数+资产总额期末数）/2；
6) 平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（平均归母净资产总额）；平均归母净资产总额=（归母净资产总额期初数+归母净资产总额期末数）/2；
7) EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+投资性房地产折旧及摊销+固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销；
8) EBITDA利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）；
9) 应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]；
10) 存货周转率=营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]；
11) 总资产周转率=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；上述财务指标均以合并报表口径进行计算。

3、财务分析

（1）资产情况

表 2-2-10：原始权益人最近三年合并报表资产结构情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	158,708.56	7.90%	216,622.29	11.61%	156,128.53	9.51%
交易性金融资产	215,276.20	10.71%	3,000.18	0.16%	15,065.81	0.92%
应收账款	5,040.08	0.25%	8,799.90	0.47%	3,965.38	0.24%
预付款项	4,142.32	0.21%	7,730.91	0.41%	10,907.19	0.66%
其他应收款	29,676.74	1.48%	24,715.18	1.32%	33,263.91	2.03%
其中：应收利息	76.73	0.00%	137.25	0.01%	102.36	0.01%
应收股利	-	-	-	-	-	-
存货	31,968.40	1.59%	44,972.60	2.41%	34,586.69	2.11%
其他流动资产	12,869.53	0.64%	12,029.81	0.64%	9,048.98	0.55%
流动资产合计	**457,681.83**	**22.77%**	**317,870.87**	**17.03%**	**262,966.49**	**16.02%**
非流动资产：						
长期股权投资	49,197.63	2.45%	44,591.21	2.39%	44,220.03	2.69%
投资性房地产	1,362,399.52	67.79%	1,372,371.73	73.54%	1,210,669.23	73.76%
固定资产	3,232.32	0.16%	1,659.65	0.09%	1,471.44	0.09%
使用权资产	13,459.59	0.67%	14,529.34	0.78%	15,909.35	0.97%
无形资产	21.64	0.00%	27.42	0.00%	27.95	0.00%
商誉	51,197.11	2.55%	51,197.11	2.74%	51,197.11	3.12%
长期待摊费用	24,649.11	1.23%	26,521.52	1.42%	22,278.91	1.36%
递延所得税资产	41,730.25	2.08%	36,987.65	1.98%	31,683.44	1.93%
其他非流动资产	6,033.91	0.30%	278.54	0.01%	866.55	0.05%
非流动资产合计	**1,551,921.07**	**77.23%**	**1,548,164.16**	**82.97%**	**1,378,324.02**	**83.98%**
资产总计	**2,009,602.90**	**100.00%**	**1,866,035.03**	**100.00%**	**1,641,290.51**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的总资产分别为 1,641,290.51 万元、1,866,035.03 万元和 2,009,602.90 万元，资产规模稳步提升。2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人流动资产占总资产的比例分别为 16.02%、17.03%和 22.77%；原始权益人非流动资产占总资产的比例分别为 83.98%、82.97%和 77.23%，整体占比较为稳定。

原始权益人主要资产科目情况如下：

1）货币资金

2023 年末、2024 年末及 2025 年末，原始权益人的货币资金余额分别为 156,128.53 万元、216,622.29 万元和 158,708.56 万元，占总资产的比例分别为 9.51%、11.61%和 7.90%。最近三年末，原始权益人货币资金构成情况具体如下：

表 2-2-11：原始权益人货币资金构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
库存现金	56.49	0.04%	85.82	0.04%	55.12	0.04%
银行存款	155,095.98	97.72%	214,421.92	98.98%	153,050.25	98.03%
其他货币资金	3,556.09	2.24%	2,114.55	0.98%	3,023.16	1.94%
合计	**158,708.56**	**100.00%**	**216,622.29**	**100.00%**	**156,128.53**	**100.00%**

原始权益人的货币资金总体上由现金、银行存款和其他货币资金组成，其中其他货币资金主要为保函保证金、储值卡保证金等。

2）投资性房地产

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人投资性房地产账面价值分别为1,210,669.23万元、1,372,371.73万元和1,362,399.52万元，占总资产的比例分别为73.76%、73.54%和67.79%，整体占比较为稳定。原始权益人投资性房地产主要为奥特莱斯项目，随着项目投入持续增加，投资性房地产账面价值逐年增长。最近三年末，原始权益人主要投资性房地产构成情况如下表所示：

表 2-2-12：原始权益人投资性房地产构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房屋、建筑物	797,996.66	58.57%	786,629.59	57.32%	621,511.49	51.34%
奥特莱斯附属设备	42,013.93	3.08%	40,305.31	2.94%	27,688.75	2.29%
土地使用权	516,636.51	37.92%	531,696.89	38.74%	509,663.58	42.10%
在建工程	5,752.42	0.42%	13,739.94	1.00%	51,805.41	4.28%
合计	**1,362,399.52**	**100.00%**	**1,372,371.73**	**100.00%**	**1,210,669.23**	**100.00%**

（2）负债情况

表 2-2-13：原始权益人最近三年合并报表负债结构情况表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	-	-				
短期借款	91,835.04	9.98%	262.90	0.03%	108.98	0.01%
应付账款	4,115.35	0.45%	133,203.50	13.23%	100,575.51	11.35%
预收款项	381.62	0.04%	3,745.28	0.37%	2,223.76	0.25%
合同负债	27,145.20	2.95%	2,141.36	0.21%	4,132.32	0.47%
应付职工薪酬	16,170.55	1.76%	15,939.30	1.58%	11,008.38	1.24%
应交税费	590,194.11	64.15%	17,668.81	1.75%	12,413.29	1.40%
其他应付款	1,025.78	0.11%	648,241.51	64.38%	584,860.92	66.03%
一年内到期的非流动负债	54.32	0.01%	1,039.98	0.10%	1,096.08	0.12%
其他流动负债	**730,921.97**	**79.45%**	168.11	0.02%	537.20	0.06%
流动负债合计			**822,410.74**	**81.68%**	**716,956.44**	**80.94%**
非流动负债：	13,005.20	1.41%				
租赁负债	-	-	14,311.50	1.42%	14,988.81	1.69%
预计负债	139,047.67	15.11%	-	-	26.68	0.00%
递延收益	37,014.95	4.02%	130,922.06	13.00%	109,542.49	12.37%
递延所得税负债	**189,067.82**	**20.55%**	39,178.46	3.89%	44,251.04	5.00%
非流动负债合计	**919,989.79**	**100.00%**	**184,412.02**	**18.32%**	**168,809.02**	**19.06%**
负债合计	-	-	**1,006,822.76**	**100.00%**	**885,765.46**	**100.00%**

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的总负债分别为885,765.46万元、1,006,822.76万元和919,989.79万元，整体负债规模较为稳定。

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的流动负债分别为716,956.44万元、822,410.74万元和730,921.97万元，占总负债的比例分别为80.94%、81.68%和79.45%，占比较为稳定。原始权益人的流动负债中应付账款和其他应付款占比较高，其中其他应付款主要为关联方借款，用于奥特莱斯项目的投资建设。

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人的非流动负债分别为168,809.02万元、184,412.02万元和189,067.82万元，占总负债的比例分别为19.06%、18.32%和20.55%。

原始权益人的非流动负债中递延收益和递延所得税负债的占比较高。

原始权益人主要负债科目情况如下：

1）应付账款

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人应付账款余额分别为100,575.51万元、133,203.50万元和91,835.04万元，占总负债的比例分别为11.35%、13.23%和9.98%，规模较为稳定。最近三年末，原始权益人应付账款构成情况具体如下：

表 2-2-14：原始权益人应付账款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付商品款	8,698.47	9.47%	10,945.17	8.22%	6,641.56	6.60%
应付工程设备款	82,982.02	90.36%	122,175.38	91.72%	93,139.66	92.61%
其他	154.55	0.17%	82.95	0.06%	794.29	0.79%
合计	**91,835.04**	**100.00%**	**133,203.50**	**100.00%**	**100,575.51**	**100.00%**

2）其他应付款

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人其他应付款余额分别为584,860.92万元、648,241.51万元和590,194.11万元，占总负债的比例分别为66.03%、64.38%和64.15%，占比较为稳定，其他应付款主要为从唯品会取得的用于奥特莱斯项目投资建设的关联方借款。最近三年末，原始权益人其他应付款构成情况具体如下：

表 2-2-15：原始权益人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
关联方往来款	335,000.00	56.76%	414,846.30	64.00%	406,890.67	69.57%
第三方往来款	15,950.00	2.70%	20,600.00	3.18%	14,430.00	2.47%
应付商户结算款	211,105.51	35.77%	184,645.24	28.48%	138,194.72	23.63%
押金及保证金	18,175.18	3.08%	18,569.41	2.86%	13,956.50	2.39%
预提费用	9,206.24	1.56%	8,671.80	1.34%	8,844.79	1.51%
其他	757.18	0.13%	908.76	0.14%	2,544.23	0.44%
合计	**590,194.11**	**100.00%**	**648,241.51**	**100.00%**	**584,860.92**	**100.00%**

3）递延收益

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人递延收益分别为109,542.49万元、130,922.06万元和139,047.67万元，占总负债的比例分别为12.37%、13.00%和15.11%，占比稳中有升。原始权益人递延收益主要为政府补助。

4）递延所得税负债

2023年末、2024年末及2025年末，原始权益人递延所得税负债分别为44,251.04万元、39,178.46万元和37,014.95万元，占总负债的比例分别为5.00%、3.89%和4.02%，规模较为稳定。原始权益人递延所得税负债主要为收购子公司资产评估增值。

（3）收入利润情况

1）收入情况

表 2-2-16：原始权益人最近三年营业总收入构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	186,173.66	48.18%	139,041.27	41.79%	108,398.66	38.41%
商品销售收入	81,602.04	21.12%	87,993.41	26.45%	89,859.25	31.84%
物业管理收入	47,520.77	12.30%	37,446.25	11.25%	31,432.55	11.14%
租金收入	27,268.23	7.06%	22,257.03	6.69%	19,967.92	7.07%
商业运营收入	23,774.53	6.15%	28,680.14	8.62%	19,295.48	6.84%
推广费收入	6,829.28	1.77%	5,995.29	1.80%	4,360.36	1.54%
其他业务收入	13,204.24	3.42%	11,317.36	3.40%	8,927.57	3.16%
合计	**386,372.76**	**100.00%**	**332,730.77**	**100.00%**	**282,241.79**	**100.00%**

原始权益人的营业收入主要包括联营模式收入、商品销售收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等，最近三年营业收入分别为282,241.79万元、332,730.77万元和386,372.76万元，2023-2025年复合年增速高达17.00%，主要系近年来公司奥莱业务持续扩张，持续提升存量奥特莱斯广场的城市辐射范围和经营业绩，同步在新城市落地增量奥特莱斯广场。

2）毛利情况

表 2-2-17：原始权益人最近三年营业毛利构成情况表

单位：万元

业务板块	2025年1度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	127,818.01	57.78%	92,016.71	55.10%	70,745.47	53.05%
商品销售收入	15,917.00	7.20%	17,287.82	10.35%	17,161.40	12.87%
物业管理收入	28,350.58	12.82%	9,112.26	5.46%	8,529.77	6.40%
租金收入	13,466.99	6.09%	9,116.51	5.46%	8,134.85	6.10%
商业运营收入	19,490.60	8.81%	24,297.18	14.55%	16,380.78	12.28%
推广费收入	5,508.10	2.49%	5,249.37	3.14%	4,067.60	3.05%
其他业务收入	10,649.77	4.81%	9,909.28	5.93%	8,328.16	6.25%
合计	**221,201.06**	**100.00%**	**166,989.14**	**100.00%**	**133,348.02**	**100.00%**

表 2-2-18：原始权益人最近三年各业务板块毛利率

业务板块	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式收入	68.66%	66.18%	65.26%
商品销售收入	19.51%	19.65%	19.10%
物业管理收入	59.66%	24.33%	27.14%
租金收入	49.39%	40.96%	40.74%
商业运营收入	81.98%	84.72%	84.89%
推广费收入	80.65%	87.56%	93.29%
其他业务收入	80.65%	87.56%	93.29%
合计	**57.25%**	**50.19%**	**47.25%**

原始权益人最近三年分别实现毛利133,348.02万元、166,989.14万元和221,201.06万元，其中联营模式收入、商品销售收入、商业运营收入所形成的毛利为原始权益人毛利的主要构成。最近三年，原始权益人综合毛利率分别为47.25%、50.19%和57.25%，呈稳步提升趋势，主要原因是高毛利业务收入占比的提升以及实际扣率的提升。

3）期间费用情况

表 2-2-19：原始权益人最近三年期间费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	39,301.34	10.17%	33,469.92	10.06%	30,669.08	10.87%
管理费用	102,869.26	26.62%	33,110.43	9.95%	31,990.87	11.33%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
财务费用	-1,514.61	-0.39%	-1,737.96	-0.52%	-3,195.45	-1.13%
合计	**140,655.99**	**36.40%**	**64,842.40**	**19.49%**	**59,464.49**	**21.07%**

2023年度、2024年度及2025年度，原始权益人的期间费用合计分别为59,464.49万元、64,842.40万元和140,655.99万元，期间费用规模呈上升趋势，主要系新开业奥特莱斯带来的支出增加。而近三年原始权益人的期间费用占当期营业收入的比重分别为21.07%、19.49%和36.40%。2025年期间费用占当期营业收入的比重上升，主要原因是2025年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

4）净利润情况

2023年度、2024年度及2025年度，原始权益人净利润分别为65,569.67万元、86,706.33万元及68,681.35万元，整体规模较为稳定。2025年净利润同比有所下降，主要原因为2025年员工期权激励费用以及运营咨询费增加。

（4）现金流量情况

表 2-2-20：原始权益人现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	1,876,153.82	1,672,995.90	1,293,284.45
经营活动现金流出小计	1,662,157.28	1,455,109.64	1,059,544.65
经营活动产生的现金流量净额	**213,996.55**	**217,886.26**	**233,739.80**
投资活动现金流入小计	36,975.17	35,555.49	15,911.51
投资活动现金流出小计	360,440.78	215,591.96	304,441.41
投资活动产生的现金流量净额	**-323,465.61**	**-180,036.46**	**-288,529.90**
筹资活动现金流入小计	656,646.30	581,759.42	603,260.82
筹资活动现金流出小计	606,517.85	558,222.17	448,668.84
筹资活动产生的现金流量净额	**50,128.44**	**23,537.25**	**154,591.98**

最近三年，原始权益人经营活动现金流入总额分别为1,293,284.45万元、1,672,995.90万元和1,876,153.82万元，经营活动产生的现金流量净额分别为233,739.80万元、217,886.26万元和213,996.55万元。2023-2025年，经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。

最近三年，原始权益人投资活动产生的现金流量净额分别为-288,529.90万元、-180,036.46万元和-323,465.61万元，投资活动现金流量净额波动的原因主要为当期投资建设新奥特莱斯广场和购买理财产品的净流出金额波动。

最近三年，原始权益人筹资活动产生的现金流量净额分别为154,591.98万元、23,537.25万元和50,128.44万元，筹资活动现金流入及流出主要原因为收到或偿还关联方往来款及收购或出售子公司少数股权。

（五）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、经营合法合规性情况

杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局宁波市税务局网站（网址：https://ningbo.chinatax.gov.cn/index.html）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至2026年4月9日，原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

2、商业信用情况

杉杉商业无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息，均按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。经查阅中国人民银行征信中心宁波分中心于2026年1月22日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026012209502939682690），杉杉商业不存在不良或关注类未结清贷款业务。

3、评级情况

截至2025年12月31日，杉杉商业暂无主体评级信息。

4、银行授信情况

截至2025年末，杉杉商业本部及下属子公司共获得银行授信总额3.80亿元，其中已使用授信额度0.80亿元，未使用授信额度3.00亿元。

5、对外担保的情况

截至2025年末，除为合并报表范围内子公司提供的担保外，杉杉商业不存在对外担保的情况。

（六）募集资金用途

1、回收资金使用安排

本次项目原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于34%。在认购比例为34%的假设前提下，预计回收资金净额为314,797.56万元，回收资金具体用途及对应金额初步计划如下，实际投入各募投项目的比例可能视项目具体情况有所调整：

项目	拟使用回收资金规模（万元）	占比
新项目投资	80,000.00	25.41%
存量资产收购	120,000.00	38.12%
偿还债务或补充流动资金	114,797.56	36.47%
合计	**314,797.56**	**100.00%**

本次回收资金将用于与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。

2、回收资金使用承诺

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人杉杉商业已出具承诺函，承诺杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；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。

原始权益人间接控股股东唯品会控股已出具承诺函，将督促杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；将督促原始权益人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。原始权益人间接控股股东将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与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、原始权益人回收资金管理制度

为规范杉杉商业对于回收资金的管理，杉杉商业依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，制定了《杉杉商业集团有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》。该制度要求原始权益人及其子公司本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金，并规定采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

（七）债务及资本市场公开融资情况

2025 年 9 月 12 日，以杉杉商业作为原始权益人及运营管理机构的中金唯品会奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（中金唯品会奥莱 REIT，508082.SH）于上海证券交易所上市，募集份额为 10 亿份，发行价格为 3.48 元/份，底层资产为位于宁波市海曙区集士港镇的杉井奥特莱斯项目。此外，截至 2025 年末，杉杉商业未进行其他公开市场融资。

（八）最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

原始权益人最近 3 年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形。

（九）调查结论

根据上述调查，杉杉商业为依据《公司法》设立且有效存续的公司；杉杉商业通过项目公司享有对目标不动产资产的所有权；杉杉商业信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；原始权益人已出具回收资金用途的承诺，并制定回收资金管理与使用制度，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）》第十条的要求。杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

三、运营管理机构

不动产基金拟设置运营管理统筹机构与运营管理实施机构共同负责不动产项目的运营管理工作，运营管理统筹机构为杉杉商业，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥分别负责郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。

（一）基本情况

基金发行后，基金管理人将按照与杉杉商业及项目公司等相关主体签署的《运营管理服务协议》委托杉杉商业为运营管理统筹机构，为不动产基金持有的不动产项目提供运营管理服务。

杉杉商业具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务状况良好，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。

杉杉商业基本情况同本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集

团有限公司”之“（一）基本情况”。

运营管理实施机构基本情况：

1、郑州唯奥

郑州唯奥于2026年1月21日正式成立，为郑州杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。郑州唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。郑州唯奥的基本情况如下：

表 2-3-1：郑州唯奥概况

公司名称	郑州唯奥商业管理有限公司
企业类型	其他有限责任公司
统一社会信用代码	91410122MAK5P6WT1K
成立日期	2026年1月21日
法定代表人	王琳
注册资本	100万元
注册地址	河南省郑州市中牟县大孟镇406号杉杉奥特莱斯运营办公室
股权结构	杉杉商业100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；信息技术咨询服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、哈尔滨唯奥

哈尔滨唯奥于2026年1月20日正式成立，为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理实施机构。哈尔滨唯奥具备独立开展业务的能力，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）》第八条关于运营管理机构具备持续经营能力的要求。哈尔滨唯奥的基本情况如下：

表 2-3-2：哈尔滨唯奥概况

公司名称	哈尔滨唯奥商业管理有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	91230109MAK6W68Y99

成立日期	2026 年 1 月 20 日
法定代表人	王琳
注册资本	100 万元
注册地址	黑龙江省哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
股权结构	杉杉商业 100%持股
控股股东	杉杉商业
实际控制人	沈亚
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；品牌管理；物业管理；社会经济咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务

（二）运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

1、经中国证监会备案情况

不动产基金拟聘任的运营管理机构符合《基金指引》规定的相关条件，依法设立且合法存续，具备丰富的不动产项目运营管理经验，公司治理与财务状况良好。运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于2名。运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，将在不晚于基金合同生效前为本项目配备不少于 2 名具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员。待按照《基金法》于中国证监会备案后，杉杉商业即可担任不动产基金的运营管理统筹机构，郑州唯奥与哈尔滨唯奥即可担任不动产基金的运营管理实施机构。

2、运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验，以及管理的同类资产历史运营表现

（1）运营管理统筹机构

运营管理统筹机构杉杉商业的经营范围详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。杉杉商业可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

杉杉商业作为国内奥特莱斯领军企业之一，深耕奥莱行业多年，专注于奥特莱斯广场的开发、建设、运营与管理，截至 2025 年末，杉杉商业已成功运营合计 22 家奥

特莱斯广场。其运营管理能力及目前所管理的奥特莱斯资产情况详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

（2）运营管理实施机构

运营管理实施机构郑州唯奥和哈尔滨唯奥是基于本不动产项目发行，由杉杉商业专门设立的全资子公司，在基金合同生效后将专门负责郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理工作。郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营时间及业绩表现在杉杉商业体系内均排名前列，历史运营表现详见本报告第五章“不动产资产”之“八、不动产项目经营业绩及财务状况分析”部分。郑州唯奥及哈尔滨唯奥可以在经营范围内为目标不动产项目提供运营管理服务，符合《基金指引》第 40 条第 1 款第（1）项的规定。

（3）运营管理机构相关运营管理能力

1）市场定位能力

运营管理机构以“品质奥莱”为核心战略，精准洞察消费者对高性价比与个性化体验的双重需求，将奥莱业态从单纯的折扣销售场所升级为集购物、休闲、娱乐于一体的“生活方式目的地”。同时，根据不同城市的地域特点、消费群体特征和经济发展水平，为每个项目赋予独特的定位，形成差异化竞争优势。例如，郑州杉杉奥特莱斯项目依托中牟县“幻乐之城”文旅资源，将奥莱与周边八大主题乐园联动，形成“奥莱+乐园+花园”的复合定位，持续吸引周边家庭客群与旅游人群到访；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在设计层面深度适配本地气候特征，结合周边年轻高校客群与家庭客群的消费需求打造“全季节消费中心”。

2）收益管理能力

在收益管理能力方面，运营管理机构注重商户的筛选和管理，与优质品牌建立了长期合作关系。通过引入高知名度、高销售额的品牌，提高项目的吸引力和竞争力，从而实现项目收益的稳定增长。同时，通过合理的租赁策略和商户管理，如灵活的租赁期限、租金调整机制等，满足商户的需求，提高商户的满意度和忠诚度，进一步保障了项目的收益。运营管理机构已建立了完善的会员体系，通过会员积分、优惠活动、专属服务等方式，提升会员消费频次与消费粘性。在营销活动方面，运营管理机构结合数据分析制定个性化营销策略，精准把握消费者需求，实现销售额与收益的持续增

长。

3）运营成本管控能力

运营管理机构构建了全面的成本管控体系，贯穿项目全生命周期。在前期规划建设方面，通过科学选址与合理规划，降低设计与建设成本；在项目运营阶段，以年度预算的形式严控年度成本支出总额，同时运营管理机构已制定了完善高效的管理制度，通过采购、招商、运营、营销、财务预算等多环节的成本管控，实现运营阶段的成本优化和效益提升。

综上，运营管理机构具备成熟的奥特莱斯项目运营管理经验与能力，能够为不动产项目提供优质的运营管理服务，稳定提升资产收益水平。

3、为管理不动产项目配备的主要负责人员情况

（1）运营管理统筹机构人员配备情况

运营管理统筹机构杉杉商业已配备了充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。截至 2025 年末，杉杉商业员工超过 1,000 名，行业经验丰富，本科及以上学历的人员占比约 75%。杉杉商业运营管理团队的整体介绍详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”。

运营管理统筹机构核心管理人员及运营管理相关部门负责人具体介绍如下：

表 2-3-3：截至 2025 年末杉杉商业主要人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间
1	郑学明	董事长	2016 年至今
2	陈江挺	总经理、法定代表人	2024 年至今
3	殷伟杰	监事	2019 年至今
4	王琳	副总裁	2020 年至今
5	姚志明	副总裁	2017 年至今
6	袁琦茗	副总裁	2020 年至今
7	谢东峰	副总裁	2025 年至今

8	缪蕾	副总裁	2025 年至今

1）郑学明

男，1955 年出生，工程师。历任宁波甬港服装总厂副厂长，杉杉股份有限公司常务副总经理，杉杉股份有限公司董事长、总裁，杉杉集团有限公司董事长、总裁，杉杉控股有限公司董事局副主席，杉杉控股有限公司董事局名誉主席，杉杉集团有限公司总裁、名誉董事长，宁波中心大厦建设发展有限公司董事长，宁波阪急商业有限公司副董事长。

2016 年加入杉杉商业，现任杉杉商业董事长。

2）陈江挺

男，1980 年出生，毕业于浙江财经学院。历任宁波海达京汉汽车销售服务有限公司会计主管，宁波海诚电器有限公司财务科长，宁波乐卡克服饰有限公司财务部长，杉井商业管理（宁波）有限公司财务总监。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业总经理、法定代表人。

3）殷伟杰

男，1984 年出生，毕业于复旦大学。历任普华永道中天会计师事务所高级审计员，华泰联合证券有限责任公司高级经理，唯品会投资总监。

2019 年加入杉杉商业，现任杉杉商业监事。

4）王琳

女，1977 年出生，毕业于香港（中国）工商管理硕士研究生院。历任武商集团武汉广场管理有限公司经理助理、主管，宁波乐卡克服饰有限公司大区经理，鄞州万达商业管理有限公司招商营运副总经理、总经理，银泰商业（集团）有限公司区域总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

5）姚志明

男，1980 年出生，毕业于云南开放大学。历任宁波新世界百货商务部高级采购主任，宁波金光百货招商部经理，宁波城市广场（天一广场）招商部经理，杉井商业管

理（宁波）有限公司总经理。

2017 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

6）袁琦茗

女，1975 年出生，毕业于西北政法大学。历任新疆乌鲁木齐天山百货大楼楼层经理，新疆友好（集团）股份有限公司友好商场百货分公司副总经理，新疆友好（集团）股份有限公司美美友好百货分公司总经理，新疆友好（集团）股份有限公司副总裁兼美美友好、友好时尚购物城总经理。

2020 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

7）谢东峰

女，1978 年出生，毕业于大连理工大学，硕士。历任大商集团股份有限公司信息中心商务主管，麦凯乐大连店卖区长，盘锦新玛特女装部经理、总经理助理，集团商品中心招商总监，大连新玛特新华店副总经理，杉杉集团有限公司奥莱事业部女装部部长，杉杉商业集团有限公司招商中心总裁助理。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

8）缪蕾

女，1973 年出生，毕业于瑞士 CMSD 商学院，工商管理硕士。历任古驰（中国）贸易有限公司中国区商务总经理，丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司零售总经理，施华洛世奇（上海）贸易有限公司中国区销售总监等职务。

2025 年加入杉杉商业，现任杉杉商业副总裁。

（2）运营管理实施机构人员配备情况

在本项目发行后，运营管理实施机构郑州唯奥、哈尔滨唯奥将分别承接郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现场运营管理团队，其核心管理人员均为具有丰富的不动产运营管理经验的资深行业人员，相关从业经验平均超过 15 年。

运营管理实施机构郑州唯奥核心管理人员具体介绍如下：

表 2-3-4：截至 2025 年末郑州唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[2]
1	陈云飞	总经理	2022 年至今
2	郑文姬	总经理助理	2024 年至今
3	杨帆	总经理助理	2025 年至今

1）陈云飞

女，1978 年出生，毕业于南昌航空大学。历任杭州解百台州路侨富仕购物中心营业部干事，东森控股集团有限公司办公室副主任、总经理助理、副总经理兼东森购物中心有限公司副总经理，银泰商业（集团）有限公司绍兴区区副总、金华区区总、集团商品中心副总经理兼业务部/规划部总经理。

2021 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）郑文姬

女，1987 年出生，毕业于河南省牧业经济学院。历任郑州丹尼斯百货有限公司奥莱天地楼层经理、一二天地运营经理、事业招商部业种招商经理，丹尼斯大卫城副总经理，丹尼斯人民店副总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

3）杨帆

男，1987 年出生，毕业于郑州大学西亚斯国际学院。历任郑州地一大道招商运营主管，河南名城企业管理有限公司招商运营主管，北辰实业集团招商经理，豫发集团招商经理。

2015 年加入杉杉商业，现任郑州杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

运营管理实施机构哈尔滨唯奥核心管理人员具体介绍如下：

表 2-3-5：截至 2025 年末哈尔滨唯奥核心管理人员情况表

序号	姓名	职务	任职起止时间[3]
1	曲晓艳	总经理	2020 年至今
2	韩文君	副总经理	2024 年至今
3	张文博	总经理助理	2024 年至今

[2] 指在运营管理机构担任该职务的起止时间
[3] 指在运营管理机构担任该职务的起止时间

1）曲晓艳

女，1970 年出生，毕业于黑龙江广播电视大学。历任哈尔滨香港中意百货有限公司主任，黑龙江远大购物中心有限公司招商、运营、培训主管，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司总经理助理。

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理。

2）韩文君

女，1984 年出生，毕业于东北师范大学。历任长春市百胜餐饮集团经理助理，哈尔滨卓展时代广场百货有限公司楼层经理。

2015 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目副总经理。

3）张文博

男，1989 年出生，毕业于哈尔滨商业大学。历任大商集团大庆新玛特购物休闲广场有限公司总经理助理，哈尔滨万达广场商业管理有限公司招商运营副总经理，杭州萧山新塘银泰百货有限公司助理总经理。

2024 年加入杉杉商业，现任哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总经理助理。

（3）运营管理实施机构人员承接的具体安排

不动产基金拟设置的运营管理实施机构郑州唯奥及哈尔滨唯奥已分别于 2026 年 1 月 21 日、2026 年 1 月 20 日完成工商注册，将在不晚于不动产基金交割日前完成项目公司现有人员的劳动合同换签工作，运营管理实施机构将延续承接项目公司原有人员架构，设置总经办、运营部、企划部、新零售部、物管部、客服部、财务部、统括部及内控部。人员架构及拟配置人员数量具体如下，并将持续完善或适时调整部门设置及人员配备，以适配项目实际管理需要：

表 2-3-6：运营管理实施机构人员架构安排

部门	岗位职责	郑州唯奥拟配置人员数量	哈尔滨唯奥拟配置人员数量
总经办	整体统筹项目运营管理工作	3 人	3 人
运营部	日常运营管理、招商管理、楼层管辖及巡查、合同管理等	22 人	18 人
企划部	日常企划工作、营销方案制定、场地管理、自媒体运营等	6 人	6 人
新零售部	线上销售管理、营销策划、商品统筹、线上客诉处理等	5 人	7 人

部门	岗位职责	郑州唯奥拟配置人员数量	哈尔滨唯奥拟配置人员数量
物管部	物业管理、工程管理、对外公共关系管理等	2人	3人
客服部	日常顾客服务、会员维护、储值卡管理、活动配合等	8人	7人
财务部	日常财务工作、结算管理、税务工作、财务预算管理等	7人	7人
统括部	对外关系、人事行政管理、IT及信息系统管理等	8人	8人
内控部	内部制度、流程监控、采购及招投标管理、合同预警、内控检查等	1人	1人
合计		**62人**	**60人**

4、不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）运营管理相关制度及流程

杉杉商业通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的内部分工与内控制度，集中优势资源禀赋，赋能项目运营管理，为奥特莱斯项目的稳定运营提供了体系保障。

杉杉商业在公司治理、财务、运营、营销、招商、借款及担保、关联交易、数据安全、工程管理、综合管理等方面制定了完善的内部管理制度体系，相关制度详见本报告第二章“业务参与人”之“二、原始权益人：杉杉商业集团有限公司”之“（一）基本情况”之“4、组织架构情况”。

郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程。

（2）运营管理安排

基金管理人、运营管理机构与项目公司已就不动产基金签订了《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排，详见招募说明书第四部分“治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

5、项目资金收支和风险管控安排

运营管理机构作为独立核算的法人主体，已建立完善的资金管理体系，确保资金独立运作，不与项目公司账务混同。在资金收支方面，严格执行杉杉商业统一的资金管理办法，所有收支均纳入独立账套核算，符合企业会计准则要求。支出审批遵循内

部控制流程，并在预算范围内进行拨付，确保资金使用规范、透明、可控。整体资金管理兼顾独立性、合规性与效率，确保与项目公司自有资金独立。

6、运营管理机构的利益冲突及风险防范

运营管理机构的利益冲突及风险防范措施，详见本报告第四章“项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

7、运营管理统筹机构与实施机构的职能分工、权责划分及协调机制

在本项目发行前，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营管理由杉杉商业与项目现场运管团队协同完成，项目现场运管团队执行杉杉商业统一的管理制度和业务流程并受杉杉商业总部管理。

在职责分工和业务运作方面，杉杉商业作为运营管理统筹机构负责监督、指导项目现场运管团队实施商户管理、物业管理与招商运营管理，为项目公司制定年度预算目标并进行考核，进行战略品牌招商并调动杉杉商业的其他经营资源支持项目业绩的不断提升。项目现场运管团队负责依据杉杉商业总部的制度/标准执行现场运营管理工作；通过经营分析、竞品调研等途径辅助项目销售业绩的提升，保持区域内的竞争力与影响力；同时承担编制/分解年度预算目标；实施对商户导购的业务培训，提升其销售及服务能力等工作。

基于本项目发行，为保护投资者利益，保证项目现场运管团队与杉杉商业体系内其他在管项目隔离，专职服务于本不动产项目，杉杉商业专门设立全资子公司郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，并承接项目现场运管团队。本项目发行后，基金管理人通过签订运营管理服务协议，将包括招商运营及营销推广管理、物业管理等在内的项目存续期经营管理相关工作委托给运营管理机构。通过同时聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构，聘请郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理实施机构，在兼顾不动产项目运作独立性前提下，可确保项目运营管理团队及管理模式实质不变；运营管理统筹机构与实施机构同属杉杉商业体系，其在项目运营管理方面的职责分工、制度标准及业务运作流程将基本延续本项目发行前的相关情况，不因本项目的发行而改变不动产项目的实际运营管理模式，从而保障项目发行前后不动产项目运营管理的无缝衔接及业绩实现的稳定性。

对于运营管理统筹机构和运营管理实施机构的主要责任划分详见招募说明书第四

部分“治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（二）运营管理服务协议的主要内容”。

（三）调查结论

杉杉商业为合法存续的有限责任公司，杉杉商业具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；杉杉商业建立了运营相关业务流程、运营管理、财务管理制度，公司治理结构健全，财务状况良好；杉杉商业不存在影响持续经营的重大法律障碍，未发现杉杉商业最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现杉杉商业被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

郑州唯奥为合法存续的有限责任公司，郑州唯奥具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；郑州唯奥将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程，公司治理结构健全，财务状况良好；郑州唯奥不存在影响持续经营的重大法律障碍；未发现郑州唯奥最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现郑州唯奥被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

哈尔滨唯奥为合法存续的有限责任公司，哈尔滨唯奥具有丰富的不动产项目运营管理经验，并已配备充足的具有不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；哈尔滨唯奥将遵照执行杉杉商业各项内部管理制度及业务流程公司治理结构健全，财务状况良好；哈尔滨唯奥不存在影响持续经营的重大法律障碍；未发现哈尔滨唯奥最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，未发现哈尔滨唯奥被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

四、基金托管人及计划托管人：中国建设银行股份有限公司

基金托管人为中国建设银行，资产支持证券托管人为中国建设银行宁波分行，基金托管人与资产支持证券托管人为同一法人。

（一）基本情况

1、基金托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

2、资产支持证券托管人基本情况

名称：中国建设银行股份有限公司宁波市分行

住所：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

办公地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号

负责人：陈承标

成立时间：1984 年 10 月 1 日

组织形式：股份有限公司分公司

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

（二）财务状况和风险控制指标

基金托管人近三年主要财务指标和风险控制指标如下:

表 2-4-1：基金托管人近三年主要财务指标和风险控制指标

单位：亿元

项目	2025 年末/ 2025 年度	2024 年末/ 2024 年度	2023年末 /2023 年度
总资产	456,318.18	405,711.49	383,248.26

归属于股东的所有者权益	36,634.11	33,221.27	31,501.45
营业收入	7,610.49	7,501.51	7,697.36
营业利润	3,816.31	3,842.72	3,892.27
利润总额	3,806.23	3,843.77	3,893.77
归属于股东的净利润	3,389.06	3,355.77	3,326.53
不良贷款率	1.31%	1.34%	1.37%
拨备覆盖率	233.15%	233.60%	239.85%

（三）资信水平

根据联合资信评估股份有限公司于2025年7月29日出具的《中国建设银行股份有限公司 2025 年跟踪评级报告》，中国建设银行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。根据法律顾问出具的《法律意见书》，基金托管人和计划托管人最近一年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，不存在金融监管、工商、税务等方面影响其开展托管业务的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。

（四）托管业务主要人员情况

不动产基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、不动产项目原始权益人属地分行分别负责不动产基金托管运营、不动产资产支持证券托管运营和不动产项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。不动产项目原始权益人属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供不动产资产支持证券托管等服务。

（五）不动产基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括

证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月 31 日，中国建设银行已托管 1,558 只证券投资基金。中国建设银行在不动产领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

（六）内部控制制度

1、内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

2、内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

3、内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、

相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

4、内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

（七）调查结论

根据上述调查，基金托管人与计划托管人为同一人，拟由中国建设银行担任。中国建设银行具有证券投资基金托管资格，符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条、《基金指引》第六条及《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》第六条规定的担任基金托管人/计划托管人的资质及权限。

第三章 SPV 公司、项目公司的法律情况

一、SPV公司1：郑州集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2026 年 1 月 21 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司 1 郑州集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司 1 股权转让予专项计划，SPV 公司 1 将向杉杉商业收购郑州杉杉 100%股权，之后郑州杉杉吸收合并 SPV 公司 1。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司 1（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司 1 注销。

SPV 公司 1 概况列示见下表：

表 3-1-1：SPV 公司 1 基本情况

事项	内容
公司名称	郑州集奥商业运营管理有限公司
主体类型	其他有限责任公司
住所	河南省郑州市中牟县大孟镇 406 号杉杉奥特莱斯运营办公室
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 21 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；日用百货销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
统一社会信用代码	91410122MAK6C3KQ29

（二）调查结论

经财务顾问核查，SPV 公司 1 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

二、SPV公司2：哈尔滨集奥商业运营管理有限公司

（一）基本情况

2026 年 1 月 20 日，杉杉商业集团有限公司出资 100 万元设立 SPV 公司 2 哈尔滨集奥商业运营管理有限公司。根据本次交易安排，杉杉商业将 SPV 公司 2 股权转让予专项计划，SPV 公司 2 将向杉杉商业收购哈尔滨杉杉 100%股权，之后哈尔滨杉杉吸收合并 SPV 公司 2。前述交易完成后，项目公司（即吸收方）作为存续公司将承继 SPV 公司 2（即被吸收方）的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，SPV 公司 2 注销。

SPV 公司 2 概况列示见下表：

表 3-2-1：SPV 公司 2 基本情况

事项	内容
公司名称	哈尔滨集奥商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	黑龙江省哈尔滨市松北区利民开发区利民大道 555 号
法定代表人	王琳
注册资本	人民币 100 万元
成立日期	2026 年 1 月 20 日
营业期限	无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理咨询；企业管理；社会经济咨询服务；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；箱包销售；金银制品销售；珠宝首饰批发；珠宝首饰零售；日用百货销售；日用品销售
统一社会信用代码	91230109MAK6W7F754

（二）调查结论

经财务顾问核查，SPV 公司 2 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

三、项目公司：郑州杉杉

（一）基本资料

经财务顾问核查，郑州杉杉为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，郑州杉杉基本信息如下表所示：

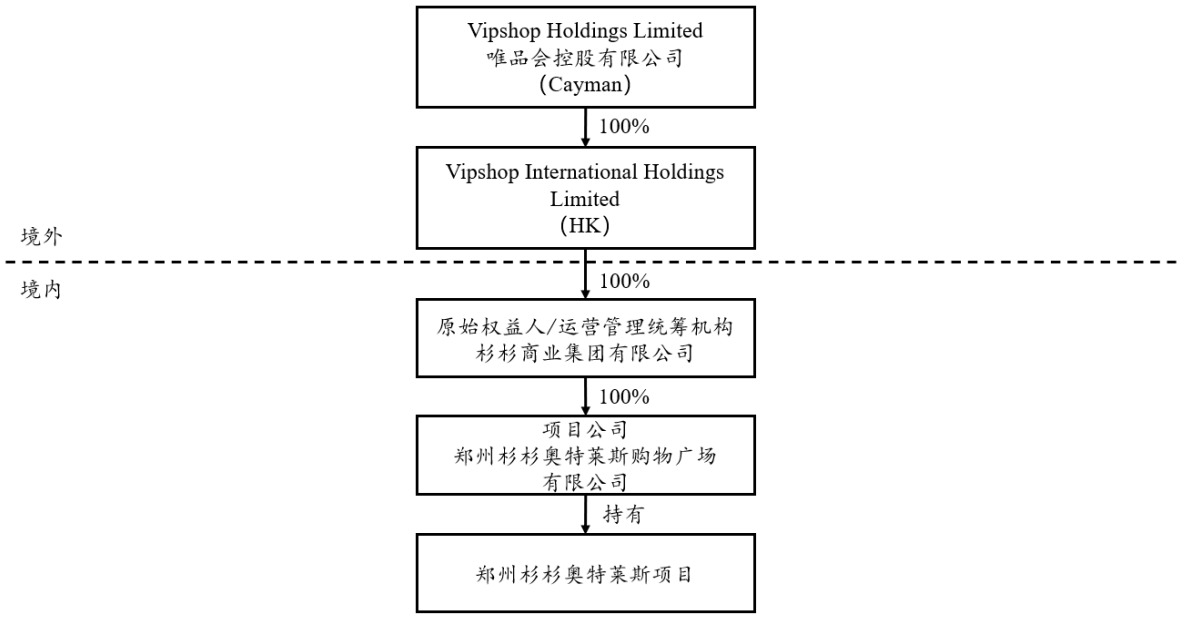
表 3-3-1：郑州杉杉基本信息

公司名称	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	914101220988803084
成立日期	2014 年 4 月 22 日
营业期限	2014 年 4 月 22 日至无固定期限
法定代表人	王琳
注册资本	55,700 万元
住所	郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号
经营范围	许可项目：食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：物业管理；酒店管理；会议及展览服务；市场营销策划；日用产品修理；服装服饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；箱包销售；珠宝首饰零售；日用百货销售；皮革制品销售；家具销售；工艺美术品及礼仪用品制造（象牙及其制品除外）；通信设备销售；家用电器销售；玩具、动漫及游艺用品销售；玩具销售；针纺织品销售；灯具销售；体育用品及器材销售；文具用品零售；日用木制品销售；食品互联网销售（销售预包装食品）；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告设计、代理；卫生陶瓷制品销售；日用玻璃制品销售；包装服务；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；消防器材销售；商业综合体管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁；计算机软硬件及辅助设备零售；音响设备销售；照相机及器材销售；钟表与计时仪器销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；办公用品销售；办公设备销售；办公设备耗材销售；电热食品加工设备销售；建筑装饰材料销售；品牌管理；医用口罩零售；医用口罩批发（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）郑州杉杉股权结构及股东情况

郑州杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉的股权结构如下图所示：

图 3-3-1：郑州杉杉股权结构图



（三）郑州杉杉历史沿革

1、郑州杉杉的设立

根据中牟县市场监督管理局查询的企业工商档案资料，郑州杉杉于 2014 年 4 月 22 日由中牟普罗旺世置业有限公司出资设立，注册资本为 10,000 万元人民币。郑州杉杉设立时的股权情况如下表所示：

表 3-3-2：郑州杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
中牟普罗旺世置业有限公司	10,000 万元人民币	100%

2、郑州杉杉股权变更情况

（1）第一次股权转让及第一次注册资本变更

2016 年 6 月，郑州杉杉原股东中牟普罗旺世（曾用名“中牟普罗旺世置业有限公司”，以下简称“中牟普罗旺世”）将其持有的郑州杉杉 2%的股权转让给杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）；同月，郑州杉杉注册资本由 1 亿元增加至 2 亿元，增资部分由杉杉集团以货币方式出资。经核查，截至 2016 年 6 月 13 日止，郑州杉杉相关注册资本已完成实缴。郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-3：郑州杉杉第一次股权转让暨第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

（2）第二次股权转让

2017 年 2 月，杉杉集团将其持有的郑州杉杉 51%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。郑州杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-4：郑州杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	10,200 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	9,800 万元人民币	49%

（3） 第二次注册资本变更

2020 年 12 月，郑州杉杉注册资本由 2 亿元增资至 6.05 亿，其中 4.05 亿元部分由资本公积转增，由所有股东按股权比例享有。郑州杉杉本次资本公积转增注册资本后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-5：郑州杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%
中牟普罗旺世	29,645 万元人民币	49%

（4）第三次股权转让

2022 年 6 月，中牟普罗旺世将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给宁波高择商业管理有限公司（以下简称“宁波高择”）。郑州杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-6：郑州杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,855 万元人民币	51%
宁波高择	29,645 万元人民币	49%

（5）第四次股权转让

2022 年 11 月，宁波高择将其持有的郑州杉杉 49%的股权转让给杉杉商业。郑州杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-7：郑州杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	60,500 万元人民币	100%

（6）第三次注册资本变更

2026 年 4 月，杉杉商业对郑州杉杉减少注册资本，减资金额为 4,800 万元。郑州杉杉完成减资变更登记后具体股权情况如下表所示：

表 3-3-8：郑州杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	55,700 万元人民币	100%

3、注册资本实缴情况

根据上述郑州杉杉设立及历次增资相关出资凭证等资料，截至本报告出具日，郑州杉杉累计实收资本为 55,700 万元人民币，占认缴注册资本总额的 100%。

（四）郑州杉杉治理结构与组织架构

1、组织结构

根据郑州杉杉 2022 年 11 月 3 日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事 1 人，由股东委派；设经理，由公司执行董事决定聘任或者解聘；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。

2、治理架构

根据郑州杉杉 2022 年 11 月 3 日的《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》，郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第 1 项至第 8 项职权作出决定，也可对下列职权作出决定：

对公司的经营方针和投资计划作出决定；

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第1至第9项职权。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司章程》第十条的规定或执行董事的授权行使职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事1人，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，郑州杉杉作为杉杉商业的全资子公司，郑州杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度，依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，

推动全面预算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，郑州杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规范的财务会计制度和财务管理制度。郑州杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（六）资产独立性和财务独立性

郑州杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。郑州杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，郑州杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。郑州杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分别配置了 7 名财务人员。

综上，郑州杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立。

（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

郑州杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本报告“第五章 不动产资产“之“二、商业不动产项目合规性”部分。

（八）资信情况

经查阅郑州杉杉提供的 2026 年 1 月 8 日打印的《企业信用报告》，郑州杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：

www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局河南省税务局网站（网址：https://henan.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，郑州杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（九）郑州杉杉的运营管理安排

不动产基金首次发售后，不动产基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托郑州唯奥作为运营管理实施机构共同负责郑州杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，郑州杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由郑州唯奥承接，继续负责郑州杉杉奥特莱斯项目的日常运营管理。不动产基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

（十）调查结论

经核查，郑州杉杉设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有不动产资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合

《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

四、项目公司：哈尔滨杉杉

（一）基本资料

经财务顾问核查，哈尔滨杉杉为依法设立并合法存续的有限责任公司，已完成工商注册登记，哈尔滨杉杉基本信息如下表所示：

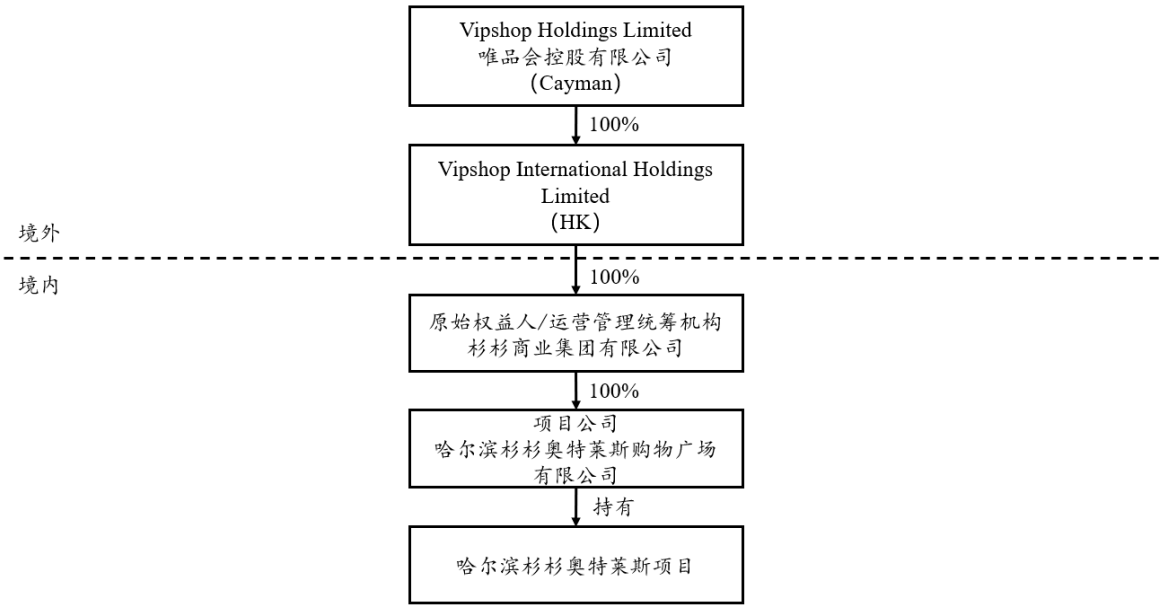
表 3-4-1：哈尔滨杉杉基本信息

公司名称	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
统一社会信用代码	912301110563242743
成立日期	2012 年 12 月 25 日
营业期限	长期
法定代表人	王琳
注册资本	30,000 万元
住所	哈尔滨市利民开发区利民大道 555 号
经营范围	商业管理：自有房屋、车位租赁；城市停车场服务；物业管理；批发、零售日用百货、针纺织品、服装、鞋帽、箱包、床上用品、五金交电、家用电器、音响设备及器材、摄影器材、通讯设备和器材、体育器材、电子数码产品、计算机软硬件及辅助设备、仪器仪表、日用杂品、皮革制品、玩具、灯具、家具、金银珠宝、首饰、钟表眼镜及配件、饰品、办公用品及耗材、体育用品、工艺礼品、化妆品、劳保用品、建筑装饰材料、土特产品、初级农产品、厨房用品、文具用品、陶瓷制品、橡胶制品、玻璃制品、木制品、照明设备、包装用品、汽车（不含品牌汽车）及配件；货物进出口、技术进出口；企业管理咨询；企业营销策略；会议服务；展览展示服务；设计、制作、代理、发布广告；钟表维修。

（二）哈尔滨杉杉股权结构及股东情况

哈尔滨杉杉由杉杉商业全资控股，截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉的股权结构如下图所示：

图 3-4-1：哈尔滨杉杉股权结构图



（三）哈尔滨杉杉历史沿革

1、哈尔滨杉杉的设立

根据哈尔滨新区管理委员会行政审批局查询的企业工商档案资料，哈尔滨杉杉于2012年12月25日由杉杉集团及哈尔滨金马亨泽投资有限公司（以下简称“金马亨泽”）共同出资设立。哈尔滨杉杉设立时的股权情况如下表所示：

表3-4-2：哈尔滨杉杉设立时股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,560万元人民币	80%
金马亨泽	1,640万元人民币	20%

2、哈尔滨杉杉的股权变更情况

（1）第一次注册资本变更

2013年4月，哈尔滨杉杉注册资本由8,200万元人民币增加至10,600万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资1,920万元人民币、金马亨泽以货币方式增资480万元人民币。哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表3-4-3：哈尔滨杉杉第一次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	8,480万元人民币	80%

股东名称	认缴出资额	持股比例
金马亨泽	2,120 万元人民币	20%

（2）第一次股权转让

2013 年 7 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 20%的股权转让给金马亨泽。哈尔滨杉杉第一次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-4-4：哈尔滨杉杉第一次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	6,360 万元人民币	60%
金马亨泽	4,240 万元人民币	40%

（3）第二次注册资本变更

2013 年 9 月，哈尔滨杉杉注册资本由 10,600 万元人民币增加至 15,000 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 2,640 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 1,760 万元人民币。哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 3-4-5：哈尔滨杉杉第二次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	9,000 万元人民币	60%
金马亨泽	6,000 万元人民币	40%

（4）第三次注册资本变更

2016 年 7 月，哈尔滨杉杉注册资本由 15,000 万元人民币增加至 30,000 万元人民币，其中杉杉集团以货币方式增资 9,000 万元人民币、金马亨泽以货币方式增资 6,000 万元人民币。哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后具体股权情况如下表所示：

表 3-4-6：哈尔滨杉杉第三次注册资本变更后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉集团	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

（5）第二次股权转让

2017 年 1 月，杉杉集团将其持有的哈尔滨杉杉 60%的股权转让给宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）。哈尔滨杉杉第二次股权转让后具体股权情况如下

表所示：

表 3-4-7：哈尔滨杉杉第二次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
宁波杉杉商业管理发展有限公司（杉杉商业曾用名）	18,000 万元人民币	60%
金马亨泽	12,000 万元人民币	40%

（6）第一次名称变更

2019 年 11 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司。

（7）第三次股权转让

2020 年 5 月，金马亨泽将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给浙江福硕贸易有限公司（以下简称“浙江福硕”）。哈尔滨杉杉第三次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-4-8：哈尔滨杉杉第三次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	18,000 万元人民币	60%
浙江福硕	12,000 万元人民币	40%

（8）第四次股权转让

2020 年 7 月，浙江福硕将其持有的哈尔滨杉杉 40%的股权转让给杉杉商业。

哈尔滨杉杉第四次股权转让后具体股权情况如下表所示：

表 3-4-9：哈尔滨杉杉第四次股权转让后股权情况

股东名称	认缴出资额	持股比例
杉杉商业	30,000 万元人民币	100%

（9）第二次名称变更

2020 年 10 月，哈尔滨杉杉公司名称变更为：哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司。

3、注册资本实缴情况

根据哈尔滨杉杉设立及历次增资相关验资报告、出资凭证等资料，截至本报告出

具日，哈尔滨杉杉累计实收资本为30,000万元人民币，占认缴注册资本总额的100%。

（四）哈尔滨杉杉治理结构与组织架构

1、组织结构

根据哈尔滨杉杉2020年7月14日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及2020年9月28日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉是一个法人股东投资设立的一人有限责任公司，不设股东会；不设董事会，设执行董事1人，由股东委派；设经理，由公司执行董事聘任；不设监事会，设监事1人，由股东委派。

2、治理架构

根据哈尔滨杉杉2020年7月14日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》及2020年9月28日的《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程修正案》，哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司设立了包括执行董事、监事和经理在内的健全有效的法人治理结构。其中，执行董事对公司股东负责；监事对股东负责；经理对执行董事负责。

（1）股东

公司股东可对《公司法》第五十九条第1项至第8项职权作出决定，也可对下列职权作出决定：

对公司的经营方针和投资计划作出决定；

对公司的年度财务预算方案、决算方案作出决定；

对公司向其他企业投资或者为他人担保作出决定；

对公司聘用、解聘承办公司验资审计业务的会计师事务所作出决定；

对转让公司股权作出决定。

（2）执行董事

执行董事对股东负责，依法行使《公司法》第六十七条规定的第1至第9项职权，也可行使以下职权：

制定公司的年度财务预算方案、决算方案。

执行董事每届任期 3 年，执行董事任期届满，连派可以连任。执行董事任期届满未及时更换或者执行董事在任期内辞职的，在更换后的新执行董事就任前，原执行董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行执行董事职务。

（3）经理

公司设经理，由执行董事聘任，经理对执行董事负责，根据《哈尔滨杉杉春夏秋冬商业管理有限公司章程》第十五条的规定或执行董事的授权行使职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由非职工代表担任，经股东委派产生。

监事任期每届三年，监事任期届满，可以连派连任。监事任期届满未及时更换，或者监事在任期内辞职的，在更换后的新监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。

执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事对股东负责，依法行使《公司法》第七十八条规定的第 1 至第 6 项职权。

监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

（五）财务会计制度和财务管理制度

在财务管理和资金管理层面，哈尔滨杉杉作为杉杉商业的全资子公司，哈尔滨杉杉遵照执行杉杉商业制定的集团财务制度以及资金管理制度，依照《付款及费用报销管理制度》规范加强费用管理，规范费用核算，准确、及时反映业务管理部门费用支出情况；依照《全面预算管理制度》强化内部控制，防范经营风险，实现公司经营目标，推动全面预算管理的顺利实施；依据《资金及银行账户管理制度》规范集团资金及银行账户管理，提高资金及银行账户管理水平，维护资金安全；依据《关联交易和同业竞争管理办法》保证集团各公司与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和股东的合法权益，缓释公司与关联方之间的同业竞争风险；依据《借款及担保管理制度》规范集团融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，维护资金安全，规避集团资产运营风险。

综上，哈尔滨杉杉依照法律、行政法规和国家财政行政主管部门的规定建立了规

范的财务会计制度和财务管理制度。哈尔滨杉杉的财务会计制度和财务管理制度具有完整性、合理性及有效性，为提供真实、完整、公允的财务报表提供了有效保证。

（六）资产独立性和财务独立性

哈尔滨杉杉拥有独立的经营场所，配备有财务负责人、会计等财务人员，执行独立的财务管理流程。哈尔滨杉杉已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，哈尔滨杉杉依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。哈尔滨杉杉设有独立的财务会计部门并建立了独立的会计核算体系，财务会计部门分别配置了 7 名财务人员。

综上，哈尔滨杉杉是开展奥特莱斯业务的独立法人实体，在资产、财务方面与其股东或关联方保持相对独立

（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

哈尔滨杉杉合法且完全持有不动产所有权的情况参见本报告“第五章 不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”部分。

（八）资信情况

经查阅哈尔滨杉杉提供的 2026 年 1 月 7 日打印的《企业信用报告》，哈尔滨杉杉不存在不良或关注类未结清贷款业务。

经查询中国证监会网站（网址：www.csrc.gov.cn）、国家金融监督管理总局网站（网址：www.cbirc.gov.cn）、国家外汇管理局网站（网址：www.safe.gov.cn）、中国人民银行网站（网址：www.pbc.gov.cn）、应急管理部网站（网址：www.mem.gov.cn）、生态环境部网站（网址：www.mee.gov.cn）、国家市场监督管理总局网站（网址：www.samr.gov.cn）、国家发展和改革委员会网站（网址：www.ndrc.gov.cn）、中华人民共和国财政部网站（网址：www.mof.gov.cn）、国家税务总局网站（网址：www.chinatax.gov.cn）、国家税务总局黑龙江省税务局网站（网址：http://heilongjiang.chinatax.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：www.creditchina.gov.cn）、“信用中国”平台（网址：www.creditchina.gov.cn）、证券期货市场失信记录查询平台（网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun）、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/shixin）及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing），截至 2026 年 4 月 9 日，哈尔滨

杉杉在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（九）哈尔滨杉杉的运营管理安排

不动产基金首次发售后，不动产基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

不动产基金设立后，哈尔滨杉杉在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员，不设董事会，设 1 名董事，公司法定代表人由董事担任。项目公司设法定代表人、董事、监事、财务负责人，均应由基金管理人指定人员担任。项目公司原运营团队人员由哈尔滨唯奥承接，继续负责不动产项目的日常运营管理。不动产基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

（十）调查结论

经核查，哈尔滨杉杉设立程序和历史沿革符合法律法规及其他有关规定，依法设立并合法存续，合法持有不动产资产；公司股东人数、住所、出资比例符合法律法规及其他有关规定；公司股东合法拥有出资资产的产权，资产权属清晰、不存在纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、质押等权利限制；公司不存在重大重组情况；公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定；公司不存在重大违法、违规或不诚信行为；公司不存在被认定为失信被执行人、受到过重大行政处罚以及相应的整改的情况；公司经营合法合规、商业信用情况良好；公司股权转让行为合法有效。

第四章 项目公司的业务及财务情况

一、项目公司的行业情况及竞争状况

（一）项目公司所属行业

本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T 11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

（二）商业不动产行业的政策法规与市场环境

1、商业不动产行业主要法律法规及政策

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及相关商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

表 4-1-1：近年来商业不动产行业重要政策汇总

序号	政策名称	发布时间	核心内容
1	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 2 月	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	2020 年 9 月	旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。
3	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022 年 4 月	提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。
4	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 8 月	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜

序号	政策名称	发布时间	核心内容
			力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。
5	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	2024 年 6 月	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
6	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024 年 8 月	统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。
7	《提振消费专项行动方案》	2025 年 3 月	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面 30 项重点任务。
8	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	2025 年 10 月	大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。
9	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2025 年 12 月	支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等线下消费商业设施设备更新。优化申报条件和审核流程，进一步降低申报设备更新项目的投资额门槛。

2、商业不动产行业供求状况、竞争格局、历史发展情况和未来变化趋势

（1）行业供求状况及发展情况

奥莱业态历史悠久，于 20 世纪 70 年代产生于美国。伴随着中等收入人群对于高性价比消费需求的增加，奥莱逐渐在全球成为主流的、成熟的商业业态之一，整体具备较强生命力。

中国大陆首家奥特莱斯是于 2002 年开业的北京燕莎奥莱，此后国内奥特莱斯市场大致经历了 4 个发展阶段：

①2002-2007 年的探索起步期：其间每年仅在头部一二线城市有零星奥莱项目开业，到 2007 年全国已开业奥莱数量 10 家；

②2008-2012 年的逐步兴起期：其间平均每年开业奥莱数量达到 7 家，市场渐成规模，部分销售额至今仍领先全国的标杆性项目在此期间开业，如京津佛罗伦萨小镇（2011 年）、宁波杉井奥特莱斯（2011 年）、重庆两江砂之船（2008 年）等；

③2013-2019 年的迅速发展期：其间每年新开业奥莱数量攀升至 15-20 家，杉杉商业、RDM（佛罗伦斯小镇运营商）等头部运营商开始系统性规模扩张；

④2020 年至今进入量升质增期：开业数量增速保持高个位数的同时，奥莱一级市场并购交易、二级市场证券化融资活跃度均有所提升。

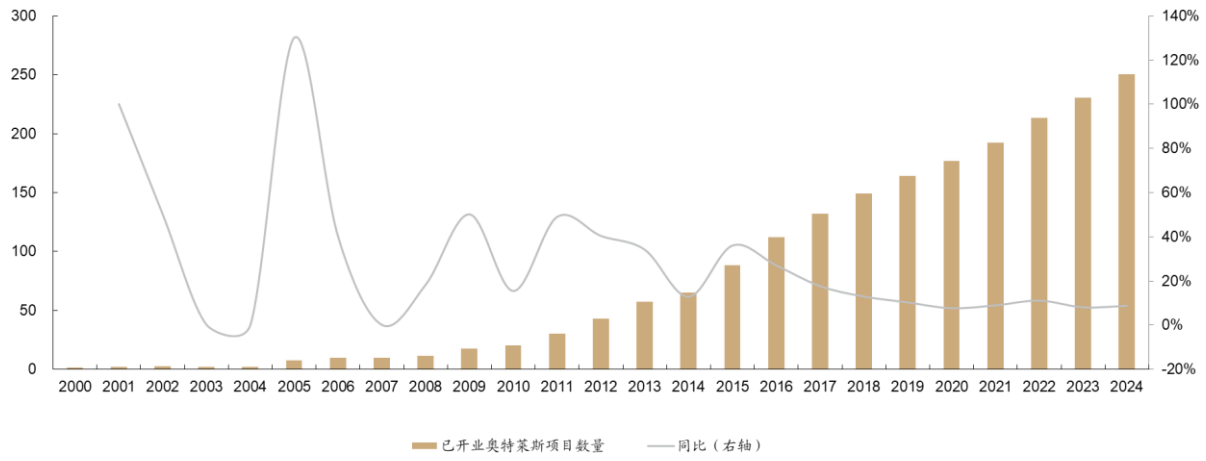
整体而言，根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，2018-2024 年已开业奥莱数量复合增速 9.0%，中国奥莱市场具有较广阔的发展前景。

表 4-1-2：中国奥特莱斯发展阶段概览

阶段	探索起步期（2002-2007）	逐步兴起期（2008-2012）	迅速发展期（2013-2019）	量升质增期（2020-至今）
每年开业	0-3 家	7 家左右	15-20 家	保持高个位数新增
城市分布	几乎全部位于一二线城市		三线及以下城市新开业占比逐步提升	
标志事件	2002 年大陆首家奥特莱斯——北京燕莎奥莱开业	头部奥莱运营商崭露头角，部分标志性项目如京津佛罗伦萨小镇等开业	杉杉商业等运营商系统性扩张	奥莱行业并购交易活跃，资产证券化案例增加

注：资料来源于奥莱领秀，奥特莱斯产业发展委员会，中金公司研究部

图 4-1-1：全国已开业奥特莱斯数量



注：统计数据中包括中国香港、中国澳门奥特莱斯

（2）行业竞争格局

中国奥特莱斯行业格局清晰、集中度高，头部运营商竞争优势显著。根据奥莱领秀统计，截至 2024 年末，我国奥特莱斯数量共计 251 家，而 2024 年中国前 6 大奥特莱斯运营商在管项目约 85 个，市场占有率合计达到约 33.86%，并且呈现强者恒强的趋势。

中国头部奥莱运营商主要分为“专业奥莱运营”及“百货多元转型”两类。专业奥莱运营商，包括 RDM（佛罗伦斯小镇运营商）、杉杉商业、砂之船等；百货运营商多元业务转型，包括如王府井、百联集团等。截至 2025 年末，杉杉商业已运营 22 家奥特莱斯广场，是国内已开业奥特莱斯数量及自持奥特莱斯物业数量最多的奥特莱斯企业；按 GMV 规模统计，杉杉商业在中国奥特莱斯企业中位于第一梯队。

（3）行业未来变化趋势

1）中国奥特莱斯行业仍有进一步整合的空间

尽管中国前 6 大运营商市场占有率达到 33.86%，但是对比海外成熟市场，中国奥特莱斯行业集中度仍有较大提升空间。

以全球发展历史最早、也最成熟的美国奥特莱斯市场为例，其头部运营商 Simon 及 Tanger 两者合计的市场占有率达到约 60%，而 Simon 体系内的奥特莱斯资产，绝大多数为其并购而来；日本奥特莱斯市场，头部运营商三井及三菱两者的市场占有率合计也达到约 61%。相较之下，中国奥特莱斯行业集中度仍有进一步提升空间。随着各类资本运作平台逐渐发展成熟，中国奥特莱斯行业的并购整合将逐步增多，头部企业有望迎来跨越式发展机遇。

2）新开业奥特莱斯城市线级存在下沉化趋势

分时间段看，2010 年及以前开业的奥特莱斯基本全部位于一二线城市；2011-2015 年新开业奥莱中 84%位于一二线城市；2016 年至今，一二线城市新开业奥莱占比有所下行，2024 单年占比为 58%，反映国内奥莱存在一定下沉化趋势。

3）郊区奥莱为中国奥特莱斯的主流形式

国内奥特莱斯有以下两种主要模式：1）郊区奥特莱斯（传统奥莱），以开放式街区为主，以折扣价格销售国内外知名品牌过季、下架、断码等商品，主打零售，辅以

餐饮、体验业态等；2）城市奥特莱斯，多为百货集团旗下的百货项目转型，选址一般位于市区；品牌多以百货自身品牌资源的折扣店为主，多为休闲运动品牌及男女服装服饰等，档次总体相对郊区奥莱而言偏低。

为与正价品牌门店拉开距离、在满足品牌要求的同时亦降低直接竞争，郊区奥莱是全球以及我国奥特莱斯的主流形式。奥莱领秀统计，截至 2023 年底，67%奥莱项目为郊区项目；具体来看，2012 年后由于部分百货运营商存在改造存量项目诉求，新开业项目中城市奥莱占比一度略有提升，但考虑到城市商业供给增加下竞争压力加剧、招商与运营难度加大等因素，预计后续郊区奥莱仍为市场主流。

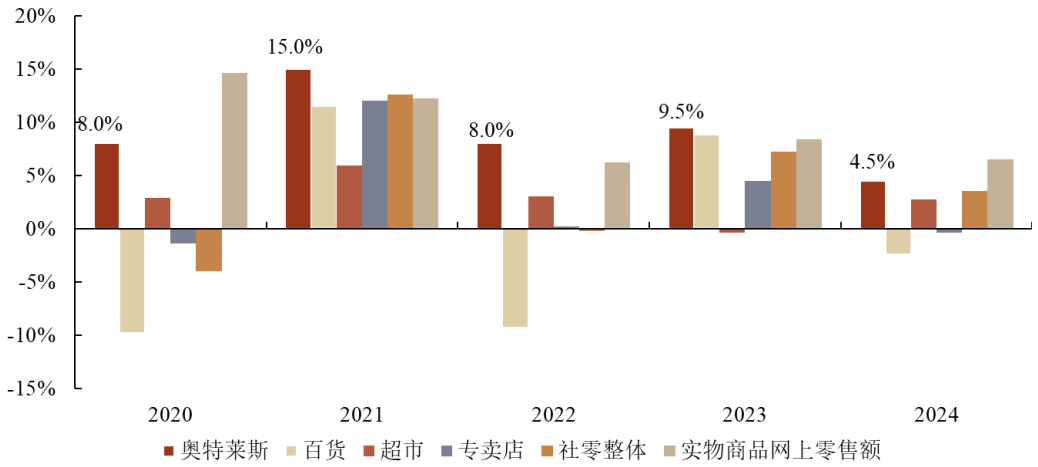
随着国内消费需求和行业的进一步发展升级，奥莱行业在两类传统模式的基础上，逐渐出现了奥特莱斯+X 的特征，形成了集商业、产业、旅游等多种业态融于一体的综合体开发，目标商业与产业融合发展的新趋势。奥特莱斯+X 的形式有利于多种业态共享客流，打造一站式新体验。

3、行业的周期性、区域性或者季节性特征

（1）奥莱业态具有较强的抗周期属性，2020 年至今中国奥莱零售额居于零售渠道前列

从奥特莱斯的发展历程来看，奥特莱斯凭借“名品+折扣”的经营模式可缓解经济下行时期品牌商的库存压力。从国内来看，宏观经济发展的新变化使得零售各个业态受到不同程度影响，但奥特莱斯业态表现持续坚挺，发展速度居于主要零售业态前列。奥特莱斯“高性价比”的特质具备较强的抗周期性，在经济和零售市场波动时，符合消费者购买行为和消费习惯的新变化，能够保持相对稳定。据奥特莱斯产业发展委员会测算，2020年至2024年全国奥莱零售额增速分别为8.0%、15.0%、8.0%、9.5%及4.5%，居于所有线下零售渠道前列。

图 4-1-2：主要零售业态零售额同比增速



注：奥特莱斯销售额采用奥特莱斯产业发展委员会估计数据；资料来源于奥特莱斯产业发展委员会，国家统计局，中金公司研究部

因此，凭借“名品+折扣+体验”特性打造出“高性价比模式”的奥莱业态，与其他零售业态实现差异化竞争，深度契合中国社会大众从“物质文化需要”到“美好生活需要”转变的核心生活诉求。

（2）奥特莱斯行业呈现一季度及四季度为销售旺季的季节性特征

国内奥特莱斯的季节性特征主要受节假日与产品结构的双重因素影响。一季度及四季度期间，依托于元旦、春节、“十一”黄金周等节假日，社会消费需求集中释放，带动奥特莱斯客流量与销售额的显著攀升。同时，羽绒服、大衣等冬季品类销售占比提升，其天然高于夏季产品的单价进一步提高销售额，使得奥特莱斯行业一季度及四季度呈现出销售波峰的旺季特征。

4、所属行业的经营模式及其主要风险

奥特莱斯运营模式多以联营为主，租赁为辅。中国境内的奥特莱斯普遍采取联营模式，运营商按照约定的销售分成比率等合作条件获取收入后，剩余部分返还商户。同时，根据商户经营业态以及部分品牌商的特殊要求，亦会部分辅以租赁模式灵活补充。

（1）联营模式

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。项目公司也可以与部分品牌商约定保底销售额，提高收入的稳定性。

在联营模式下，商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及发票服务等。商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定，扣除该品牌商实际销售额的一定比例后，将剩余部分返给品牌商。

（2）租赁模式

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。

固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

受区域规划潜在调整、新增项目及电商发展等因素影响，奥特莱斯行业容易面临商圈环境变化及竞争加剧的风险。而联营模式一定程度上能够很好应对上述风险，核心原因在于：1）在项目建立初期，采用联营的合作模式可以降低商户入驻后的经营成本和营运风险，增加对品牌方的吸引力，从而降低招商难度。2）当项目建立运营优势后，通过联营模式，项目公司与商户共同扩大总销售额从而形成共赢，从而保障项目公司能够分享到商户销售额增长的红利，为收入的持续增长提供驱动力。报告期内，本次基金涉及的商业不动产项目亦采用与行业类似的运营模式，即通过联营（主要）、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、推广费收入及其他收入等。

一方面，由于联营模式收入直接与商户销售额挂钩，因此会随着商户销售额波动而变化；另一方面，商户销售额在一年中也存在季节性波动。因此，联营模式的波动性往往会大于固定租金模式。为了提升项目运营稳定性，规避联营模式波动性大的特点，部分运营商会选择与商户约定保底销售额，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，从而保证项目公司收入的稳定性。

（三）调查结论

经财务顾问核查，本项目所属的具体行业为奥特莱斯行业，运营模式多以联营为主，租赁为辅。奥特莱斯业态以品牌折扣零售为特色，具有品牌集聚、品质消费与价格优势，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求。

二、项目公司的主营业务及经营模式

（一）业务基本情况

经过多年的运营，郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目始终践行超越传统零售的“奥莱+”创新理念，将奥特莱斯购物中心定位为集娱乐体验、家庭互动空间、餐饮、多元业态于一体的“休闲目的地”，提供“品牌+折扣”的核心零售商品。

郑州杉杉奥特莱斯项目在河南省奥特莱斯行业中销售额排名第一，作为郑州市中牟新区目前唯一的中高端奥特莱斯项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位。在郑州-开封同城化的发展背景下，作为郑州东部与开封市郊区奥莱的首选目的地，同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长，其在郑州的竞争地位稳固。经过多年的发展，郑州杉杉奥特莱斯项目与大量知名品牌形成了良好、稳定的长期合作关系，引入了大量国际及国内知名品牌，比如 ARMANI、MAXMARA、BOSS、BALLY、COACH、MICHAEL KORS、耐克、阿迪达斯、始祖鸟、迪桑特、凯乐石、安踏、太平鸟、李宁等，通过经营名品折扣，以优惠的价格满足各类人群对于美好生活的向往。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米；运营净收益率始终维持在行业第一梯队，并于 2025 年达到 77.89%。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 4-2-1：郑州杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.03%	371.35	1.24%	313.77	1.11%
合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务包括外摆经营点位以及地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在黑龙江省内销售额排名第一，位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。凭借其丰富的行业管理经验及优异的历史业绩，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得了亮眼的经营及财务业绩，项目整体销售额从 2023 年的 14.75 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元；出租率始终维持在 99%以上；联营模式扣率从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米；运营净收益率处于行业第一梯队，并于 2025 年达到 73.40%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营收入构成具体如下：

表 4-2-2：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.68%	165.81	0.82%
合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

注 1：运营收入不包含未入池业务收入，未入池业务为外摆经营点位

（二）盈利模式概况

郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入/租金收入，并向商户收取物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他收入等。

联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势为商户创造的长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式即项目公司作为业主将店铺出租给品牌商，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为固定租金模式、提成租金模式和固定租金与提成租金两者取高模式。固定租金模式与购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商，对于其他自行负责收银的租

户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金与提成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分计入租金。

项目公司物业管理收入主要包括物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。推广费收入主要包括促销服务、广告宣传、周年庆宣传推广等宣传服务收入。场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。其他业务收入主要包括装修管理费收入、其他服务费收入等。

项目公司的成本及费用主要包括人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出等。

（三）运营管理和现金流归集安排

1、现金流归集安排

联营模式下，项目公司会先统一收缴商户收到的销售款项，然后在次月扣除掉商户扣点及其他约定费用之后，将剩余款项转至商户账户。租赁模式下，提成租金模式会按照商户当月销售额乘以约定的提成率，并由商户在次月向项目公司支付；对于提成租金及固定租金孰高的模式下，项目公司一般会让商户提前进行租金预付。

2、运营管理

为积极提升不动产项目的运营管理效率，项目公司采取了一系列的运营策略：1）保障商业不动产项目品质与服务，打造良好购物体验，及时做好续租扩租等客户服务，针对拟到期商户提前开展客户维护及续租的沟通工作，管理商户集中度风险，维持项目较高出租率水平，并力争提高收益水平；2）借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌租户客流压舱石的作用，为项目提供稳定持续的营业额与现金流；3）基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力，助力项目持续运营提升；4）运营管理机构积极开展与商户的联合营销推广活动，通过协助商户进行开业筹备、举办线下营销活动、联合促销等，推动客流量及商

户营业额提升；通过精细化运营，举办特色推广活动，提升不动产项目人气与品牌影响，持续提升消费者体验，扩大项目城市级影响力；5）借助运营管理机构的数字化解决方案，以科技赋能消费者服务、商户服务、运营管理全流程，实现全链条业务流程的智能化管理，提升运营管理效率及有效性。

（四）项目运营未来展望

1、郑州杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 3,026.26 元/月/平方米，销售额达到 21.58 亿元，近三年复合增速达 7.21%；其中会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年已超过 80%，客户粘性较高；凭借规模效应及高效的运营效率，项目运营净收益率整体呈上升趋势，于 2025 年达到 77.89%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、当地首屈一指的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，郑州杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其所处的中牟新区，地处郑州和开封之间，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。同时，中牟新区打造的“中国中牟·幻乐之城”是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，近年来热度持续增加。2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。城市规划的提升和“奥莱+文旅”联动，将助力郑州杉杉奥特莱斯项目进一步提升客群覆盖范围。

从竞争格局层面，郑州市内现存其他奥莱项目多为大众奥莱，与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，竞争分流影响较小。

综上，伴随区域发展规划不断提质增效，依托杉杉商业优秀的运营能力，凭借已建立的强大品牌及会员优势，预计郑州杉杉奥特莱斯项目将持续维持其在河南省乃至中原片区的领先地位，不断增强运营表现。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来展望

从项目自身层面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是目前黑龙江省销售额及坪效排名第一的奥特莱斯项目，近年来销售规模和运营效率持续增长。2025 年销售月坪效达到 2,232.30 元/月/平方米，销售额达到 16.72 亿元，近三年复合增速达 7.13%，销售额及坪

效均位居黑龙江省首位；其中，会员销售额贡献率逐年提升，至 2025 年达到 75%，客户粘性较高；同时，凭借规模效应和高效的运营效率，该项目运营净收益率持续上升，于 2025 年达到 73.40%。预计未来，依托于杉杉商业集团化的资源优势、不断升级的品牌矩阵、丰富的在地营销体验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将保持持续增长势头，继续领跑全省奥莱项目。

从区域规划层面，其地处哈尔滨市江北一体发展区的江北大学城板块。哈尔滨市作为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一。江北一体发展区是哈尔滨新区的核心发展区域，人口与经济要素持续导入，现代商贸等服务业蓬勃发展。同时，江北大学城板块人口密集且结构年轻，科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨市域交通规划的不断提升，毗邻城际高速的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望进一步扩大客群覆盖面。

从竞争格局层面，哈尔滨市内存量奥莱项目共计 2 个，二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比使得其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。

综上，伴随哈尔滨区域消费中心城市地位的不断提升、基于与竞品物业的显著比较优势及成熟竞争格局，借助毗邻城际高速带来的周边城市客群辐射效应、依托杉杉商业集团化的运营优势、凭借自身优秀的品牌矩阵和高粘性的会员基础，预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将继续维持其优势地位，保持持续增长。

（五）调查结论

经财务顾问核查，项目公司通过运营目标不动产项目取得运营收入，主要为其采用联营、租赁两种模式向商户收取的收入，不依赖第三方补贴等非经常性收入，营业收入及净利润整体稳定持续。

基金首次发售后，不动产基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运

营管理统筹机构，委托郑州唯奥、哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

三、利益冲突及关联交易

（一）利益冲突的情形

1、原始权益人/运营管理机构持有的其他同类资产情形

截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉的 44 处外摆经营点位、哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（下称“竞争性项目”）。

2、原始权益人/运营管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形

截至本报告出具之日，除不动产基金外，运营管理统筹机构同时向中金唯品会奥莱 REIT 提供运营管理服务。中金唯品会奥莱 REIT 由杉杉商业作为运营管理机构；不动产基金聘请杉杉商业担任运营管理统筹机构的同时，聘请了郑州唯奥、哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构，保障了日常实际运营管理团队的独立性。

3、其他可能存在潜在利益冲突的情形等

不涉及。

（二）关联交易的情况

1、郑州杉杉关联交易的情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的审计报告，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易内容如下：

表 4-3-1：郑州杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、租金收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

最近三年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 4.12%、5.86%和 7.19%。

表 4-3-2：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,476.86	1,465.25	1,043.11
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	1,250.57	484.94	249.51
主要关联交易收入合计		**2,727.42**	**1,950.18**	**1,292.62**
项目公司营业收入		**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
主要关联交易收入占营业收入比例		**7.19%**	**5.86%**	**4.12%**

表 4-3-3：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本及费用情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	767.76	577.62	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	313.01	234.60	177.93
杉杉商业集团有限公司	市场价格	2,379.80	2,141.25	1,498.84
主要关联交易成本及费用合计		**3,460.57**	**2,953.47**	**1,676.77**

表 4-3-4：郑州杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	56,000.00	32,500.00	35,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

（2）关联交易的定价公允性

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在郑州杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在11.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在6.00%-9.00%不等。

表 4-3-5：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	15.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 D	11.00%
商户 1	否	品牌 1	18.00%
商户 2	否	品牌 2	16.00%
商户 3	否	品牌 3	15.00%
商户 4	否	品牌 4	11.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 5	否	品牌 5	16.00%
商户 6	否	品牌 6	15.00%

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
国际名品类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	8.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 7	否	品牌 7	9.00%
商户 8	否	品牌 8	8.00%
商户 9	否	品牌 9	7.00%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 1.2-2.0 元/天/平米不等，位于二期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.8 元/天/平米不等，位于三期项目主要商户物业管理费单价均在 1.8-2.0 元/天/平米不等。

表 4-3-6：报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	1.2-2.0 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	1.2-1.8 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 C	1.8 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	1.2-2.0 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	1.9 元/天/平米
二期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	2.8 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	2.5 元/天/平米
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 F	1.8 元/天/平米
商户 3	否	品牌 3	2.6 元/天/平米
商户 4	否	品牌 4	2.5 元/天/平米
商户 5	否	品牌 5	1.8 元/天/平米
三期项目			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 G	1.8-2.0 元/天/平米

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
商户 6	否	品牌 6	1.8-2.0 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡 1.0-2.5%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.6-1.2%、微信 0.6-1.2%、国内银行卡 0.6-1.2%、微商城 0.6-1.2%进行定价。

因此，综合来看，郑州杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023 年至 2025 年，郑州杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 35,000.00 万元、32,500.00 万元及 56,000.00 万元。郑州杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为 0%，利息收入均为 0。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。不动产基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024 年起，郑州杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在不动产基金成立后持续履行。

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在不动产基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

郑州杉杉奥特莱斯项目公司与郑州品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定郑州杉杉奥特莱斯项目公司将 44 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予郑州品杉商业运营公司，转让对价为 72.16 万元人民币，为根据本项目经营及发行安排实施的资产重组，本次转让对价根据外摆经营点位账面资产净值确定。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由郑州品杉商业管理有限公司享有及承担；郑州杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，郑州杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉奥特莱斯项目公司为郑州品杉商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）将在不动产基金成立后持续履行。

综上，郑州杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

2、哈尔滨杉杉关联交易的情况

（1）关联交易的内容

根据审计机构出具的编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的审计报告，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间存在的关联交易如下：

表 4-3-7：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司关联交易内容

关联方类型	关联方名称	关联交易内容
控股股东	杉杉商业集团有限公司	运营管理服务费
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波杉宇品牌管理有限公司	联营模式收入、其他业务、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入、营业外收入
受同一控股股东控制的其他企业	宁波品杉电子商务有限公司	技术服务费、宣传推广费用
母公司的联营企业	浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	物业管理服务

最近三年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的主要关联交易情况如下表所示，主要关联交易收入占营业收入比例较小，最近三年分别为 9.23%、7.87%和 6.58%。

表 4-3-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易收入情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	市场价格	1,235.42	1,526.68	1,701.78
宁波杉宇品牌管理有限公司	市场价格	424.17	220.30	232.29
主要关联交易收入合计		**1,659.60**	**1,746.98**	**1,934.07**
项目公司营业收入		**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
主要关联交易收入占营业收入比例		**6.58%**	**7.87%**	**9.23%**

表 4-3-9：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联交易成本情况

单位：万元

关联方名称	关联交易定价方式	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浙江杉杉绿城商业运营管理有限公司	市场价格	812.80	461.19	-
宁波品杉电子商务有限公司	市场价格	102.31	108.15	101.47
杉杉商业集团有限公司	市场价格	1,534.91	1,298.08	1,023.00
主要关联交易成本合计		**2,450.02**	**1,867.42**	**1,124.47**

表 4-3-10：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联担保情况

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
杉杉商业集团有限公司	260.00	2025 年 9 月 16 日	2026 年 9 月 30 日	否

表 4-3-11：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司主要关联资金拆出情况

单位：万元

关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉杉商业集团有限公司	26,000.00	14,000.00	12,000.00

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

（2）关联交易的定价公允性

1）自关联方取得的运营收入

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司的关联收入主要来自于杉杉商业子公司宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司，相关交易系为向消费者提供更为丰富的产品品类、更好满足消费者需求，对于未在奥特莱斯直接入驻的品牌，杉杉商业下属子公司与上游品牌方直接采购，并在哈尔滨杉杉奥特莱斯进行入驻销售，因此相关交易具有必要性。从收入构成来看，从上述关联商户取得的关联交易收入以联营模式收入、物业管理收入及商业运营收入为主。

①联营模式收入

对于联营模式收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的扣点率与对其他同类型第三方联营商户的扣点率基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内运动户外及服装服饰类主要商户扣点率均在 12.00%-19.00%不等，国际名品类主要商户扣点率均在 6.00%-13.00%不等。

表 4-3-12：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户扣点率情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
运动户外类			
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 A	19.00%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 B	16.00%-16.50%
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 C	13.00%-14.00%

商户名称	是否为关联方	品牌名称	扣点率
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 D	12.00%
商户 1	否	品牌 1	16.00%-17.00%
商户 2	否	品牌 2	13.00%-15.00%
商户 3	否	品牌 3	12.00%
服装服饰类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 E	16.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 F	15.00%
商户 4	否	品牌 4	15.00%-16.00%
国际名品类			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 G	13.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 H	9.00%
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 I	6.00%
商户 5	否	品牌 5	13.00%-13.50%
商户 6	否	品牌 6	6.00%-9.50%

②物业管理收入

对于物业管理收入，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司及宁波杉宇品牌管理有限公司下属联营门店的物业管理费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，具体情况如下表所示，报告期内位于一期项目主要商户物业管理费单价均在 2.0-2.4 元/天/平米不等。

表 4-3-13：报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司联营商户物业管理费定价情况

商户名称	是否为关联方	品牌名称	单价
一期项目			
宁波杉宇品牌管理有限公司	是	品牌 A	2.0-2.4 元/天/平米
宁波杉杉奥莱跨境贸易有限公司	是	品牌 B	2.1-2.4 元/天/平米
商户 1	否	品牌 1	2.0-2.4 元/天/平米
商户 2	否	品牌 2	2.4 元/天/平米

③商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费，报告期内哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方下属联营门店的刷卡手续费定价与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，报告期内运动户外、服装服饰及国际名品类主要商户刷卡手续费率均按照储值卡

1.0-2.0%、国外银行卡 3.0-3.5%、支付宝 0.78-1.0%、微信 0.78-1.0%、市民卡 1.0%、国内银行卡 0.78-1.0%、微商城 1.0%进行定价。

因此，综合来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司对关联方杉杉跨境及宁波杉宇下属联营门店的扣点率、物业管理费定价、刷卡手续费与对其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平，相关关联交易定价合规、公允、透明。当前已签订的关联交易合同在发行 REITs 后将持续履行，同时未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则，关联交易定价方式具有可持续性。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司提供资金拆借的利息收入

2023 年至 2025 年，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司曾分别向关联方杉杉商业提供资金拆借 12,000.00 万元、14,000.00 万元及 26,000.00 万元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为杉杉商业全资子公司，故上述资金拆借利率均为 0%，利息收入均为 0。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与关联方之间的上述资金拆借款已经全部清理完毕。

3）向关联方支付的成本费用

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方支付的成本费用主要包括向杉杉商业采购运营管理服务支付的费用、向杉杉绿城物业采购物业管理服务支付的费用以及向宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务支付的费用。

其中，报告期内运营管理服务费用为杉杉商业向下属奥特莱斯项目统一定价收取，按照收入和利润的一定比例向杉杉商业支付运营管理费用。不动产基金成立后，基金管理人将聘请杉杉商业及郑州唯奥、哈尔滨唯奥担任运营管理机构，运营管理费用水平请参见招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”。

2024 年起，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司物业管理服务方更换为杉杉绿城物业，物业管理服务仍采用包干模式，由杉杉绿城物业负责保洁、维修、维护等服务，包干金额维持此前的物业管理服务费水平，定价具有公允性。前述关联交易将在不动产基金成立后持续履行。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司向关联方宁波品杉电子商务有限公司采购技术服务及宣传推广服务，其中主要为技术服务费，按照线上交易额的 2%收取，宣

传推广费用根据具体服务内容确定，为杉杉商业集团内部统一定价标准。前述关联交易将在不动产基金成立后持续履行。

4）转让外摆经营点位并提供商业管理区域收取的收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司与哈尔滨品杉商业管理有限公司于 2026 年 1 月签署《外摆经营点位权利义务转让协议》，约定哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将 6 处外摆经营点位的资产和相关权利义务转让予哈尔滨品杉商业运营公司；由于外摆经营点位规模较小，搭建成本较低，且建成较早，其搭建成本已全部折旧，故该等转让无转让对价。转让完成后，全部外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险均由哈尔滨品杉商业管理有限公司享有及承担；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司不再享有和承担外摆经营点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务、以及经营责任及风险。转让完成后，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司将继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源并收取对应费用，并按照同等定价向公用事业提供部门进行结算（即水电能源转售）。根据双方签署的《外摆经营点位权利义务转让协议》，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司为哈尔滨商业管理有限公司招商的外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源的使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算。前述关联交易（主要为项目公司继续为外摆经营点位商户提供水、电、燃气等公用资源对应的相关交易）将在不动产基金成立后持续履行。

综上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目公司在资产、业务、财务、人员和机构方面均保持相对独立，涉及关联方之间的交易，均按内部关联交易制度履行相关决策程序、签订合同并按公允价格进行交易。相关关联交易均基于目标不动产资产正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

（三）相关利益冲突的防范机制

1、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

就潜在业务竞争可能引发的利益冲突风险，原始权益人间接控股股东、原始权益人/运营管理机构拟采取如下风险缓释措施：

1）根据原始权益人间接控股股东就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承诺函：

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构根据自身针对不动产项目同类资产

的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构将其为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并督促运营管理机构确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至本报告出具之日，杉杉商业的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人间接控股股东承诺督促运营管理机构采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

督促杉杉商业在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目（包括但不限于新馆项目）的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构自行或督促持有或运营竞争性项目的运营管理机构的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目。原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构不会利用其作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将督促运营管理机构避免该种客观结果的发生。

原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，并将督促运营管理机构实际控制的关联方促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人间接控股股东将督促运营管理机构与基金管理人积极协商解决措施。

2）根据原始权益人/运营管理机构就避免不动产项目同业竞争相关事项出具的承

诺函：

原始权益人/运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于原始权益人/运营管理机构自身和/或原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至本报告出具之日，原始权益人/运营管理机构的子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目业态相同，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，原始权益人/运营管理机构承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

尽最大合理努力对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，原始权益人/运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额。基金管理人有权不定期对重合品牌的销售情况进行核查；

如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，

“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

在不动产基金的存续期间内，如原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人/运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于原始权益人/运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，原始权益人/运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构不会且将敦促原始权益人/运营管理机构关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。原始权益人/运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用原始权益人/运营管理机构作为运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

原始权益人/运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若原始权益人/运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人/运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（四）调查结论

经财务顾问核查，截至本报告出具之日，除不动产项目以及项目公司已转让予郑州品杉商业运营管理有限公司的 44 处外摆经营点位、已转让予哈尔滨品杉商业运营管理有限公司的 6 处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。原始权益人间接控股股东、原始权益人/运营管理机构已分别就避免同业竞争事项出具承诺函，承诺避免可能出现的由同业竞争引发的利益冲突。

经财务顾问核查，截至本报告出具日，项目公司与杉杉商业及关联方存在关联交易的情形，关联交易系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效，关联交易定价不存在显失公允的情形。

四、项目公司的财务状况分析

（一）郑州杉杉的财务及经营情况

郑州杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，作为河南省销售额最高的奥特莱斯项目，在郑州乃至全省具有较强的先发优势与区域垄断地位，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%。

持续稳定的高出租率：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升且行业领先的高坪效水平：报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，在行业内处于领先水平。月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%；月收入坪效从 2023 年度的 424.18 元/月/平方米提升至 2025 年度的 479.50 元/月/平方米，年均复合增速达到 6.32%；月租金坪效从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米，年均复合增速达到 6.61%。

稳步提升且行业领先的联营模式扣率：得益于行业龙头地位以及与优质品牌长期合作的历史，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在行业内处于领先水平。报告期内，联营模式扣率从 2023 年的 14.75%提升至 2025 年的 15.37%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，郑州杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率一直稳定在行业第一梯队，报告期内分别为 75.94%，73.62%及 77.89%。

郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

表 4-4-1：郑州杉杉报告期内主要财务及经营指标

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
经营指标[1]			
客流量（万人）[2]	968	976	719
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.52%	99.27%	99.44%
整体销售额（万元）	215,784.60	198,680.08	187,750.06
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12
联营模式收入（万元）	24,655.63	21,051.43	20,111.31
联营模式扣率（%）[4]	15.37%	14.66%	14.75%
租赁商户销售额（万元）	34,572.39	36,453.14	33,663.94
租金收入（万元）	1,909.17	2,023.39	1,995.33
提成租金比例（%）[5]	7.14%	7.16%	7.19%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	3,026.26	2,860.79	2,783.73
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	479.50	432.64	424.18
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	372.56	332.25	327.77
财务指标			
总资产（万元）	118,684.18	110,918.97	109,347.05
资产负债率（%）	26.75%	26.01%	26.00%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营净收益（万元）[10]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）[11]	77.89%	73.62%	75.94%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税
注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性
注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算
注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 9：运营收入口径详情参见本报告本章本节“2、剔除非入池业务的财务指标”

注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、财务报表情况

（1）编制基础

郑州杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

郑州杉杉以持续经营为基础编制财务报表。郑州杉杉财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00055 号”的无保留意见的审计报告。

（2）重要会计政策和会计估计

1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

郑州杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

表 4-4-2：郑州杉杉各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

2）长期资产减值

郑州杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

（3）重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（4）主要税种及税率

郑州杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

表 4-4-3：郑州杉杉主要应纳税项及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣	6%、9%和 13%

税种	计税依据	税率
	除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	12 元/平方米

（5）财务报表

表 4-4-4：郑州杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	5,934.36	24,522.61	18,419.47
交易性金融资产	47,006.89	-	-
应收账款	147.44	202.97	142.41
预付款项	16.82	4.33	1.32
其他应收款	1,144.02	19,038.22	21,710.06
存货	11.43	19.86	18.54
其他流动资产	43.95	252.02	505.17
流动资产合计	**54,304.90**	**44,040.01**	**40,796.98**
非流动资产：			
投资性房地产	63,585.57	66,243.82	67,489.74
固定资产	123.14	53.59	86.00
使用权资产	64.61	-	-
无形资产	2.64	6.07	9.49
长期待摊费用	544.34	517.26	911.32
递延所得税资产	58.98	58.22	53.52
非流动资产合计	**64,379.28**	**66,878.96**	**68,550.07**
资产总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债：			
应付账款	783.15	767.35	1,682.72
预收款项	245.06	301.61	295.66
应付职工薪酬	739.25	653.27	631.24
应交税费	2,092.58	1,827.58	1,658.06
其他应付款	27,891.27	25,299.35	24,162.15
流动负债合计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
负债总计	**31,751.31**	**28,849.16**	**28,429.82**
所有者权益			
实收资本	60,500.00	60,500.00	60,500.00
资本公积	1.58	1.58	1.58
盈余公积	8,743.13	6,856.82	5,241.56
未分配利润	17,688.15	14,711.40	15,174.08
所有者权益合计	**86,932.86**	**82,069.80**	**80,917.23**
负债和所有者权益总计	**118,684.18**	**110,918.97**	**109,347.05**

注：表格合计数据如有尾差，系四舍五入造成，下同。

表 4-4-5：郑州杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**37,947.48**	**33,284.93**	**31,369.85**
减：营业成本	5,583.13	5,479.69	5,084.63
税金及附加	1,572.18	1,416.30	1,461.22
销售费用	2,675.23	2,178.78	2,111.55
管理费用	3,240.74	3,070.03	2,353.12
财务费用	-34.96	-349.99	-337.75
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	37.56	357.21	343.86
加：其他收益	35.69	2.96	1,388.00
投资收益	249.12	-	-
二、营业利润	**25,195.96**	**21,493.08**	**22,085.07**
加：营业外收入	90.90	74.68	65.89
减：营业外支出	130.26	6.25	9.00
三、利润总额	**25,156.61**	**21,561.51**	**22,141.95**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：所得税费用	6,293.55	5,408.94	5,540.83
四、净利润	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**
持续经营净利润	18,863.06	16,152.58	16,601.12
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
(一)不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
(二)将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**18,863.06**	**16,152.58**	**16,601.12**

表 4-4-6：郑州杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,018.40	38,657.00	37,718.01
收到其他与经营活动有关的现金	165,945.90	150,454.08	142,666.68
经营活动现金流入小计	**209,964.30**	**189,111.08**	**180,384.69**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,499.95	2,264.76	1,895.02
支付给职工以及为职工支付的现金	1,637.07	1,702.60	1,153.37
支付的各项税费	12,998.04	11,450.01	12,554.41
支付其他与经营活动有关的现金	167,465.37	151,405.97	130,129.75
经营活动现金流出小计	**184,600.43**	**166,823.34**	**145,732.56**
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	249.12	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.30	0.09	21.45
收到其他与投资活动有关的现金	74,000.00	34,500.00	15,000.00
投资活动现金流入小计	**74,249.41**	**34,500.09**	**15,021.45**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,154.62	3,149.69	1,161.26
投资支付的现金	47,006.89	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	56,000.00	32,500.00	35,000.00
投资活动现金流出小计	**104,161.51**	**35,649.69**	**36,161.26**
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**
三、 筹资活动产生的现金流量：			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,000.00	15,000.00	2,000.00

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动现金流出小计	**14,000.00**	**15,000.00**	**2,000.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-18,548.22**	**6,138.14**	**11,512.32**
加：年初现金及现金等价物余额	24,333.64	18,195.50	6,683.18
六、 年末现金及现金等价物余额	**5,785.42**	**24,333.64**	**18,195.50**

2、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，郑州杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司郑州品杉运营，因此，外摆经营点位现金流将不纳入未来评估预测收入范围；同时一期项目地下停车库改建可租赁面积为 1,206 平方米的经营区域现金流亦不纳入未来评估预测收入范围。

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除郑州杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-7：郑州杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	34,190.11	30,046.28	28,608.75
运营付现成本费用	6,905.46	6,257.10	6,063.07
运营净收益[4]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

3、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 4-4-8：郑州杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						

[4] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5,934.36	5.00%	24,522.61	22.11%	18,419.47	16.84%
交易性金融资产	47,006.89	39.61%	-	-	-	-
应收账款	147.44	0.12%	202.97	0.18%	142.41	0.13%
预付款项	16.82	0.01%	4.33	0.00%	1.32	0.00%
其他应收款	1,144.02	0.96%	19,038.22	17.16%	21,710.06	19.85%
存货	11.43	0.01%	19.86	0.02%	18.54	0.02%
其他流动资产	43.95	0.04%	252.02	0.23%	505.17	0.46%
流动资产合计	**54,304.90**	**45.76%**	**44,040.01**	**39.70%**	**40,796.98**	**37.31%**
非流动资产：						
投资性房地产	63,585.57	53.58%	66,243.82	59.72%	67,489.74	61.72%
固定资产	123.14	0.10%	53.59	0.05%	86.00	0.08%
使用权资产	64.61	0.05%	-	-	-	-
无形资产	2.64	0.00%	6.07	0.01%	9.49	0.01%
长期待摊费用	544.34	0.46%	517.26	0.47%	911.32	0.83%
递延所得税资产	58.98	0.05%	58.22	0.05%	53.52	0.05%
非流动资产合计	**64,379.28**	**54.24%**	**66,878.96**	**60.30%**	**68,550.07**	**62.69%**
资产总计	**118,684.18**	**100.00%**	**110,918.97**	**100.00%**	**109,347.05**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉资产总额分别为 109,347.05 万元、110,918.97 万元和 118,684.18 万元，总体保持平稳。最近三年末，郑州杉杉流动资产占比分别为 37.31%、39.70%和 45.76%，非流动资产占比分别为 62.69%、60.30%和 54.24%，其中货币资金、其他应收款及投资性房地产是郑州杉杉资产的主要构成。

① 货币资金

表 4-4-9：郑州杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金	3.50	0.06%	4.12	0.02%	4.34	0.02%
银行存款	5,781.92	97.43%	24,329.52	99.21%	18,191.17	98.76%
其他货币资金	148.94	2.51%	188.97	0.77%	223.97	1.22%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	**5,934.36**	**100.00%**	**24,522.61**	**100.00%**	**18,419.47**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉货币资金余额分别为 18,419.47 万元、24,522.61 万元和 5,934.36 万元，占资产总额的比重分别为 16.84%、22.11%和 5.00%。2024 年末，郑州杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为收回关联方借款。2025 年末，郑州杉杉货币资金余额大幅减少，主要原因为将银行存款进行理财产品购买。

② 其他应收款

表 4-4-10：郑州杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	842.02	73.60%	19,036.22	99.99%	21,708.06	99.99%
1 至 2 年（含 2 年）	300.00	26.22%	-	-	-	-
2 年以上	2.00	0.17%	2.00	0.01%	2.00	0.01%
合计	**1,144.02**	**100.00%**	**19,038.22**	**100.00%**	**21,710.06**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应收款分别为 21,710.06 万元、19,038.22 万元和 1,144.02 万元，占当期资产总额比例分别为 19.85%、17.16%和 0.96%，呈逐年下降趋势。2023 年末及 2024 年末，郑州杉杉其他应收款主要为关联方往来款，随着关联方款项收回，其他应收款金额在 2025 年末出现大幅下降。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉已不存在关联方借款余额，且其他应收款绝大部分为账龄 1 年以内款项，郑州杉杉其他应收款的管理情况良好。

③ 投资性房地产

表 4-4-11：郑州杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	33,159.18	52.15%	35,215.56	53.16%	35,643.55	52.81%
奥特莱斯附属设备	946.86	1.49%	579.54	0.87%	428.28	0.63%
土地使用权	29,479.53	46.36%	30,448.72	45.96%	31,417.91	46.55%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	**63,585.57**	**100.00%**	**66,243.82**	**100.00%**	**67,489.74**	**100.00%**

郑州杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，郑州杉杉投资性房地产分别为 67,489.74 万元、66,243.82 万元和 63,585.57 万元，占资产总额的比重分别为 61.72%、59.72%和 53.58%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 4-4-12：郑州杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债						
应付账款	783.15	2.47%	767.35	2.66%	1,682.72	5.92%
预收款项	245.06	0.77%	301.61	1.05%	295.66	1.04%
应付职工薪酬	739.25	2.33%	653.27	2.26%	631.24	2.22%
应交税费	2,092.58	6.59%	1,827.58	6.33%	1,658.06	5.83%
其他应付款	27,891.27	87.84%	25,299.35	87.70%	24,162.15	84.99%
流动负债合计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**
负债总计	**31,751.31**	**100.00%**	**28,849.16**	**100.00%**	**28,429.82**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉负债总额分别为 28,429.82 万元、28,849.16 万元和 31,751.31 万元，整体处于较稳定水平。报告期内郑州杉杉的负债均为流动负债，主要为其他应付款。

① 其他应付款

表 4-4-13：郑州杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	25,497.50	91.42%	22,886.01	90.46%	21,818.33	90.30%
押金及保证金	1,409.53	5.05%	1,544.17	6.10%	1,258.49	5.21%
预提费用	729.94	2.62%	566.94	2.24%	563.22	2.33%
其他	254.30	0.91%	302.23	1.19%	522.11	2.16%
合计	**27,891.27**	**100.00%**	**25,299.35**	**100.00%**	**24,162.15**	**100.00%**

最近三年末，郑州杉杉其他应付款分别为 24,162.15 万元、25,299.35 万元和 27,891.27 万元，占总负债的比重分别为 84.99%、87.70%和 87.84%。郑州杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向郑州杉杉支付全部货款，郑州杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，郑州杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-14：郑州杉杉运营收入情况

单位：万元

收入类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	24,655.63	72.11%	21,051.43	70.06%	20,111.31	70.30%
物业管理收入	4,056.53	11.86%	3,901.95	12.99%	3,691.56	12.90%
租金收入	1,909.17	5.58%	2,023.39	6.73%	1,995.33	6.97%
商业运营收入	1,713.26	5.01%	1,393.50	4.64%	1,436.75	5.02%
场地租赁收入	828.72	2.42%	749.23	2.49%	581.65	2.03%
推广费收入	679.49	1.99%	555.43	1.85%	478.38	1.67%
其他收入	347.31	1.02%	371.35	1.24%	313.78	1.10%
运营收入合计	**34,190.11**	**100.00%**	**30,046.28**	**100.00%**	**28,608.75**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营收入分别为 28,608.75 万元、30,046.28 万元和 34,190.11 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。郑州杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 4-4-15：郑州杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	2,237.67	32.40%	2,221.45	35.50%	1,974.82	32.57%
运营行政支出	252.91	3.66%	266.41	4.26%	262.25	4.33%
物业管理支出	835.23	12.10%	805.29	12.87%	799.01	13.18%
公区能源费	224.73	3.25%	206.83	3.31%	221.69	3.66%
营销管理支出	980.19	14.19%	749.91	11.98%	837.73	13.82%
信息管理支出	227.30	3.29%	204.73	3.27%	172.54	2.85%
日常维修维保支出	575.26	8.33%	386.17	6.17%	333.82	5.51%
税金及其他	1,572.18	22.77%	1,416.30	22.64%	1,461.22	24.10%
运营成本费用总计	**6,905.46**	**100.00%**	**6,257.10**	**100.00%**	**6,063.07**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用分别为 6,063.07 万元、6,257.10 万元和 6,905.46万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

郑州杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示：

表 4-4-16：郑州杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.54%	7.39%	6.90%
运营行政支出	0.74%	0.89%	0.92%
物业管理支出	2.44%	2.68%	2.79%
公区能源费	0.66%	0.69%	0.77%
营销管理支出	2.87%	2.50%	2.93%
信息管理支出	0.66%	0.68%	0.60%
日常维修维保支出	1.68%	1.29%	1.17%
税金及其他	4.60%	4.71%	5.11%
运营成本费用总计	**20.20%**	**20.82%**	**21.19%**

最近三年，郑州杉杉运营付现成本费用占运营收入的比重分别为 21.19%、20.82%和 20.20%，逐年下降。

③ 重大资本性支出

表 4-4-17：郑州杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	429.98	65.67%	135.03	8.10%	354.27	43.22%
物业更新改造支出	224.83	34.33%	1,532.99	91.90%	465.47	56.78%
合计	**654.81**	**100.00%**	**1,668.02**	**100.00%**	**819.73**	**100.00%**

最近三年，郑州杉杉重大资本支出分别为 819.73 万元、1,668.02 万元和 654.81 万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因为 2024 年建设了三期项目，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 4-4-18：郑州杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[5]	26,629.83	22,121.16	21,725.95
运营净收益率（NOI Margin）	77.89%	73.62%	75.94%

最近三年，郑州杉杉运营净收益分别为 21,725.95 万元、22,121.16 万元和 26,629.83 万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为 75.94%、73.62%和 77.89%，2024 年运营净收益率有所下降，主要原因是 2024 年建设了三期项目，使得资本性支出金额有较大比例的上升。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

表 4-4-19：同行业可比项目运营净收益率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注 1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注 2）	56.29%（注 3）	59.92%
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注 2）	60.59%（注 3）	64.34%
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注 1：2025 年，杉井奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 8 月 27 日（其基金合同生效日）至 2025 年 12 月 31 日

注 2：2025 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日

[5] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

注 3：2024 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日

资料来源：各产品招募说明书，下同

与同行业可比项目对比分析来看，郑州杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量分析

表 4-4-20：郑州杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	209,964.30	189,111.08	180,384.69
经营活动现金流出小计	184,600.43	166,823.34	145,732.56
经营活动产生的现金流量净额	**25,363.88**	**22,287.74**	**34,652.13**
投资活动现金流入小计	74,249.41	34,500.09	15,021.45
投资活动现金流出小计	104,161.51	35,649.69	36,161.26
投资活动产生的现金流量净额	**-29,912.10**	**-1,149.60**	**-21,139.81**
筹资活动现金流出小计	14,000.00	15,000.00	2,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-14,000.00**	**-15,000.00**	**-2,000.00**

最近三年，郑州杉杉经营活动现金流入总额分别为 180,384.69 万元、189,111.08 万元和 209,964.30 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 34,652.13 万元、22,287.74 万元和 25,363.88 万元。报告期内，郑州杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势，经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，郑州杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-21,139.81 万元、-1,149.60 万元和-29,912.10 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因是 2024 年度为净收回关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度为净借出关联方借款 2 亿元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，郑州杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-2,000.00 万元、-15,000.00 万元和-14,000.00 万元，为分配股利支付的现金，整体较为稳定。

（二）哈尔滨杉杉的财务及经营情况

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史期间经营和运营稳健，该项目多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力。

持续高增长的销售额：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体销售额呈现稳步提升的态势，从 2023 年的 14.57 亿元增长至 2025 年的 16.72 亿元，年均复合增速达到 7.13%。

持续稳定的高出租率：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，一直保持高位稳定，始终维持在 99%以上。

稳步提升的高坪效水平：报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目坪效水平不断提升，月整体销售坪效从 2023 年度的 1,919.81 元/月/平方米提升至 2025 年度的 2,232.30 元/月/平方米，年均复合增速达到 7.83%；月收入坪效从 2023 年度的 267.43 元/月/平方米提升至 2025 年度的 327.14 元/月/平方米，年均复合增速达到 10.60%；月租金坪效从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，年均复合增速达到 12.02%。

稳步提升的联营模式扣率：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率在报告期内不断提升，从 2023 年的 11.30%提升至 2025 年的 12.48%。

持续稳定的高运营净收益率：得益于丰富的奥莱行业管理经验，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的运营净收益率目前已经处于行业第一梯队，报告期内分别为 69.10%，69.77%及 73.40%。

哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标如下表所示：

表 4-4-21：哈尔滨杉杉报告期内主要财务及经营指标

	2025 年末/度	**2024 年末/度**	**2023 年末/度**
经营指标[1]			
客流量（万人）[2]	1,020	1,196	1,038
收缴率（%）	100%	100%	100%
加权平均出租率（%）[3]	99.89%	99.61%	99.56%
整体销售额（万元）	167,239.39	150,208.65	145,732.66
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.45
联营模式收入（万元）	15,433.71	13,059.03	11,927.03

	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
联营模式扣率（%）[4]	12.48%	11.97%	11.30%
租赁商户销售额（万元）	27,452.29	26,901.05	26,512.22
租金收入（万元）	2,703.93	2,623.42	2,718.15
提成租金比例（%）[5]	8.45%	8.53%	9.61%
月整体销售坪效（元/月/㎡）[6]	2,232.30	1,997.13	1,919.81
月收入坪效（元/月/㎡）[7]	327.14	287.10	267.43
月租金坪效（元/月/㎡）[8]	242.10	208.51	192.93
财务指标			
总资产（万元）	73,964.94	69,295.03	64,953.46
资产负债率（%）	38.22%	37.50%	35.94%
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）（万元）[9]	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营净收益（万元）[10]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）[11]	73.40%	69.77%	69.10%

注 1：销售额相关数据含税，收入相关数据不含税

注 2：2025 年更换了客流计数器，客流量统计口径与往年略有差异，不具备可比性

注 3：加权平均出租率按照期间各月出租率的算术平均数进行计算

注 4：联营模式扣率按照含税联营模式收入及对应的含税联营商户销售额进行计算

注 5：提成租金比例按照含税提成租金收入（含固定租金与提成租金两者取高）/含税提成租金商户销售额进行计算

注 6：月整体销售坪效=销售额/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 7：月收入坪效=运营收入/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 8：月租金坪效=（联营收入+租金收入）/期初与期末可租赁面积均值/月份数

注 9：运营收入口径详情参见本报告本章本节“2、剔除非入池业务的财务指标”

注 10：运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

注 11：运营净收益率=运营净收益/运营收入（剔除非入池业务的营业收入）

1、财务报表情况

（1）编制基础

哈尔滨杉杉财务报表为申请发行公开发行商业不动产证券投资基金之目的而编制。

哈尔滨杉杉以持续经营为基础编制财务报表。项目公司财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“德师报（审）字（26）第 S00054 号”的无保留意见的审计报告。

（2）重要会计政策和会计估计

1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权和已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

哈尔滨杉杉采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

表 4-4-22：哈尔滨杉杉各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋、建筑物	年限平均法	20-30	5	3.17-4.75
奥特莱斯附属设备	年限平均法	3-20	5	4.75-31.67
土地使用权	年限平均法	40	-	2.50

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

2）长期资产减值

哈尔滨杉杉在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

3）其他

其他重要会计政策和会计估计详见本不动产项目最近三年的财务报告及审计报告。

（3）重要会计政策、会计估计的变更

财政部分别于 2023 年 10 月 25 日及 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）及《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”）。解释第 17 号规范了关于流动负债与非流动负债的划分和关于售后租回交易的会计处理，自 2024 年 1 月 1 日起施行。解释第 18 号规范了关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量和关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理，自 2024 年 12 月 6 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。采用上述规定对项目公司财务报表并无重大影响。

（4）主要税种及税率

哈尔滨杉杉主要应纳税项及税率列示如下：

表 4-4-23：哈尔滨杉杉主要应纳税项及税率

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法的，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算	6%、9%和 13%
	适用简易征收方法的，应纳增值税额为销售收入乘以相应征收率计算	3%和 5%
房产税	房屋原值的 70%及租金收入	1.2%及 12%
消费税	按应税销售收入计算	5%
城市维护建设税	实际缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际缴纳流转税额	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	8 元/平方米

（5）财务报表

表 4-4-24：哈尔滨杉杉资产负债表

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	849.05	10,294.70	5,980.91

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
交易性金融资产	22,870.71	-	-
应收账款	108.99	173.82	169.46
预付款项	55.87	13.81	19.27
其他应收款	372.74	7,349.26	5,490.51
存货	6.81	11.65	14.58
其他流动资产	417.54	304.54	379.71
流动资产合计	**24,681.71**	**18,147.78**	**12,054.45**
非流动资产：			
投资性房地产	46,302.55	48,061.21	49,525.31
固定资产	140.55	62.90	70.82
无形资产	-	-	0.78
长期待摊费用	932.56	1,056.04	1,266.82
递延所得税资产	1,907.56	1,967.10	2,035.27
非流动资产合计	**49,283.22**	**51,147.25**	**52,899.01**
资产总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**
流动负债：			
应付账款	511.21	662.13	259.87
预收款项	678.58	635.96	588.70
应付职工薪酬	455.52	457.61	420.51
应交税费	1,167.99	968.95	693.31
其他应付款	18,079.40	15,586.86	13,411.78
流动负债合计	**20,892.70**	**18,311.50**	**15,374.16**
非流动负债：			
递延收益	7,379.62	7,674.88	7,970.14
非流动负债合计	**7,379.62**	**7,674.88**	**7,970.14**
负债总计	**28,272.32**	**25,986.38**	**23,344.30**
所有者权益			
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
盈余公积	5,388.82	4,250.43	3,280.48
未分配利润	10,303.80	9,058.22	8,328.68
所有者权益合计	**45,692.62**	**43,308.64**	**41,609.16**
负债和所有者权益总计	**73,964.94**	**69,295.03**	**64,953.46**

表 4-4-25：哈尔滨杉杉利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**25,239.81**	**22,210.04**	**20,963.71**
减：营业成本	5,078.99	4,772.40	4,702.89
税金及附加	1,210.34	1,093.29	1,122.92
销售费用	1,796.93	1,685.36	1,429.66
管理费用	2,208.91	2,188.55	1,935.79
财务费用	-9.66	-144.80	-115.31
其中：利息支出	-	-	-
利息收入	10.58	146.39	120.48
加：其他收益	300.22	300.26	296.00
投资收益	137.53	-	-
二、营业利润	**15,392.04**	**12,915.48**	**12,183.76**
加：营业外收入	53.07	28.60	18.07
减：营业外支出	209.80	3.56	3.11
三、利润总额	**15,235.32**	**12,940.52**	**12,198.72**
减：所得税费用	3,851.34	3,241.04	3,051.17
四、净利润	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**
持续经营净利润	11,383.98	9,699.49	9,147.55
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	**11,383.98**	**9,699.49**	**9,147.55**

表 4-4-26：哈尔滨杉杉现金流量表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、 经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	29,947.60	26,234.68	23,994.88
收到其他与经营活动有关的现金	124,341.05	110,452.74	107,212.21
经营活动现金流入小计	**154,288.65**	**136,687.42**	**131,207.09**
购买商品、接受劳务支付的现金	2,210.13	1,877.54	2,075.98
支付给职工以及为职工支付的现金	1,315.43	1,257.81	986.16

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
支付的各项税费	9,099.97	7,673.53	6,750.77
支付其他与经营活动有关的现金	124,201.57	110,330.57	102,968.45
经营活动现金流出小计	**136,827.11**	**121,139.45**	**112,781.37**
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
二、 投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	137.53	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	125.96	0.35	47.12
收到其他与投资活动有关的现金	33,000.00	12,000.00	7,000.00
投资活动现金流入小计	**33,263.49**	**12,000.35**	**7,047.12**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,042.02	1,235.85	1,628.77
投资支付的现金	22,870.71	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26,000.00	14,000.00	12,000.00
投资活动现金流出小计	**50,912.73**	**15,235.85**	**13,628.77**
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
三、 筹资活动产生的现金流量：			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动现金流出小计	**9,000.00**	**8,000.00**	**6,400.00**
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**
四、 汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、 现金及现金等价物净增加（减少）额	**-9,187.71**	**4,312.47**	**5,444.07**
加：年初现金及现金等价物余额	9,990.04	5,677.57	233.50
六、 年末现金及现金等价物余额	**802.34**	**9,990.04**	**5,677.57**

2、剔除非入池业务的财务指标

报告期内，哈尔滨杉杉营业收入主要包括联营模式收入、租金收入、物业管理收入、商业运营收入、推广费收入及其他业务收入等。其中外摆经营点位根据项目经营安排已剥离至原始权益人子公司哈尔滨品杉运营，因此，外摆经营点位将不纳入未来评估预测收入范围

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，特采用剔除哈尔滨杉杉非入池业务的财务指标，具体情况如下：

表 4-4-27：哈尔滨杉杉剔除非入池业务的财务指标

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营收入（剔除非入池业务的营业收入）	24,508.65	21,593.21	20,300.28
运营付现成本费用	5,468.44	5,221.02	5,209.42
运营净收益[6]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

3、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 4-4-28：哈尔滨杉杉财务报表资产情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	849.05	1.15%	10,294.70	14.86%	5,980.91	9.21%
交易性金融资产	22,870.71	30.92%	-	-	-	-
应收账款	108.99	0.15%	173.82	0.25%	169.46	0.26%
预付款项	55.87	0.08%	13.81	0.02%	19.27	0.03%
其他应收款	372.74	0.50%	7,349.26	10.61%	5,490.51	8.45%
存货	6.81	0.01%	11.65	0.02%	14.58	0.02%
其他流动资产	417.54	0.56%	304.54	0.44%	379.71	0.58%
流动资产合计	**24,681.71**	**33.37%**	**18,147.78**	**26.19%**	**12,054.45**	**18.56%**
非流动资产：						
投资性房地产	46,302.55	62.60%	48,061.21	69.36%	49,525.31	76.25%
固定资产	140.55	0.19%	62.90	0.09%	70.82	0.11%
无形资产	-	-	-	-	0.78	0.00%
长期待摊费用	932.56	1.26%	1,056.04	1.52%	1,266.82	1.95%
递延所得税资产	1,907.56	2.58%	1,967.10	2.84%	2,035.27	3.13%

[6] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	**49,283.22**	**66.63%**	**51,147.25**	**73.81%**	**52,899.01**	**81.44%**
资产总计	**73,964.94**	**100.00%**	**69,295.03**	**100.00%**	**64,953.46**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉资产总额分别为 64,953.46 万元、69,295.03 万元和 73,964.94 万元，总体保持平稳。最近三年末，哈尔滨杉杉流动资产占比分别为 18.56%、26.19%和 33.37%，非流动资产占比分别为 81.44%、73.81%和 66.63%，其中货币资金、其他应收款和投资性房地产是项目公司资产的主要构成。

① 货币资金

表 4-4-29：哈尔滨杉杉财务报表货币资金情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金：	3.66	0.43%	3.93	0.04%	2.58	0.04%
银行存款：	798.67	94.07%	9,986.11	97.00%	5,674.99	94.89%
其他货币资金：	46.71	5.50%	304.66	2.96%	303.34	5.07%
合计	**849.05**	**100.00%**	**10,294.70**	**100.00%**	**5,980.91**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉货币资金余额分别为 5,980.91 万元、10,294.70 万元和 849.05 万元，占资产总额的比重分别为 9.21%、14.86%和 1.15%。2024 年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比大幅增长的原因主要为经营规模的增长。2025 年末，哈尔滨杉杉货币资金余额同比例大幅减少，主要原因为购买理财产品。

② 其他应收款

表 4-4-30：哈尔滨杉杉财务报表其他应收款情况

单位：万元

账龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含 1 年）	370.95	99.52%	7,347.47	99.98%	5,488.72	99.97%
1 至 2 年（含 2 年）	-	-	-	-	-	-

账龄	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2 年以上	1.79	0.48%	1.79	0.02%	1.79	0.03%
合计	**372.74**	**100.00%**	**7,349.26**	**100.00%**	**5,490.51**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应收款分别为 5,490.51 万元、7,349.26 万元和 372.74 万元，占当期资产总额比例分别为 8.45%、10.61%和 0.50%。2025 年末，哈尔滨杉杉其他应收款大幅下降，主要原因是收回关联方往来款。

③ 投资性房地产

表 4-4-31：哈尔滨杉杉财务报表投资性房地产

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋、建筑物	35,751.46	77.21%	37,548.79	78.13%	39,227.35	79.21%
奥特莱斯附属设备	3,779.81	8.16%	3,508.39	7.30%	3,046.52	6.15%
土地使用权	6,721.30	14.52%	6,968.71	14.50%	7,216.12	14.57%
在建工程	49.98	0.11%	35.32	0.07%	35.32	0.07%
合计	**46,302.55**	**100.00%**	**48,061.21**	**100.00%**	**49,525.31**	**100.00%**

哈尔滨杉杉的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量。最近三年末，哈尔滨杉杉投资性房地产分别为 49,525.31 万元、48,061.21 万元和 46,302.55 万元，占资产总额的比重分别为 76.25%、69.36%和 62.60%，整体保持稳定。

（2）负债情况

表 4-4-32：哈尔滨杉杉财务报表负债情况

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
应付账款	511.21	1.81%	662.13	2.55%	259.87	1.11%
预收款项	678.58	2.40%	635.96	2.45%	588.70	2.52%
应付职工薪酬	455.52	1.61%	457.61	1.76%	420.51	1.80%

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	1,167.99	4.13%	968.95	3.73%	693.31	2.97%
其他应付款	18,079.40	63.95%	15,586.86	59.98%	13,411.78	57.45%
流动负债合计	**20,892.70**	**73.90%**	**18,311.50**	**70.47%**	**15,374.16**	**65.86%**
非流动负债：						
递延收益	7,379.62	26.10%	7,674.88	29.53%	7,970.14	34.14%
非流动负债合计	**7,379.62**	**26.10%**	**7,674.88**	**29.53%**	**7,970.14**	**34.14%**
负债总计	**28,272.32**	**100.00%**	**25,986.38**	**100.00%**	**23,344.30**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉负债总额分别为 23,344.30 万元、25,986.38 万元和 28,272.32 万元，整体保持稳定。其中，流动负债占比分别为 65.86%、70.47%以及 73.90%，非流动负债占比分别为 34.14%、29.53%以及 26.10%。哈尔滨杉杉负债主要由其他应付款和递延收益构成。

① 其他应付款

表 4-4-33：哈尔滨杉杉财务报表其他应付款

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付商户结算款	15,316.68	84.72%	12,854.23	82.47%	11,192.27	83.45%
押金及保证金	1,894.14	10.48%	1,938.54	12.44%	1,443.20	10.76%
预提费用	437.81	2.42%	497.06	3.19%	581.01	4.33%
其他	430.77	2.38%	297.03	1.91%	195.29	1.46%
合计	**18,079.40**	**100.00%**	**15,586.86**	**100.00%**	**13,411.78**	**100.00%**

最近三年末，哈尔滨杉杉其他应付款分别为 13,411.78 万元、15,586.86 万元和 18,079.40 万元，占总负债的比重分别为 57.45%、59.98%和 63.95%。哈尔滨杉杉其他应付款主要为应付商户结算款。由于奥特莱斯项目收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，哈尔滨杉杉按照联营合同约定，按每月销售额的一定比例收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余结算款，按照固定频率和约定时间向商户进行结算，因此应付商户结算款金额较高。

② 递延收益

表 4-4-34：哈尔滨杉杉财务报表递延收益

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
政府补助	7,379.62	100.00%	7,674.88	100.00%	7,970.14	100.00%

最近三年末，哈尔滨杉杉递延收益分别为 7,970.14 万元、7,674.88 万元和 7,379.62 万元，占总负债的比重分别为 34.14%、29.53%和 26.10%。报告期内递延收益的形成原因是与资产相关的政府补助。

（3）收入及盈利水平

为真实反映商业不动产项目在报告期内的经营收益及现金流情况，同时与评估预测现金流口径可比，本节所列示财务指标均为剔除项目公司非入池业务的财务指标。

① 运营收入

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入构成情况如下表所示：

表 4-4-35：哈尔滨杉杉运营收入情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营模式收入	15,433.71	62.97%	13,059.03	60.48%	11,927.03	58.75%
物业管理收入	3,737.16	15.25%	3,570.94	16.54%	3,435.42	16.92%
租金收入	2,703.93	11.03%	2,623.42	12.15%	2,718.15	13.39%
商业运营收入	1,265.59	5.16%	1,151.80	5.33%	1,123.86	5.54%
场地租赁收入	936.78	3.82%	805.03	3.73%	697.24	3.43%
推广费收入	243.89	1.00%	234.58	1.09%	232.73	1.15%
其他收入	187.59	0.77%	148.41	0.69%	165.83	0.82%
运营收入合计	**24,508.65**	**100.00%**	**21,593.21**	**100.00%**	**20,300.28**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营收入分别为 20,300.28 万元、21,593.21 万元和 24,508.65 万元，运营收入总体呈稳步上涨趋势。哈尔滨杉杉运营收入的主要构成为联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入、场地租赁收入、推广费收入及其他收入，各项运营收入金额占比整体保持稳定。

② 运营付现成本费用

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况如下表所示：

表 4-4-36：哈尔滨杉杉运营付现成本费用情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力管理支出	1,635.89	29.92%	1,546.67	29.62%	1,447.61	27.79%
运营行政支出	299.56	5.48%	276.70	5.30%	276.23	5.30%
物业管理支出	1,075.31	19.66%	1,035.50	19.83%	1,088.83	20.90%
公区能源费	325.45	5.95%	245.71	4.71%	340.25	6.53%
营销管理支出	604.18	11.05%	632.19	12.11%	553.81	10.63%
信息管理支出	108.73	1.99%	109.89	2.10%	102.32	1.96%
日常维修维保支出	208.97	3.82%	281.08	5.38%	277.43	5.33%
税金及其他	1,210.34	22.13%	1,093.29	20.94%	1,122.92	21.56%
运营成本费用总计	**5,468.44**	**100.00%**	**5,221.02**	**100.00%**	**5,209.42**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉运营付现成本费用分别为 5,209.42 万元、5,221.02 万元和 5,468.44万元，运营付现成本费用主要构成为人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费、营销管理支出、信息管理支出、日常维修维保支出、税金及其他，未扣减运营管理机构收取的费用，各项支出金额及占比基本保持稳定。

哈尔滨杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重如下表所示：

表 4-4-37：哈尔滨杉杉付现运营成本费用占运营收入的比重

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人力管理支出	6.67%	7.16%	7.13%
运营行政支出	1.22%	1.28%	1.36%
物业管理支出	4.39%	4.80%	5.36%
公区能源费	1.33%	1.14%	1.68%
营销管理支出	2.47%	2.93%	2.73%
信息管理支出	0.44%	0.51%	0.50%
日常维修维保支出	0.85%	1.30%	1.37%
税金及其他	4.94%	5.06%	5.53%
运营成本费用总计	**22.31%**	**24.18%**	**25.66%**

③ 重大资本性支出情况

表 4-4-38：哈尔滨杉杉重大资本性支出情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
招商装修补贴	564.09	53.62%	458.74	35.13%	1,063.93	100.00%
物业更新改造支出	487.95	46.38%	847.13	64.87%	-	0.00%
合计	**1,052.04**	**100.00%**	**1,305.87**	**100.00%**	**1,063.93**	**100.00%**

最近三年，哈尔滨杉杉重大资本支出分别为 1,063.93 万元、1,305.87 万元和 1,052.04万元，重大资本支出主要包括招商装修补贴及物业更新改造支出，报告期内招商装修补贴支出主要根据当年的招调计划有所波动，物业更新改造支出波动的原因为 2024 年及 2025 年对项目部分点位进行了改造，使得当年物业更新改造支出有所提升。

④ 盈利情况分析

表 4-4-39：哈尔滨杉杉盈利情况分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营净收益[7]	17,988.17	15,066.32	14,026.93
运营净收益率（NOI Margin）	73.40%	69.77%	69.10%

最近三年，哈尔滨杉杉运营净收益分别为 14,026.93 万元、15,066.32 万元和 17,988.17 万元，呈逐年增长趋势；运营净收益率分别为 69.10%、69.77%和 73.40%，呈现逐年增长趋势。

运营净收益率与同行业可比项目对比情况：

表 4-4-40：同行业可比项目运营净收益率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
杉井奥莱项目 NOI Margin	68.16%（注 1）	77.48%	77.86%
济南首创奥莱项目 NOI Margin	57.92%（注 2）	56.29%（注 3）	59.92%

[7] 运营净收益=运营收入-运营付现成本费用-资本性支出-招商装修支出，未扣减运营管理机构收取的费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
武汉首创奥莱项目 NOI Margin	60.74%（注 2）	60.59%（注 3）	64.34%
西安砂之船奥莱项目 NOI Margin	75.57%	78.41%	79.23%

注 1：2025 年，杉井奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 8 月 27 日（其基金合同生效日）至 2025 年 12 月 31 日

注 2：2025 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日

注 3：2024 年，济南首创奥莱项目 NOI Margin 以及武汉首创奥莱项目 NOI Margin 未披露，故以 EBITDA Margin 替代，EBITDA Margin 的计算期间为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日

与同行业可比项目对比分析来看，哈尔滨杉杉的运营净收益率与杉井奥莱和西安砂之船奥莱相当，但高于济南首创奥莱以及武汉首创奥莱。

（4）现金流量情况分析

表 4-4-41：哈尔滨杉杉现金流量分析

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	154,288.65	136,687.42	131,207.09
经营活动现金流出小计	136,827.11	121,139.45	112,781.37
经营活动产生的现金流量净额	**17,461.54**	**15,547.97**	**18,425.72**
投资活动现金流入小计	33,263.49	12,000.35	7,047.12
投资活动现金流出小计	50,912.73	15,235.85	13,628.77
投资活动产生的现金流量净额	**-17,649.24**	**-3,235.50**	**-6,581.65**
筹资活动现金流出小计	9,000.00	8,000.00	6,400.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-9,000.00**	**-8,000.00**	**-6,400.00**

最近三年，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额分别为 131,207.09 万元、136,687.42 万元和 154,288.65 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 18,425.72 万元、15,547.97 万元和 17,461.54 万元。报告期内，哈尔滨杉杉经营活动现金流入总额与销售额变动趋势基本保持一致，均呈稳步上升趋势。经营活动产生的现金流量净额有所波动，主要由于联营模式下期末应付商户结算款余额波动引起。

最近三年，哈尔滨杉杉投资活动产生的现金流量净额分别为-6,581.65 万元、-3,235.50 万元和-17,649.24 万元。2024 年度投资活动现金流量净额较 2023 年度上升，主要原因是 2024 年度净借出关联方借款 2,000 万元，而 2023 年度净借出关联方借款

5,000 万元；2025 年度投资活动现金流量净额较 2024 年度下降，主要是 2025 年度购买大额理财产品所致。

最近三年，哈尔滨杉杉筹资活动产生的现金流量净额分别为-6,400.00 万元、-8,000.00 万元和-9,000.00 万元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，整体较为稳定。

（三）调查结论

经财务顾问核查，不动产项目近三年内保持盈利，现金流持续、稳定；不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生；不动产项目租金及物业管理费来源合理分散，且收入主要来自于市场化租户，符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；不动产项目不存在重要现金流提供方，亦不存在零售业态的主力店情况。

五、期后事项

（一）项目公司的运营管理安排

不动产基金首次发售后，不动产基金将通过持有资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权。不动产基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托杉杉商业作为运营管理统筹机构，委托郑州唯奥和哈尔滨唯奥作为运营管理实施机构共同负责不动产项目的部分运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

（二）项目资金收支及风险管控安排

不动产基金运作过程中，基金及专项计划的托管人将按照法律法规规定，并依据《基金合同》《基金托管协议》《专项计划托管协议》，以及与基金管理人、计划管理人、项目公司签署的《账户监管协议》，监督基金托管账户、专项计划账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证资金封闭运行。

1、项目涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与中国建设银行（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与中国建设银行宁波分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、中国建设银行宁波分行（作为监管银行）已与每一项目公司、

每一SPV公司分别签订《项目公司账户监管协议》及《SPV公司账户监管协议》。中国建设银行、中国建设银行宁波分行应按照《基金托管协议》、《专项计划托管协议》和账户监管协议所规定的职责和操作流程为不动产基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付SPV公司股权转让价款、向SPV公司增资、向SPV公司发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在SPV公司层面，设置SPV公司监管账户，指SPV公司根据《SPV公司账户监管协议》在监管银行开立或受监管银行监管的人民币银行账户的单称或合称。主要用于收取计划管理人根据《股东借款协议》发放的股东借款、计划管理人根据《SPV公司增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等的人民币资金账户。在吸收合并完成后，SPV公司监管账户应注销。

在项目公司层面，不动产基金设置监管账户、基本账户、预付卡监督账户。项目公司监管账户系指项目公司在监管银行开立或受监管银行监管的主要用于归集项目公司现金资产、收取项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、场地租赁收入等涉及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取处分收入（如有）、向本不动产项目顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金和应返还联营收入、向项目公司基本账户拨付《运营管理服务协议》项下运营管理费等支出款项、在吸收合并后支付标的债权本金和利息、

向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资或向项目公司基本账户拨付资金进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

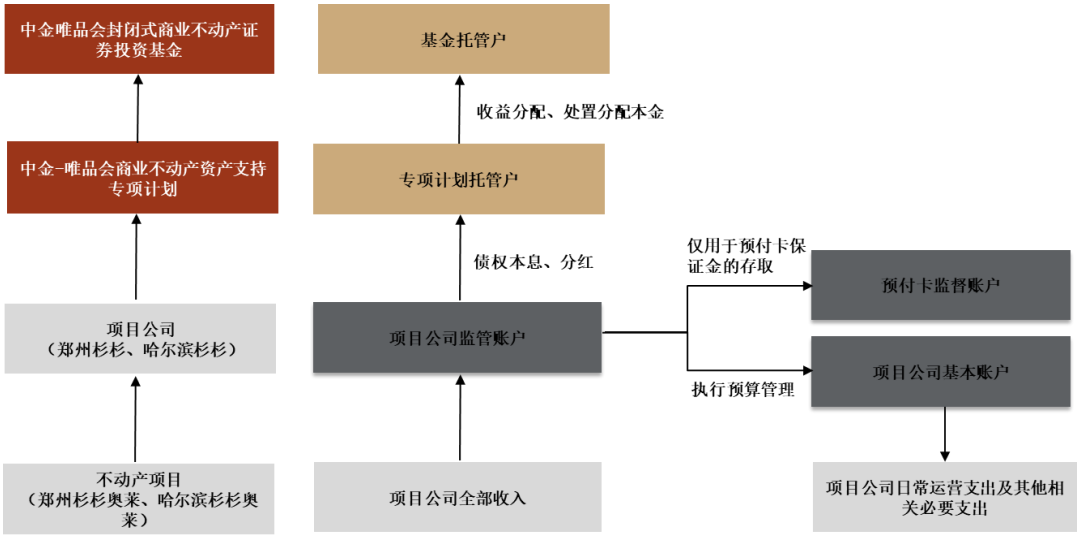
项目公司基本账户系指项目公司在监管银行处开立或受监管银行监管的专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、进行合格投资、收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），并向项目公司监管账户划付剩余留存资金等的人民币资金账户。除前述资金外，原则上基本账户不得作为任何资金的收款账户。

项目公司预付卡监督账户系指项目公司在政府相关部门要求下，在监管银行处开立或受监管银行监管的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。根据单用途商业预付卡管理办法（试行）相关规定，项目公司需将收到的预付卡资金的一定比例存入预付卡监督账户，项目公司拟按照相关规定延续使用原账户，并按照《项目公司账户监管协议》相关约定进行监管。

除上述账户外，不动产基金原则上不得有任何其他账户。如因基金运作或项目公司运营确需新设其他账户的，基金管理人需向托管人、监管银行充分说明其存在的必要性和合理性，经托管人、监管银行同意后，方可开立并纳入托管人、监管银行的统一监督管理。

2、项目涉及的各层级账户的设置与监管

图 4-5-1：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图



3、各层级账户的使用安排

（1）项目公司应当在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户作为收取项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

（2）在专项计划设立日，基金管理人应将项目公司基本账户中留存的现金资产扣除必要的账户预留款项后全部拨付至监管账户。基金管理人应于专项计划设立日按照已审批的当期资金拨付预算向监管银行下达拨付指令。

（3）经基金管理人申请，监管银行应为基金管理人及其指定方开通项目公司监管账户的网银查询功能。计划管理人、项目公司等相关方如需要开通网银查询功能，应向基金管理人提出申请，并由基金管理人根据相关约定安排为其开通。

（4）项目公司基本账户专门用于支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向本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、进行合格投资。除收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

（5）根据运营管理服务协议，基金管理人与运营管理机构经书面确定下年预算，基金管理人基于已经审批的预算按约定频率由项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付资金。

（6）如项目公司存在突发性或预算外用款需求，经基金管理人审核通过后，应先由监管银行自项目公司监管账户向项目公司基本账户拨付预算，后由项目公司基本账户对外支付。

（7）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

（8）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

4、项目公司不同收入模式下的收入归集路径

项目公司经营不动产项目的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

（1）联营模式及提成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。不动产项目产生的所有联营收入均归集至项目公司监管账户。

在提成租金模式下，项目公司按照品牌商销售额的一定比例收取租金收入，其中部分提成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

（2）固定租金、固租与提成两者取高模式及提成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径

针对固定租金模式、固定租金与提成租金两者取高模式及提成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司监管账户。

针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

（三）项目公司在报告期后的分红情况

根据项目交易安排，杉杉商业已出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额为 21,267.93 万元。

（四）项目公司在报告期后的减资情况

根据项目交易安排，杉杉商业已出具决议，对项目公司开展减资，减资金额为 4,800 万元。目前郑州杉杉已完成注册资本的变更登记。

（五）项目交割安排

本项目中金公司作为计划管理人（代表专项计划的利益）签署股权转让协议，本项目资产交割的主要安排流程如下：

1、SPV 公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司签署《SPV 公司股权转让协议》，项目公司股东（杉杉商业）与中金公司（代表专项计划的利益）、SPV 公司、项目公司签署《项目公司股权转让协议》，《SPV 公司股权转让协议》及《项目公司股权转让协议》均于专项计划设立日生效。

截至本报告出具日，原始权益人杉杉商业已设立 SPV 公司 1，名称为郑州集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司 1 注册资本 100 万元。已设立 SPV 公司 2，名称为哈尔滨集奥商业运营管理有限公司，SPV 公司 2 注册资本 100 万元。目前 SPV 公司均未完成实缴，将于本项目封卷前完成实缴。

2、基金及专项计划正式设立，基金认购专项计划的全部不动产资产支持证券。计划管理人（代表专项计划的利益）根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买 SPV 公司 100%股权，并自专项计划设立之日起成为 SPV 公司的唯一股东。SPV

公司根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人购买项目公司 100%股权，自专项计划设立之日起 SPV 公司即成为项目公司的唯一股东。

3、办理SPV公司工商登记变更，由中金公司（代表专项计划份额持有人的利益）登记为 SPV 公司股东，专项计划根据《股东借款协议》向 SPV 公司发放股东借款并根据《SPV 公司增资协议》的约定向 SPV 公司履行增资义务。

4、办理项目公司工商登记变更，由SPV公司登记为项目公司股东，并根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让价款。

5、根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司股东变为计划管理人（代表专项计划的利益）。SPV 公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司股权和债权。上述安排为根据相关监管规定拟定的步骤和流程，未来交割的实际操作过程中将根据有关机构的实际要求办理。

第五章 不动产资产

一、不动产资产概览

不动产项目包括郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目，其中：

郑州杉杉奥特莱斯项目于2016年9月开业，迄今已运营近10年，该项目分三期建设，其中一期为2层地上广场及地下车库，二期为3层地上广场（其中第3层为车库），三期为1层地上广场，总建筑面积约11.20万平方米。截至2025年12月31日，该项目土地剩余使用年限约为30.68年。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于2015年9月开业，迄今已运营近11年。该项目建设内容为地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，总建筑面积为13.06万平方米。截至2025年12月31日，该项目土地剩余使用年限约为27.14年。

商业不动产项目整体情况如下表所示：

表 5-1-1：商业不动产项目整体情况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	郑州杉杉奥特莱斯项目	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	奥特莱斯	奥特莱斯
项目所在地	河南省郑州市中牟县	黑龙江省哈尔滨市利民开发区
资产范围	位于郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业及配套的房屋及国有土地使用权	位于哈尔滨市利民开发区利民大道555号哈尔滨杉杉奥特莱斯商业及配套不动产项目，包含用途为商业服务的房屋及国有土地使用权
建设内容和规模	包括一期、二期及三期项目，其中一期为2层地上广场及地下车库，二期为3层地上广场（其中第3层为车库），三期为1层地上广场，总建筑面积111,962.80平方米，其中商业可租赁面积59,393.85平方米	由一栋地上1层至地上3层的商业及地下1层的地下车库组成，总建筑面积130,635.62平方米，其中商业可租赁面积62,768.08平方米
建筑面积（平方米）	111,962.80	130,635.62
竣工时间	一期于2016年9月竣工 二期于2021年7月竣工 三期于2024年8月竣工	2015年9月
使用期限	使用权2056年9月6日止	使用权2053年2月20日止
剩余年限	30.68年	27.14年

项目	项目一	项目二
用地性质	国有建设用地	国有建设用地
可供分配金额测算	不动产基金预计 2026 年度合并可供分配金额为 33,867.81 万元 不动产基金预计 2027 年度合并可供分配金额为 35,825.53 万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险及现金保险，其中公众责任险及现金保险的期限为自 2025 年 7 月 1 日 00 时起至 2026 年 6 月 30 日 24 时 00 分止，财产一切险的投保期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 47.01 亿元	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任险，其中公众责任险期限为自 2025 年 7 月 15 日 00 时起至 2026 年 7 月 14 日 24 时 00 分止，财产一切险的保险期限为自 2026 年 3 月 3 日起至 2027 年 3 月 2 日止，投保范围包括：商铺存货、商铺装修、固定资产，投保金额为 29.12 亿元
项目权属	原始权益人持有	原始权益人持有

二、商业不动产项目合规性

（一）商业不动产项目符合国家战略和发展规划、产业政策的情况

1、商业不动产项目符合国家战略和发展规划

（1）符合不断实现人民对美好生活的向往的发展目标

党的二十大报告指出，“必须坚持在发展中保障和改善民生，鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往”，做出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确，“十五五”时期，我国经济社会发展应当以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，注重在发展中保障和改善民生，在满足民生需求中拓展发展空间。

不动产项目均为奥特莱斯业态，以品牌折扣零售为特色，具有品牌集聚、品质消费与价格优势，消费者能够以更优惠的价格享受到更优质的产品，直接响应国家关于满足人民群众对品质生活需求的号召，发行商业不动产投资信托基金能够实现对优质奥特莱斯资产的有效盘活，对于整体奥特莱斯行业具有正向示范和激励效应，有助于更好满足消费者多样化、个性化的消费需求，实现人民日益增长的美好生活需要。

（2）符合全面促进消费，加快消费提质升级的政策指引

消费在国民经济中处于基础性地位，是经济增长的持久动力。提振消费是当前扩大内需、做大做强国内大循环的重中之重。党中央高度重视提振消费、扩大内需工作，

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》对“大力提振消费”作出详细部署，2025 年底中央经济工作会议把“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为八大重点任务之首。

河南省与黑龙江省均出台了省级促消费政策。2025 年 5 月，河南省发布的《河南省提振消费专项行动实施方案》指出，要“进一步扩消费、惠民生，稳增长、促发展”，并将支持消费场景创新、建设国际消费中心城市作为关键举措。黑龙江省在《关于推动全省经济全面恢复增长的若干政策措施》中明确要求，“加大促消费力度”，支持各类促消费活动，进一步活跃商业氛围。

郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年合计拉动消费额约 21.58 亿元，吸引消费人次约 968万，对稳定区域消费市场、提升消费能级作用显著。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目则在 2025 年拉动消费额约 16.72 亿元，吸引消费人次约 1,020 万，为区域商业活力提升提供了坚实支撑。以郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为底层资产发行商业不动产投资信托基金，是落实党中央关于促进消费、加快消费转型升级的具体举措，能够进一步提升社会对奥特莱斯行业发展前景的信心，从而提振区域消费、激发消费潜力，更好推动经济高质量发展。

（3）符合拓宽民营企业投融资渠道、促进民营经济发展壮大的宏观政策导向

2025 年 2 月，党中央召开民营企业座谈会，对当前和今后一个时期促进民营经济健康发展、高质量发展作了全面部署，彰显了党中央促进民营经济发展壮大的鲜明立场和坚定决心。同年 4 月，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过《中华人民共和国民营经济促进法》，第十八条明确提出“支持民营经济组织通过多种方式盘活存量资产，提高再投资能力，提升资产质量和效益”，为民营经济持续、健康、高质量发展提供了坚实法治保障。

2025 年 4 月，郑州市印发的《促进民营经济高质量发展实施方案》指出，要“支持民营企业扩大投资、开拓市场”，“进一步激发和提振民营企业发展的信心决心，全力促进民营经济高质量发展”。同年 9 月，黑龙江印发的《关于支持鼓励引导民营经济健康发展的若干政策措施》中提出，“支持民间投资参与盘活存量资产，支持鼓励引导黑龙江省民营经济健康发展，助力高质量发展、可持续振兴。”

民营企业唯品会、杉杉商业发行商业不动产投资信托基金，通过有效盘活自身存量资产，有助于改善企业财务报表，优化自身资源配置，提高资产流动性，促进企业持续健康发展。

2、符合商业不动产相关产业政策

国家始终重视统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，注重通过优化供给的方式促进消费，引导扩大商业服务领域投资，以商业服务产业升级引领消费升级。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，“扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。”

从具体政策看，2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出以高质量供给创造有效需求、以优化消费环境增强消费意愿，要求完善城乡消费设施，积极发展智慧商圈、沉浸式体验空间等，推动传统百货等实体店改造成为新型商业场所。2025 年 10 月，商务部等五部门印发《城市商业提质行动方案》，推动建设布局合理、设施齐全、业态丰富、供给优质、安全便利的城市商业体系，要求改造提升一批传统百货店、购物中心，打造商品和服务供给丰富、购物休闲等功能齐备的消费载体。2025 年 11 月，工业和信息化部等六部门制定《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，明确以优质供给更好满足多元需求，提出加速新技术新模式创新应用、扩大特色和新型产品供给、培育消费新场景新业态等具体举措。

郑州和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将以发行商业不动产投资信托基金为契机，通过引入社会资本强化资源整合，进一步提升商业设施品质、优化商业不动产运营，加速新型消费业态和场景的培育发展，服务整体商业服务产业和体系的提质升级，符合国家关于倡导发展商业服务业的政策导向。

（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）资产权属情况

郑州杉杉在其享有建设用地使用权的同一地块上先后建设了郑州杉杉奥特莱斯一期项目、郑州杉杉奥特莱斯二期项目、郑州杉杉奥特莱斯三期项目。郑州杉杉奥特莱斯项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示：

表5-2-1：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	牟国用（2016）第 082 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南	批发零售	120,229.54	至 2056 年 9 月 6 日	挂牌出让	中牟县国土资源局
合计	-	-	-	-	-	**120,229.54**	-	-	-

表5-2-2：房屋所有权情况

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
1	郑州杉杉奥特莱斯项目	一期	豫（2017）中牟县不动产权第 0004955 号	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南杉杉购物广场	商业服务	67,122.79
2		二期	豫（2022）中牟县不动产权第 0007496 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）1 层商业 101	商业	27,565.5
3			豫（2022）中牟县不动产权第 0007494 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目 1#楼（二期）3 层室内汽车库	室内汽车库	15,374.19
4		三期	豫（2025）中牟县不动产权第 0001511 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 101	商业	152.44
5			豫（2025）中牟县不动产权第 0001512 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 102	商业	237.24
6			豫（2025）中牟县不动产权第 0001513 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 103	商业	237.24
7			豫（2025）中牟县不动产权第 0001514 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-A#楼（三期）1 层商铺 104	商业	323.24
8			豫（2025）中牟县不动产权第 0001640 号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道 406 号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1 层商铺 101	商业	310.6

序号	资产名称		产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（㎡）
9			豫（2025）中牟县不动产权第0001641号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺102	商业	316.32
10			豫（2025）中牟县不动产权第0001642号		郑州市中牟县大孟镇郑开大道406号郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）1#-B#楼（三期）1层商铺103	商业	323.24
合计	-	-	-	-	-	-	**111,962.80**

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，郑州杉杉合法享有拟发行不动产基金的郑州杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（2）权利负担及解除安排

根据中牟县不动产登记中心出具的不动产登记资料查询结果证明以及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年1月21日，郑州杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统[8]以郑州杉杉为担保人进行的查询及郑州杉杉出具的《承诺及说明函》，截至2026年4月9日，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）资产权属情况

[8] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

表5-2-3：土地使用情况

序号	国有土地/集体土地	产权证书编号	权利人名称	坐落位置	宗地用途	土地面积（平方米）	使用年限	土地取得方式	土地出让（转让）方
1	国有土地	呼国用（2013）第 1301 号	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司（哈尔滨杉杉曾用名）	呼兰区利民开发区利民大道东、通海路北侧	商业用地	113,266	至 2053 年 2 月 20 日	挂牌出让	哈尔滨市国土资源局呼兰分局
合计	-	-	-	-	-	**113,266**	-	-	-

表5-2-4：房屋所有权情况

序号	资产名称	产权证书编号	权利人名称	房屋坐落	房屋用途	建筑面积（平方米）
1	哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑（2020）哈尔滨呼兰不动产权第 0019342 号	哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司	哈尔滨市呼兰区利民开发区利民大道 555 号	商业服务	130,635.62
合计	-	-	-	-	-	**130,635.62**

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目合法取得国有建设用地使用权，哈尔滨杉杉合法享有拟发行不动产基金的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的全部不动产权利，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查《不动产权证书》并根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料、原始权益人出具的《承诺及说明函》，不动产资产在权属方面不存在重大经济或法律纠纷，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（2）权利负担及解除安排

根据哈尔滨市松北区不动产登记交易事务中心出具的不动产登记查询结果材料以及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 1 月 4 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目上不存在抵押或查封的情形。

根据基金管理人、计划管理人及法律顾问在动产融资统一登记公示系统以哈尔滨杉杉为担保人进行的查询及哈尔滨杉杉出具的《承诺及说明函》，截至 2026 年 4 月 9 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在以其运营收入办理应收账款质押登记的情形。

3、外摆经营点位的剥离和运营

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆

经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“如因外摆经营点位对项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。”

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

（三）商业不动产项目相关合规手续情况

1、关键合规手续情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）郑州杉杉奥特莱斯一期项目

A．建设用地规划许可

2016 年 6 月 16 日，中牟县城乡规划局向郑州杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：牟规地字第【2016】059 号），证载主要内容如下：

用地单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
用地项目名称	杉杉·郑州奥特莱斯建设项目
用地位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
用地性质	商业用地
用地面积	用地 120,229.54 平方米

B．建设工程规划许可

2016 年 6 月 30 日，中牟县城乡规划局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：牟规建字第【2016】039 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	杉杉购物广场、开闭所
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 60,387.51 平方米；地下 20,400.48 平方米

C．竣工验收备案

2016 年 9 月 29 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯一期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，相关材料符合要求，准予备案。”

D．环保验收

2016 年 9 月 10 日，中牟县环境保护局向郑州杉杉核发《验收意见》（牟环验表（2016）17 号），根据该验收意见，中牟县环境保护局对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了环保验收，认为该项目落实了环境影响评价及批复文件提出的环保措施和要求，污染物排放满足相应标准，原则上同意项目竣工环境保护验收合格。

E．消防验收

2016 年 9 月 12 日，中牟县公安消防大队向郑州杉杉核发《建设工程消防验收意见书》（牟公消验字〔2016〕第 0015 号），根据该验收意见，中牟县公安消防大队对郑州杉杉奥特莱斯一期项目进行了消防验收，经资料审查及现场抽样检查，综合评定该工程消防验收内容合格。

2）郑州杉杉奥特莱斯二期项目

A．建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯二期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

B．建设工程规划许可

2021 年 3 月 31 日，中牟县自然资源和规划局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发《建设工程规划许可证》（牟资规建字第【2021】031 号），证载主要内容如下：

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场二期扩建项目：1#楼（二期）、非机动车棚
建设位置	中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南
建设规模	地上 45,899.66 平方米；地下 0 平方米

C．竣工验收备案

2021 年 8 月 17 日，中牟县住房和城乡建设局就郑州杉杉奥特莱斯二期项目核发了《工程竣工验收备案表》，该备案表载明：“相关证件合法，资料完整，手续齐全，符合备案条件，准予备案。”

D．环保验收

郑州杉杉奥特莱斯二期项目已取得《建设项目环境影响登记表》，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验收的项目[9]，无需进行环保验收。

E．消防验收

2021 年 8 月 13 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《特殊建设工程消防验收意见书》（牟建消验字〔2021〕第 0020 号），该意见载明，按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定，根据申请材料及建设工程现场评定情况，综合评定该工程消防验收合格。

[9]《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）第二条规定：“本办法适用于编制环境影响报告书（表）并根据环保法律法规的规定由建设单位实施环境保护设施竣工验收的建设项目以及相关监督管理。”

3）郑州杉杉奥特莱斯三期项目

A．建设用地规划许可

郑州杉杉奥特莱斯三期项目的建设用地规划许可证与郑州杉杉奥特莱斯一期项目相同，均为中牟县城乡规划局核发的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》。

B．建设工程规划许可

2024 年 4 月 18 日，中牟县自然资源和规划局就郑州奥特莱斯三期项目核发《建设工程规划许可证》（编号：建字第 4101222024GG0055434（建筑）号），证载主要内容如下：

建设单位	郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司
建设项目名称	郑州杉杉奥特莱斯广场扩建项目（三期）
建设位置	中牟金水大道北，信和路西，雁鸣大道东，宝兴路南杉杉购物广场
建设规模	1,818.6 平方米

C．竣工验收备案

2024 年 9 月 3 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉核发了《竣工联合验收意见书》（编号：牟建竣 2024090301）。该意见书载明，郑州杉杉奥特莱斯三期项目已于 2024 年 9 月 3 日通过了包括人防工程竣工验收核实、建设工程竣工消防验收、建设工程竣工验收、建设工程规划核实、建设工程档案验收的联合验收。根据各验收部门相关法律法规及验收结果，该项目联合验收结论为通过。

D．环保验收

郑州杉杉奥特莱斯三期项目无需编制环境影响评价文件，不属于《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》（国环规环评〔2017〕4 号）规定的应当进行环境保护验收的项目，无需进行环保验收。

E．消防验收

2024 年 8 月 30 日，中牟县住房和城乡建设局向郑州杉杉作出《建设工程消防验收备案抽查结果通知书》（牟建消备查字[2024]第 0011 号），根据该通知书，郑州杉杉

奥特莱斯广场扩建项目（三期）（含装修）工程被确定为检查对象，经检查，该工程符合建设工程消防验收有关规定。

鉴上，经财务顾问核查，郑州杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现郑州杉杉奥特莱斯项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

A．建设用地规划许可

2013 年 4 月 1 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设用地规划许可证》（编号：哈利经开规管地字第 2013023 号），证载主要内容如下：

用地单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
用地项目名称	杉杉商业综合体
用地位置	利民大道东、通海路北
用地性质	商业用地
用地面积	用地 113,266 平方米

B．建设工程规划许可

2013 年 10 月 8 日，哈尔滨利民经济开发区管理委员会建设规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈利经开规管建字第 2013072 号），证载主要内容如下：

建设单位	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程
建设位置	利民大道东、通海路北
建设规模	112,698.65 平方米

2015 年 6 月 10 日，哈尔滨市城乡规划局向哈尔滨杉杉核发《建设工程规划许可证》（编号：哈规城（利民）建字第[2015]9 号），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司
建设项目名称	杉杉商业综合体一期工程地下室及附属设施
建设位置	利民开发区利民大道东、通海路（杉杉路）北
建设规模	17,953.1 平方米

C．竣工验收备案

哈尔滨市呼兰区建设管理局于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竣工验收后向哈尔滨杉杉核发了《建筑工程竣工验收备案证书》，该备案证书载明的审批机关意见为：“经审查，该工程符合建设工程竣工验收备案条件，准予备案。”

D．环保验收

2016 年 12 月 22 日，哈尔滨市呼兰区环境保护局向哈尔滨杉杉作出《关于哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司杉杉商业综合体一期工程建设项目的环保验收意见》（哈环呼审验[2016]36 号），该验收意见载明：“根据验收调查结果及现场核查，该项目按照环评及其批复的要求落实了环保措施，环境管理较规范，各项设施运行正常，同意该项目通过建设项目竣工环境保护验收。”

E．消防验收

2015 年 8 月 26 日，哈尔滨市公安消防支队向哈尔滨杉杉作出《建设工程消防验收意见书》（哈公消验字〔2015〕第 0254 号），根据该验收意见，哈尔滨市公安消防支队对哈尔滨杉杉商业综合体一期及室内装修建设工程进行了消防验收检查测试，经审查资料及现场检查测试，综合评定该工程消防验收合格。

鉴上，经财务顾问核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现哈尔滨杉杉奥特莱斯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

针对除关键合规手续外的其他合规手续，郑州杉杉奥特莱斯项目已由中牟县发展和改革委员会办理立项备案手续，由中牟县住房和城乡建设局（中牟县城乡建设局）核发施工许可证，由中牟县自然资源局（中牟县城乡规划局、中牟县自然资源和规划局）实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定郑州杉杉奥特莱斯项目符合国家、地方及行业的节能相关法律法规、政策要求、标准规范，郑州杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求。

针对除关键合规手续外的其他合规手续，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已由哈尔滨利民经济技术开发区管理委员会计划财务统计局办理立项核准手续，由哈尔滨利民经济开发区建设局核发施工许可证，由哈尔滨市城乡规划局实施竣工规划验收或核实；该项目亦办理了环境影响评价手续、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，且已由能源审计机构出具报告，认定哈尔滨杉杉运行基本符合能源法律法规的各项要求、各装置的能源使用和消耗基本符合国家法律法规和行业限额要求。

3、其他合规手续未取得或不完备情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

1）郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书。

《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。”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。”

郑州杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由中牟县国土资源局批准建设用地规划设计条件，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。

郑州杉杉奥特莱斯项目已办理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，可不再补办该项合规手续。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如郑州杉杉因未办理用地预审、建设用地批准书手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经财务顾问核查，郑州杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见及建设用地批准书情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

2）郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目存在未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证而先行开工建设的情况（简称“未批先建情况”）。监管部门可能根据《中华人民共和国城乡规划法（2019 修正）》及《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》相关规定，对项目公司处以罚款等行政处罚措施。

上述行政处罚系针对无法采取改正措施消除影响的未批先建情况。鉴于郑州杉杉已针对郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目补办建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，未批先建的情况已完成改正，该等项目均已取得《建设工程项目规划核实确认书》并办理竣工验收备案，其建成后状态符合规划要求，已消除未批先建影响。此外，未批先建情况已于完成改正后结束，并已超过《行政处罚法》规定违法行为的 2 年追诉期。因此，郑州杉杉因历史未批先建情况被主管政府部门另行处罚的风险较低。为进一步缓释未批先建情况潜在行政处罚风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如郑州杉杉因未批先建情况受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经财务顾问核查，郑州杉杉奥特莱斯一期、二期项目未批先建情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

1）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见。

《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。”

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目系通过公开挂牌方式供应建设用地使用权，已由哈尔滨市呼兰区国土资源局核发《建设用地批准书》、准予该项目使用土地，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。

同时，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：如哈尔滨杉杉因未办理用地预审手续受到行政处罚的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经财务顾问核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未办理用地预审意见情况不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

综上所述，经财务顾问核查，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。不动产项目的关键合规手续齐备、合法有效，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。同时，不动产项目已办理立项备案、环境影响评价、施工许可、竣工规划验收或核实、节能措施相关手续及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查等其他合规手续。除上述已披露的其他合规手续缺失或不完备情况外，不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限如下：

（1）土地出让

经核查原中牟县国土资源局（作为出让人）与郑州杉杉（作为受让人）签订的《成交确认书》以及《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：410122-CR-2016-0550-16582，简称“《郑州杉杉土地出让合同》”），出让人将坐落于“中牟金水大道北、信和路西、雁鸣大道东、宝兴路南”的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为 120,229.54 平方米，用途为批发零售用地。

根据郑州杉杉提供的《河南省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国税收缴款书（税务收现专用）》等资料，郑州杉杉已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间设计用途为 20,400.48 平方米的地下车库，未设计经营性用途的配建商业区域，郑州杉杉未就郑州杉杉奥特莱斯一期项目

地下空间使用的建设用地使用权办理出让手续。根据《郑州市人民政府关于印发郑州市地下空间开发利用管理规定的通知》（郑政〔2024〕14号）第十二条规定：“地下空间配建有商业等经营性用途的，若规划可区分出商业等经营性用途对应的结建地下空间，则该部分地下空间应当与地表建设用地使用权一并供应，其余地下空间若为非经营性用途、停车场（库）的，可暂不计入供应范围，暂不作不动产权属登记，地下空间的规划指标可直接用于后续的建设审批。”郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下空间按其设计用途作为地下停车库使用可暂不计入建设用地使用权的供应范围，暂不作不动产权属登记。

（2）国有土地使用证

郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见“第五章 不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”之“（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排”之“1、郑州杉杉奥特莱斯项目（1）资产权属情况”部分。

鉴上，郑州杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至2056年9月6日。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）土地出让

经核查哈尔滨市国土资源局呼兰分局（作为出让人）与哈尔滨杉杉（签约时公司名称为哈尔滨杉杉春夏秋冬置业有限公司，作为受让人）签订的《成交确认书》《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：HL2012037）、《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议1》”）及《国有建设用地使用权出让合同变更协议》（简称“《变更协议2》”），出让人将坐落于“利民大道、通海路北”地块的国有建设用地使用权出让予受让人，出让宗地总面积为113,266平方米，用途为批发零售用地。

根据哈尔滨杉杉提供的《黑龙江省政府非税收入统一票据》《中华人民共和国契税完税证》《中华人民共和国税收缴款书（银行经收专用）》等资料，哈尔滨杉杉已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》《变更协议1》《变更协议2》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

（2）国有土地使用证

哈尔滨杉杉就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目取得国有土地使用证的情况参见“第五章不动产资产”之“二、商业不动产项目合规性”之“（二）商业不动产项目权属、他项权利及解除安排”之“2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目（1）资产权属情况”部分。

鉴上，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目通过挂牌出让方式合法取得建设用地使用权，建设用地使用权期限至 2053 年 2 月 20 日。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）规划用途与实际用途情况

郑州杉杉取得的“牟规地字第【2016】059 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；郑州杉杉就郑州杉杉奥特莱斯项目取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”“商业”和“室内汽车库”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、郑州杉杉项目公司书面确认，郑州杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

（2）房屋建筑功能调整和改建情况

(i)郑州杉杉奥特莱斯一期一层餐饮区功能调整情况

经核查，郑州杉杉奥特莱斯一期项目一层原作为员工餐厅的区域当前被用于对外经营的餐饮区（简称“餐饮区”）。郑州杉杉就餐饮区取得了中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安许字〔2025〕第 0010 号）。同时，中牟县自然资源局于 2026 年 1 月 16 日出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实际用途与规划用途一致。”

就餐饮区功能调整，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“餐饮区功能调整不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”餐饮区功能调整后继续用于餐饮服务，不构成对该区域原有功能的重大变化，当前实际用途不违反郑州杉杉奥特莱斯一期项目规划用途、权证所载用途。

(ii)郑州杉杉奥特莱斯一期地下一层改建区域情况

经核查，郑州杉杉于郑州杉杉奥特莱斯一期项目地下停车库区域改建租赁面积为1,206平方米的经营性区域（简称“改建区域”），并出租予商户使用。此外，改建区域与该部分区域作为地下车库的设计用途不一致，未单独办理工程规划许可、施工许可。

就改建区域用途一致性情况，项目公司已于改建区域投入经营前取得中牟县消防救援大队核发的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（牟消安检字〔2022〕第0115号）。改建区域实际用于商业零售活动，且中牟县自然资源局已出具《关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关事项情况说明》，确认郑州杉杉奥特莱斯项目“不动产证载明的土地用途为批发零售用地、房屋用途为商业服务等，当前该项目实际用途与规划用途一致。”因此，改建区域不导致郑州杉杉奥特莱斯项目的土地实际用途违反其现有建设用地的规划用途、权证所载用途。

就改建区域未办理工程规划许可、施工许可情况，郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目存在被监管部门依据《中华人民共和国城乡规划法（2019修正）》第六十四条[10]以及《建筑工程施工许可管理办法（2021修订）》第十二条[11]规定处以责令改正、限期拆除和罚款等行政处罚的风险。

根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，截至本报告出具之日，改建区域拟继续由郑州杉杉经营，该区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围。原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“在不动产基金成立后，如郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目未来因改建区域被要求整改（如拆除或补办相关手续）或受到行政处罚、被商户索赔，或造成第三方损害的，原始权益人将配合完成整改或补偿郑州杉杉因行政处罚、商户索赔，赔偿第三方而受到的全部损失。”

鉴上，经财务顾问核查，郑州杉杉奥特莱斯项目土地实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。改建区域现金流不纳入郑州杉杉奥特莱斯项目估值范围，如因改建

[10]《中华人民共和国城乡规划法（2019修正）》第六十四条规定：“未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。”

[11]《建筑工程施工许可管理办法（2021修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款1%以上2%以下罚款；对施工单位处3万元以下罚款。”

区域对郑州杉杉及郑州杉杉奥特莱斯项目造成相关损失的，原始权益人将补偿该等损失。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）项目规划用途与实际用途情况

哈尔滨杉杉取得的“哈利经开规管地字第 2013023 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“商业用地”；哈尔滨杉杉就不动产资产取得的《不动产权证书》证载房屋用途为“商业服务”。

经核查《不动产权证书》，并根据原始权益人、哈尔滨杉杉项目公司书面确认，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际以商业用途开展联营零售、对外出租活动。

（2）房屋建筑功能调整和改建情况

经核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目二层原作为超市经营用房的由单一商户使用的部位被改造分隔为多个独立商铺对外经营（简称“二层超市用房改造”）。

就二层超市用房用途一致性情况，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺：“二层超市用房改造不存在调整承重结构、变更房屋内外部高度、房屋外立面等房屋结构调整。”。因此，二层超市用房改造后继续用于商业零售活动，不构成对该部位原有功能的重大变化，其实际用途不违反哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《建设用地规划许可证》记载的土地规划用途以及《不动产权证书》记载的房屋用途。

就二层超市用房改造相关建设手续情况，鉴于二层超市用房改造的工程性质为建筑物内的局部装饰装修，不增加建筑面积、建筑高度和改变外立面，根据《哈尔滨市建设工程规划许可豁免项目清单（修订版）》，哈尔滨杉杉无需就相关改造工程办理《建设工程规划许可证》。哈尔滨杉杉就二层超市用房改造取得了《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件数字化审查合格书》，载明二层超市用房改造的工程性质为装饰装修，工程等级为小型，审查结论为合格。此外，哈尔滨杉杉已取得《建设工程消防验收备案凭证》（黑（哈）（松北）消备凭〔2024〕第 0202 号），哈尔滨松北区消防救援大队工作人员于 2026 年 1 月 13 日对二层超市用房改造部位进行了现场检查，未对消防安全状况提出异议。哈尔滨杉杉未就相关改造工程单独办理建筑工程施工许可证，根据原始权益人和哈尔滨杉杉书面说明，于工程开工时点相关审批平台要求的建设手续未包含施工许可证。

依据《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条的规定，就二层超市用房改造未办理施工许可证的情况，哈尔滨杉杉存在被有管辖权的发证机关处以责令改正和罚款的风险。经哈尔滨杉杉核算，其对于二层超市用房改造自行投入的工程合同价款金额为 4,283,265.14 元，如监管部门因二层超市用房改造未办理施工许可证对哈尔滨杉杉处以罚款12，假设按工程合同价款 2%的顶格处罚，预计罚款金额不超过 9 万元。

鉴于二层超市用房改造无需办理《建设工程规划许可证》，且改造已完工、已取得消防验收备案凭证，并已接受消防现场检查，因未单独办理施工许可证而导致二层超市用房改造区域被要求拆除的风险较低，同时，二层超市用房改造区域位于商场二层边缘位置，与商场主体动线相对独立，其原超市业态与商场主体业态存在显著差异，且改造部位均非核心品牌及核心铺位，即使被要求拆除现有商铺、还原为业态超市运营，也不会影响商场主体结构及整体业态分布，不会对非改建区域的收入产生影响。此外，根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，二层超市用房改造区域产生的收入占哈尔滨杉杉奥特莱斯项目整体收入约 1.7%，对项目收益影响较小，即便被拆除，预计不会对项目运营的整体稳定性产生负面影响。

为缓释未办理施工许可证对不动产基金的潜在风险，原始权益人已出具《承诺及说明函》，承诺如哈尔滨杉杉因二层超市用房改造受到行政处罚或遭受任何损失的，原始权益人将承担赔偿责任。

鉴上，经财务顾问核查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排

经财务顾问核查，项目公司已经依法办理了商业不动产项目投入运营所需的必要经营资质手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）停车场管理

[12] 《建筑工程施工许可管理办法（2021 修订）》第十二条规定：“对于未取得施工许可证或者为规避办理施工许可证将工程项目分解后擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款；对施工单位处 3 万元以下罚款。”

《郑州市停车场建设管理条例》第二十条规定：“停车场向社会提供停车服务并收取费用的，经营者应当自领取营业执照之日起十五日内向所在地的区城市管理行政主管部门备案。”根据原始权益人出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目无停车费收入，其停车场为免费停车场。根据《郑州市停车场建设管理条例》上述规定，郑州杉杉经营郑州杉杉奥特莱斯项目的停车场无需向所在地的区城市管理行政主管部门备案。

（2）户外广告设施管理

郑州杉杉为郑州杉杉奥特莱斯项目设置了 LED 屏幕、宣传横幅等广告设施，针对郑州杉杉奥特莱斯项目涉及的户外广告设施，中牟县城市管理局于 2026 年 1 月 26 日向郑州杉杉出具《中牟县城市管理局关于中牟杉杉奥特莱斯广场项目相关请示事项的情况说明》，要求郑州杉杉负责郑州杉杉奥特莱斯项目内户外广告设施的日常维护管理，并承担安全检测和检查责任，确保广告设施安全使用，并确认中牟县城市管理局“不就该项目户外广告设施办理备案手续”。

（3）卫生许可

2025 年 9 月 24 日，中牟县卫生健康委员会向郑州杉杉核发《卫生许可证》（牟卫公证字[2021]第 0155 号），证载经营项目为商场（店），有效期限为 2025 年 9 月 24 日至 2029 年 9 月 23 日。基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

根据国家卫生健康委员会于 2018 年 11 月 1 日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，对依据《公共场所卫生管理条例》及其实施细则实行卫生许可证管理的公共场所，自 2018 年 11 月 10 日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关应当以书面形式一次性向申请人告知审批条件和所需材料要求，并向申请人提供申请书和告知承诺文书示范文本，对申请人以书面形式承诺符合审批条件并提交材料的，许可实施机关应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询郑州政务服务网卫生许可证办理页面，项目所在地卫生许可证办理机关为中牟县卫生健康委员会，承诺办结时间为 1 个工作日。

经查，郑州杉杉奥特莱斯项目于 2017 年 6 月 28 日首次办理《卫生许可证》，有效期为 4 年。前述许可证期限届满，该项目于 2021、2025 年分别成功办理《卫生许可证》续期。现有《卫生许可证》有效期将于 2029 年 9 月 23 日到期。

综上所述，郑州杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于郑州杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）停车场管理

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目停车场包括位于地上及地下部分的车位。

就地下停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2026 年 4 月 15 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0009083），场地位置为地下，场地面积 12,751 平方米，泊位数 355 个，有效期至 2028 年 4 月 13 日。

就地上停车场的运营，哈尔滨杉杉于 2024 年 6 月 4 日取得哈尔滨市公安交通管理局核发的《机动车停车场备案证》（No 0008970），场地位置为院内，场地面积 29,093 平方米，泊位数 1,073 个，有效期至 2026 年 6 月 6 日。

《哈尔滨市机动车停车场管理条例》第二十五条规定：“经营性公共停车场的经营者，应当依法办理工商、税务等手续，在取得营业执照之日起十五日内向市公安机关交通管理部门备案”。根据本条规定，哈尔滨市经营性公共停车场经营者应向市公安机关交通管理部门办理备案。根据本条规定，办理备案手续需提交的材料包括营业执照、停车场设施清单和停车场相关图则、停车场管理制度、场地产权证明、竣工验收合格证明。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的《机动车停车场备案证》初始办理于 2020 年 4 月，初始有效期为 2 年。该项目于 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年均成功办理《机动车停车场备案证》续期手续。现就地上停车场的运营，《机动车停车场备案证》有效期将于 2026 年 6 月 6 日到期，哈尔滨杉杉已启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《机动车停车场备案证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉项目已竣工验收、取得了产权证明，并成功办理过停车场备案续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《机动车停车场备案证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（2）户外广告设施管理

2026 年 4 月 17 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局就哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置的 44 块户外广告设施向哈尔滨杉杉核发《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》（哈新审许字[SGS]第 2026005 号），许可事项包括“设置大型户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可”，该许可有效期限为 2026 年 4 月 20 日至 2028 年 4 月 19 日。

《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第四条规定，市城管行政主管部门负责组织实施本办法。第二十四条规定：“设置户外广告应当符合本市户外广告设置规划和设置技术规范，经批准后方可设置。未经审批，任何单位和个人不得设置户外广告。”因此，哈尔滨杉杉应向市城管行政主管部门申请办理户外广告设置许可文件及其续期手续。《哈尔滨市城市户外广告设置管理办法》第三十一条规定，申请设置户外广告，应当提交的材料包括按照规范填写的户外广告设置申请表、营业执照或者其他证明主体资格合法有效的文件、设置户外广告所利用的场地、建（构）筑物、设施的所有权或者使用权证明、户外广告位置关系图、正立面图及彩色效果图等。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目曾于 2022 年 3 月 21 日办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》，有效期为 2 年。该项目于 2024 年和 2026 年均成功办理了《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》续期手续，现有《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期将于 2028 年 4 月 19 日到期，哈尔滨杉杉将在有效期届满前，提前启动展期申请筹备工作。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存续，并已取得了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的产权证明，并成功办理过户外广告设施许可的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《设置户外广告及条幅、电子显示屏、宣传栏等户外设施许可证》有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（3）卫生许可

2023 年 8 月 1 日，哈尔滨新区管理委员会行政审批局向哈尔滨杉杉核发《卫生许可证》（哈松卫公证字[2019]第 0043 号），证载许可项目为商场，有效期限为 2023 年 9 月 10 日至 2027 年 9 月 9 日。

根据国家卫生健康委员会于 2018 年 11 月 1 日发布的《关于全面推开公共场所卫生许可告知承诺制改革有关事项的通知》，自 2018 年 11 月 10 日起在全国范围内实施卫生许可告知承诺制改革。申请人依法提出公共场所卫生许可申请，许可实施机关对申请人书面形式承诺进行形式审查，符合条件的，应当当场作出准予行政许可的决定并发放《公共场所卫生许可证》。

通过查询黑龙江政务服务网哈尔滨市卫生许可证延续办理页面，项目所在地卫生许可证延续办理机关为哈尔滨市松北区行政审批局，承诺办结时限为 1 个工作日。

经查，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目于 2015 年 9 月 18 日首次办理《卫生许可证》，有效期为 4 年。前述许可证期限届满，该项目于 2019、2020 年、2023 年分别成功办理《卫生许可证》换证或续期。现有《卫生许可证》有效期将于 2027 年 9 月 9 日到期。

综上所述，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目《卫生许可证》合法有效，其续期有明确的法规依据。鉴于哈尔滨杉杉合法有效存续，并成功办理过《卫生许可证》的续期手续，其办理展期不存在流程性障碍。

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在商业不动产项目的《卫生许可证》有效期届满前，积极协调

并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

（七）其他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合规文件取得情况

经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉奥特莱斯项目、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定，故不涉及其他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合规文件。

（八）其他合规事项

不涉及。

三、未入池资产情况

经现场踏勘并根据原始权益人和项目公司出具的《承诺及说明函》，郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目建设用地红线范围内分别存在 44 处和 6 处外摆经营点位（简称“外摆经营点位”），外摆经营点位系项目公司于不动产资产建成、投入运营后在不动产资产建设用地红线范围内增设的临时性室外促销点位、可移动餐车等设施，外摆经营点位独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物的功能组成部分，该等外摆经营点位不属于项目公司财产、不纳入不动产项目的资产范围。

根据郑州杉杉与郑州品杉、哈尔滨杉杉与哈尔滨品杉分别签订的《外摆经营点位权利义务转让协议》，郑州杉杉、哈尔滨杉杉已分别将郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目外摆经营点位对应的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括分别转让予郑州品杉、哈尔滨品杉，外摆经营点位收入由郑州品杉及哈尔滨品杉直接收取，非由项目公司归集，不纳入项目公司收入及估值范围。项目公司不享有和承担外摆经营点位的任何权利和义务；且郑州品杉、哈尔滨品杉承诺其确保外摆经营点位的运营持续满足外摆经营点位所在地适用政策法规的要求。

外摆经营点位受天气、季节影响大、商户租赁期限较短，运营时间及运营收入具有不确定性；同时，外摆经营点位均独立于不动产资产，且不属于不动产资产建筑物

的功能组成部分，与主体建筑无共用设施设备，剥离不影响不动产项目资产完整性和稳定运营，因此，针对外摆经营点位的相关安排具备合理性。

同时，原始权益人已在其出具的《承诺及说明函》中承诺：“如因外摆经营点位对项目公司和不动产基金造成直接经济损失的，本公司和/或郑州品杉、哈尔滨品杉将根据《外摆经营点位权利义务转让协议》承担相应赔偿责任。”

鉴上，不动产项目已将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其资产范围，不存在不动产资产的部分资产已经对外出售的情况。

四、共用资产情况

经财务顾问核查，项目公司不存在与其他方共用、共有资产的情形。

五、资产转让

（一）原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

1、原始权益人内部决策情况

2026 年 1 月 26 日，杉杉商业董事会作出《杉杉商业集团有限公司董事会决议》，同意如下事项：

（1）同意杉杉商业作为原始权益人，以其全资子公司郑州杉杉和哈尔滨杉杉及其分别持有的郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行杉杉商业作为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、存续期等阶段的各项事宜。

（2）同意杉杉商业将项目公司的 100%股权和其对项目公司享有的其他权益（如需）直接或间接转让予 SPV 公司或不动产基金下设的不动产资产支持专项计划（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准杉杉商业签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理转让事项相关的变更登记手续。

2、SPV 公司内部决策情况

2026年1月26日，杉杉商业作为SPV公司的唯一股东作出《郑州集奥商业运营管理有限公司股东决定》《哈尔滨集奥商业运营管理有限公司股东决定》，同意将杉杉商业持有的SPV公司的100%股权和杉杉商业对SPV公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准SPV公司签署及履行与股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3、项目公司内部决策情况

2026年1月26日，杉杉商业作为郑州杉杉、哈尔滨杉杉的唯一股东，分别作出《郑州杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》《哈尔滨杉杉奥特莱斯购物广场有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意项目公司及其所持不动产资产（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立、存续期等阶段的各项事宜。

（2）同意将杉杉商业持有的项目公司100%股权和杉杉商业对项目公司享有的其他权益（如需）转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准项目公司签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议和债权转让协议（如需），并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人、SPV公司和项目公司的公司章程，经财务顾问核查，原始权益人转让不动产项目已经获得了合法有效的授权，不动产项目转让不涉及其他外部有权机构审批。

（二）有关法律法规以及协议文件对不动产项目土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制情况以及主管部门或者相关权利方明确同意转让的证明

经财务顾问核查，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对郑州杉杉、哈尔滨杉杉的项目资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

同时，由于本项目发行后预计不存在外部贷款安排，因此，如基金存续期间延续目前安排，基金存续期间以及清算时，不动产项目预计不涉及限制转让情形。

六、资产到期移交

（一）土地使用权到期后相关资产的移交和处置安排

1、土地使用权期限

不动产基金拟持有的不动产资产的国有土地使用证/不动产权证书记载的土地使用权到期日详见本章“二、商业不动产项目合规性”之“（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限”。

2、土地使用权续期安排

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

3、土地出让合同中的相关约定

针对郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的权属到期情况，两个不动产项目土地使用权到期后的处理方式均为对应土地出让合同的约定，相关安排与已上市的以产权类资产作为底层资产的公募 REITs 有关安排无显著差异，为市场通行安

排。具体而言，两项目在申请续期且获批准的情形下和未申请续期的情形下适用的约定相同；在申请续期但未获批准的情形下适用的约定存在差异，亦属于土地出让合同常规条款中的两种可选情形，而非针对单个项目的特殊安排，具体如下：

（1）针对申请续期且获批准情形的相关约定：

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

两项目的土地出让合同对于申请续期且获批准情形的约定相同。

（2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定

A）郑州杉杉奥特莱斯项目约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（一）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

B）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的约定

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（二）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

C）二者存在差异的原因

郑州杉杉奥特莱斯项目和哈尔滨杉杉奥特莱斯项目申请续期但未获批准情形下适用的约定存在差异，其主要原因系两项目土地出让合同对申请续期但未获批准情形的相关约定不同，具有合理性。当申请续期但未获批准的情形出现时，郑州杉杉奥特莱斯项目的土地出让人会根据地上建筑物、构筑物及其附属设施的残值给予项目相应补偿，而哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的土地出让人将无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。

（3）针对未申请续期情形的相关约定

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

两项目的土地出让合同对未申请续期情形的约定相同。

（4）土地使用权不申请续期情形下相关资产的移交和处置安排

目前不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。

若不动产资产土地使用权临近到期前，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对不动产资产进行移交和处置：

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在不动产资产的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对不动产资产的建设用地使用权期限续期，则转

让方或其指定主体有权无偿受让不动产资产，但应当自行承担因受让不动产资产而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

特别地，在本次不动产项目的评估测算中，评估机构未考虑不动产项目在土地到期后的剩余残值。

（二）基金合同到期后相关资产移交和处置安排

1、基金合同对于基金存续期的约定

自基金合同生效之日起31年为不动产基金的存续期。

2、基金到期后相关资产的处置安排

如不动产基金存续期届满且未延长基金合同有效期限，则不动产基金终止运作进入清算。基金管理人将组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。基金财产清算程序如下：

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；（3）对基金财产进行会计核算和变现；（4）制作清算报告；（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；（7）对基金剩余财产进行分配。

（三）不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

（四）风险揭示和风险缓释措施

1、风险揭示

在本报告“第七章 不动产项目的风险揭示”已进行风险揭示如下：土地使用权到期、被征用或收回的风险：

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

郑州杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2056 年 9 月 6 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2053 年 2 月 20 日，自基金合同生效之日起 31 年为不动产基金的存续期，存在于商业不动产基金到期前商业不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前商业不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，商业不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若因发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件等任何原因，在商业不动产资产的建设用地使用权期限届满前，基金份额持有人大会决定不对商业不动产资产的建设用地使用权期限续期的，原始权益人或其指定主体有权无偿受让商业不动产资产；或发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖商业不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响不动产基金的收益水平。

2、风险缓释措施

（1）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，两个项目土地使用权剩余使用年期短于建筑物剩余经济耐用年限，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

（2）基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

目前，不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。基金管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，基金管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

（3）基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

七、不动产资产所处的行业及区域情况分析

不动产资产所处的行业分析详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“一、项目公司的行业情况及竞争状况”。

（一）区域分析

1、郑州杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1）郑州市宏观经济环境

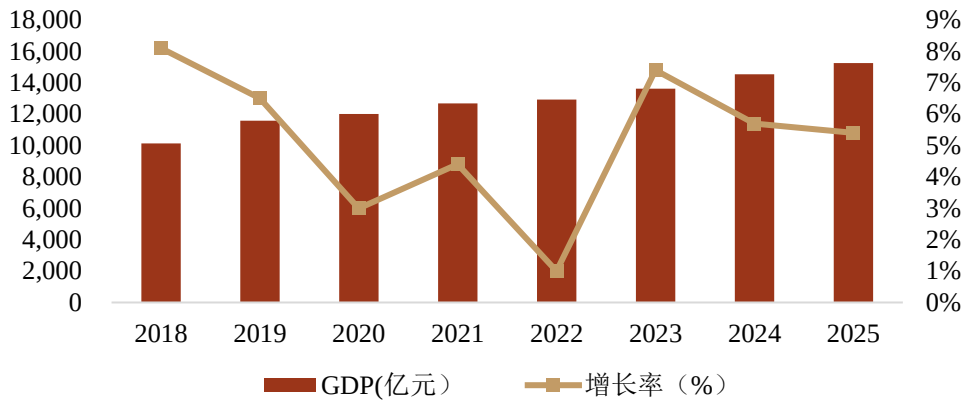
郑州市，是河南省省会，简称“郑”，古称商都，地处河南省中北部，黄河中、下游分界处，郑州市总面积 7,567 平方千米。郑州市地形总趋势西南高、东北低，属温带

大陆性季风气候，境内有大小河流 124 条，地跨黄河、淮河两大流域。目前，郑州市辖 6 个区、5 个县级市、1 个县，郑州市人民政府驻中原区中原西路 233 号。郑州市也是国家发展和改革委员会支持建设的国家中心城市，中国中部地区重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市，中原城市群核心发展区，截至 2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，城镇化率为 81.0%。

A）郑州市地区生产总值（GDP）

2024 年，郑州市实现地区生产总值 14,532.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。2025 年，郑州市实现地区生产总值 15,244.6 亿元，同比增长 5.4%。

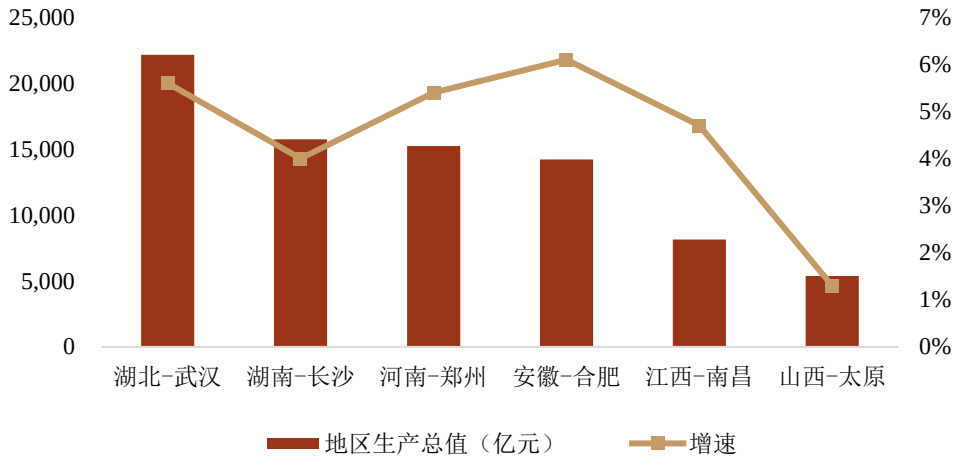
图 5-7-1：2018 年-2025 年郑州市地区生产总值及增长率



数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

在中部省会六城的经济发展格局中，郑州市展现出卓越的实力与稳健的态势。其 GDP 水平持续处于中部省会六城前 3 之列，且成功跻身国内“万亿俱乐部”城市阵营，经济体量可观，已经发展成为区域经济发展的重要增长极。与此同时，郑州市在全省的经济贡献程度高，GDP 占全省的比重稳中有升（从 2018 年的 21.1%稳步增长至 2025 年的 22.9%），对河南省整体经济的拉动作用持续增强。郑州市 GDP 增速在中部省会六城中位居第 3 位，保持着较高水平的增长，展现出强劲的发展动力。

图 5-7-2：2025 年中部省会六城地区生产总值及增速



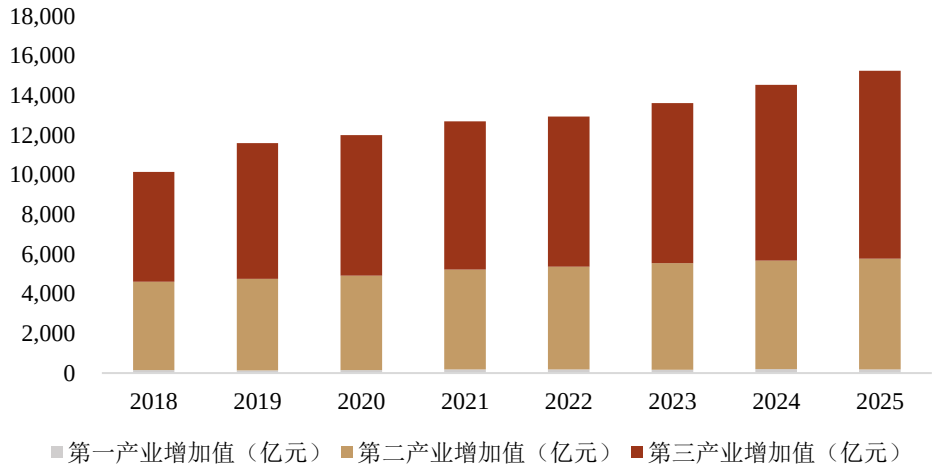
数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

B）郑州市产业结构

分产业看，2024 年，郑州市第一产业增加值 191.1 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 5,483.1 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 8,857.8 亿元，同比增长 4.3%，三次产业结构为 1.3:37.7:61.0。

2025 年，郑州市第一产业增加值 189.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 5,576.8 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 9,477.8 亿元，同比增长 5.4%。郑州市近年来各产业均处于增长态势。

图 5-7-3：2018 年-2025 年郑州市三产情况

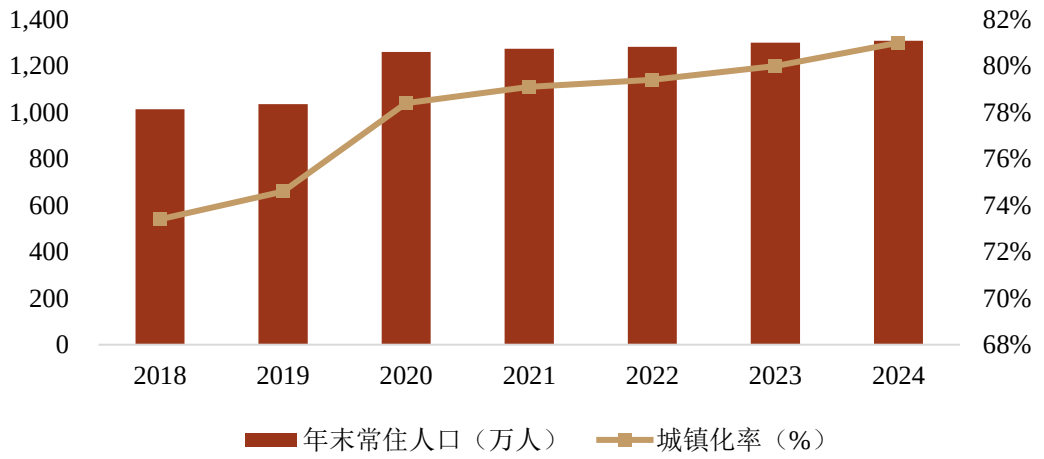


数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

C）郑州市人口规模及城镇化水平

根据《2024 年郑州人口状况报告》，2024 年末，郑州市常住人口 1,308.6 万人，比 2023 年末增加 7.8 万人，位于全国市域常住人口第 10 位，在中部省会六城中仅次于武汉排名第 2 位。自 2012 年以来连续 12 年持续处于增长态势，人口自然增长率长期处于 2.6‰至 7.0‰之间。

图 5-7-4：2018 年-2024 年郑州市常住人口数及城镇化率



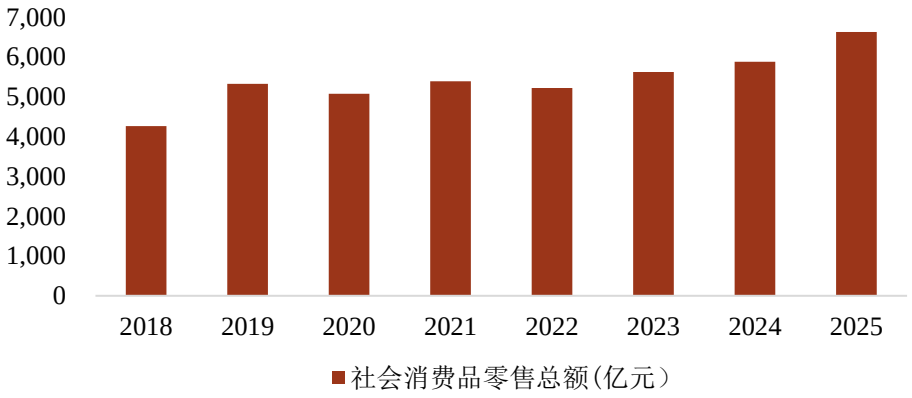
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

受经济回升向好、人口迁移流动更加活跃、城镇人口自然增长等因素影响，郑州市城镇化水平不断提高，郑州市城镇常住人口持续增加。2024 年末，郑州市城镇常住人口达到 1,060.0 万人，比 2023 年末增加 19.4 万人，城镇化率为 81.0%，比 2023 年末提高 1.0%，分别高于全国（67.0%）、全省（59.2%）14.0%和 21.8%。

D）郑州市社会消费品零售总额与增长

2024 年，郑州市社会消费品零售总额 5,884.6 亿元，同比增长 4.7%。2025 年，郑州市社会消费品零售总额 6,629.4 亿元，同比增长 5.0%。

图 5-7-5：2018 年-2025 年郑州市社会消费品零售总额



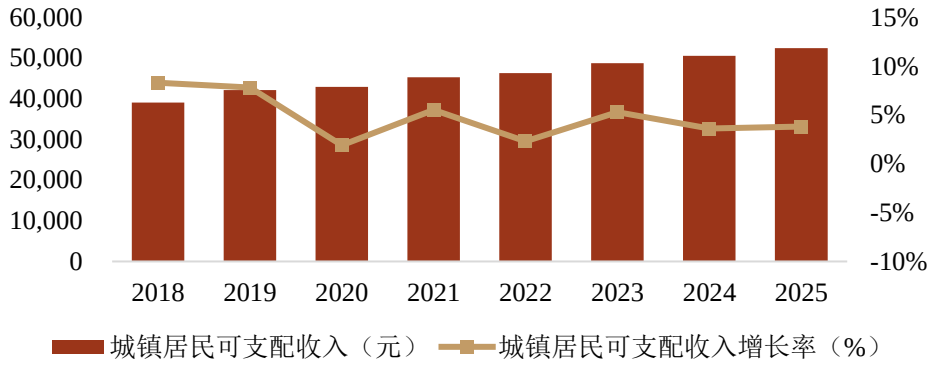
数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

E）郑州市居民收入与消费支出及消费意愿

2024 年郑州市居民人均可支配收入 45,994.2 元，同比增长 5.0%。其中，城镇居民人均可支配收入 50,494.3 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 31,932.5 元，同比增长 5.1%。自 2018 年以来，郑州市城镇居民人均可支配收入持续保持稳步增长态势，6 年间年化复合增长率达 4.38%，可持续的收入增长为居民消费及商业项目的运营提供稳固基础。

2025 年，郑州市居民人均可支配收入 48,021 元，同比增长 4.4%，城镇居民人均可支配收入 52,413 元，同比增长 3.8%。

图 5-7-6：2018 年-2025 年郑州市城镇居民人均可支配收入及增长情况

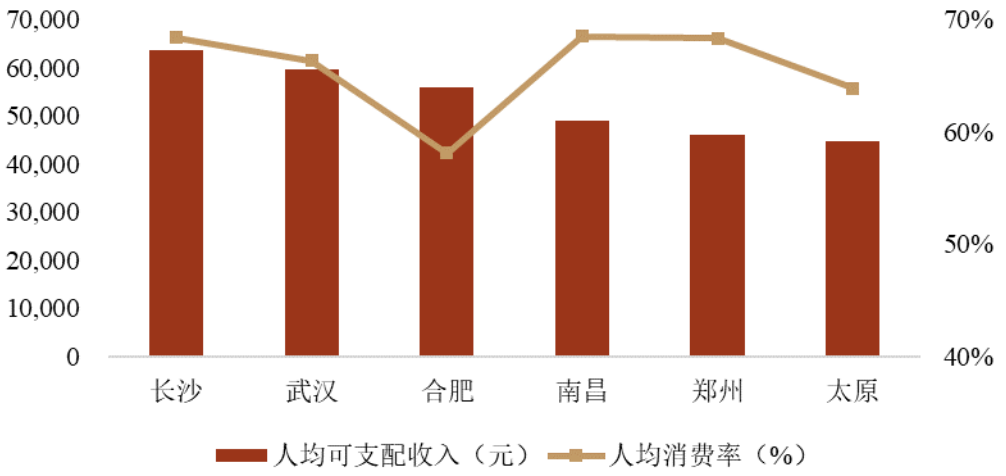


数据来源：郑州市统计局、戴德梁行整理

2024 年中部省会六城居民人均可支配收入与人均消费率对比中，郑州市呈现“收入居后、消费力领先”的差异化竞争特征。2024 年郑州市居民人均可支配收入以 45,994.2 元位列中部省会六城第 5 位，但人均消费率达 68.3%，跻身前三（仅次于南昌、长沙），与第 2 位长沙（68.4%）近乎持平，显著高于武汉、合肥等城市，收入向消费

的转化效率表现突出，为商业不动产项目的稳定发展奠定良好基础。

图 5-7-7：2024 年中部省会六城居民人均可支配收入及人均消费率



数据来源：各市统计局、戴德梁行整理

2）中牟新区经济环境

中牟县是河南省唯一拥有两个省级开发区（分别为中牟高新技术产业开发区、中牟县现代服务业开发区）的市辖县，其县域范围内的中牟新区是河南省第一个省级新区，于 2024 年挂牌成立，其所处位置受益于郑州都市圈、郑开同城化战略、黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等多重规划叠加。

中牟县的支柱产业主要为汽车及装备制造、文化创意旅游和都市生态农业。中牟高新技术产业开发区集聚整车生产企业 7 家，汽车零部件及服务企业 400 余家，生物医药企业 16 家。中牟新区具有丰富的文旅资源，在郑开大道约 8 公里范围内，布局了郑州绿博园、方特欢乐世界、方特水上乐园、方特梦幻王国、建业电影小镇、只有河南·戏剧幻城、郑州海昌海洋公园等 8 大文旅项目，构成河南省主题乐园项目最集中的区域。中牟县 2025 年接待游客 3,800 万人次，实现旅游收入 200 亿元，外省游客占比超过 80%。“中国中牟·幻乐之城”作为中牟新区核心城市 IP，是国内县域文旅 IP 的标杆级品牌，以“中国主题乐园第一县”为核心标签，在文旅融合、主题乐园集群、文商旅一体化领域具备全国性知名度与行业标杆地位，其知名度不断提升，助力中牟县获评全国县域旅游综合实力百强县、第一批国家级夜间文旅消费集聚区、国家旅游科技示范园区、河南省重点文化产业园区、河南省文化和旅游消费示范区。

郑州杉杉奥特莱斯项目位居中牟新区文旅聚集区域的核心位置，与中牟新区文旅资源已形成“景区引流+奥莱消费+场景互促”的深度联动，通过门票互认、活动共办、客群互导、业态互补等多重手段，打造“一站式微度假”闭环，带动区域文商旅一体化发展。

图 5-7-8：郑州杉杉奥特莱斯项目周边主要文旅项目分布情况

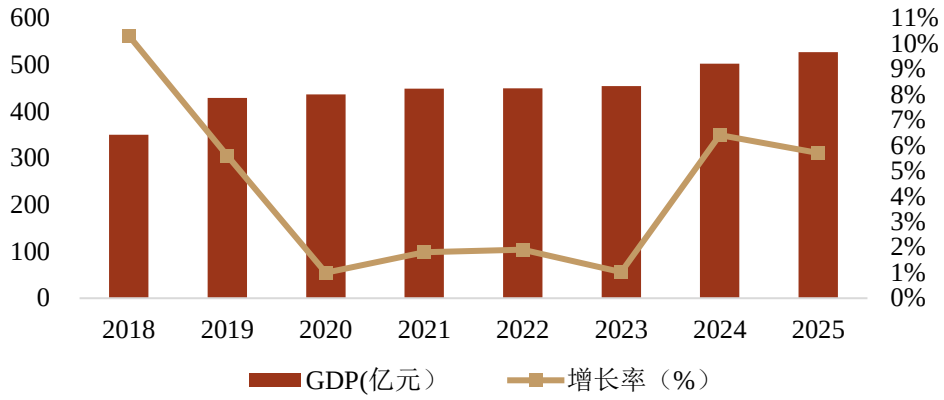


数据来源：公开资料、戴德梁行整理

A）中牟县地区生产总值（GDP）

2024 年，中牟县实现地区生产总值 502.0 亿元，同比增长 6.4%；2025 年中牟县实现生产总值 526.6 亿元，同比增长 5.7%。中牟县的综合实力位居全国百强县第 70 位、中部百强县第 12 位，稳居郑州都市圈县域经济第一梯队。

图 5-7-9：2018 年-2025 年中牟县地区生产总值及增长率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

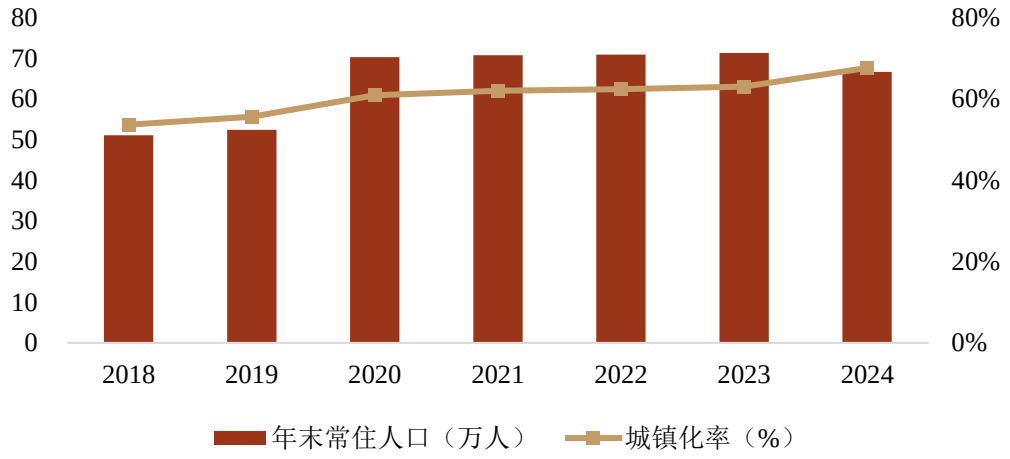
B）中牟县产业结构

中牟县构建了以汽车产业、文化创意旅游产业、都市生态农业等三大主导产业为支撑的现代产业体系。2025 年，中牟县第一产业增加值 27.5 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 127.7 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 371.4 亿元，同比增长 5.9%。

C）中牟县人口规模及城镇化水平

截至 2024 年末，中牟县常住人口约 66.7 万人，其中城镇常住人口 45.1 万人，常住人口城镇化率为 67.7%。

图 5-7-10：2018 年-2024 年中牟县常住人口及城镇化率



数据来源：中牟县统计局、戴德梁行整理

D）中牟县社会消费品零售总额与增长

2024 年，中牟县社会消费品零售总额 211.7 亿元，同比增长 8.3%。其中，限额以上单位零售额 41.6 亿元，同比增长 17.8%。2025 年，中牟县社会消费品零售总额 241.2 亿元，同比增长 6.3%。

E）中牟县居民收入及支出水平

2024 年，中牟县居民人均可支配收入 34,358 元，同比增长 5.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 40,136 元，同比增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 29,154 元，同比增长 5.6%。全年居民人均生活消费支出 25,883 元，同比增长 5.6%。其中，城镇居民人均生活消费支出 30,617 元，同比增长 3.8%；农村居民人均生活消费支出 21,620 元，同比增长 6.0%。

3）郑州市发展规划

A）河南省“十五五”规划

《中共河南省委关于制定河南省国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月经河南省委十一届十次全会审议通过，《建议》指出：

促进城市互联互通，以点带面推动中原城市群一体化和郑州都市圈同城化，构建“一主两副、一圈两带、四域多点”的发展格局，其中“一主”即指“做强郑州国家中心城市”，“一圈”即指“推动郑州都市圈建设提质提效”，并特别提出，推动郑开同城发展并且高标准建设郑开同城化示范区。

把文旅产业培育成为支柱产业，串珠成链打造精品文旅线路，推进黄河古都群世界级旅游目的地建设，即以郑州、开封、洛阳、安阳四大古都为主体，辐射豫北、豫东、豫西多个地市与功能区，沿黄河中下游形成的世界级文化旅游集群。

B）郑州都市圈规划

郑州都市圈位于我国“两横三纵”城镇化战略格局中陆桥通道和京广通道两大发展轴的交汇处，在构建新发展格局、建设全国统一大市场中具有重要地位。对于郑州都市圈，国务院在批复《河南省国土空间规划（2021—2035 年）》中提出，要“提升郑州都市圈区域辐射带动能力”。河南省自然资源厅公开征求意见建议的《郑州都市圈国土空间规划（2022—2035 年）》（简称“郑州都市圈国土空间规划”）提出，建设以郑州为

核心的现代化郑州都市圈。郑州都市圈空间发展条件优越、要素集聚效应明显、区域一体化态势显现、综合枢纽地位凸显、历史文化底蕴深厚。

郑州都市圈国土空间规划提出，到 2035 年，郑州都市圈将迈入国家都市圈序列第一方阵，成为服务全国大局、引领区域发展的核心动力源；展望 2050 年，郑州都市圈将建设成为具有国际影响力的现代化都市圈。

在国土空间格局上，郑州都市圈国土空间规划提出，构建郑州都市圈“一主一副、三轴四极”的国土空间开发保护格局。一主即郑（港）汴许主引擎，一副即洛济深度融合区，三轴即 3 条高质量发展轴线，四极即 4 个新兴增长极。

图 5-7-11：郑州市都市圈国土空间开发保护格局



资料来源：《郑州市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

针对“一主”，也即“郑（港）汴许主引擎”，郑州都市圈国土空间规划指出，要推动重点区域空间融合，协同共建高质量一体化发展的核心区域，具体包括共建高能级科技创新与产业走廊、引导核心功能区与轨道枢纽耦合布局、协力管控重大生态与安全韧性空间、强化支撑未来的战略功能空间预留。因此，郑州城市的整体发展，将核心向东连通开封，向南连通许昌。中牟新区作为“郑（港）汴许主引擎”的核心覆盖区，有望受益。

图 5-7-12：郑（港）汴许主引擎空间结构



资料来源：《郑州都市圈国土空间规划（2022-2035 年）》、戴德梁行整理

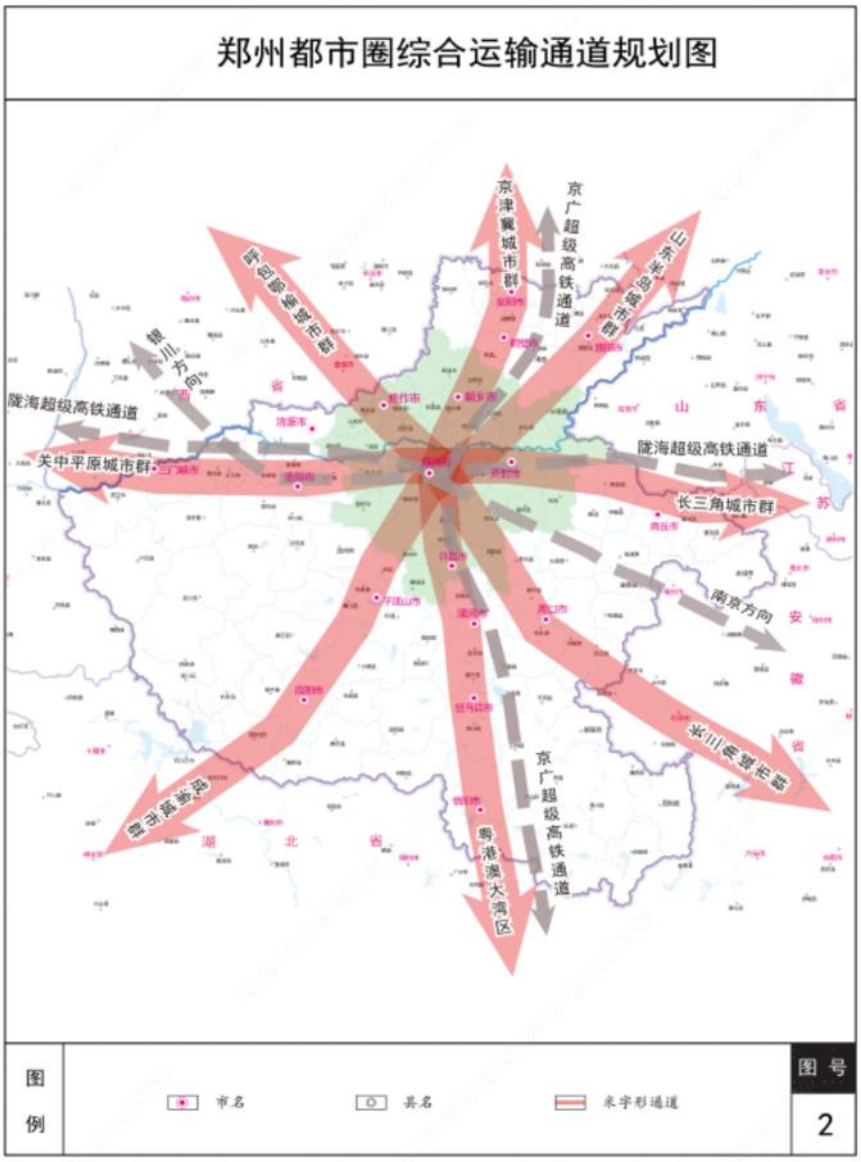
C）郑州市交通发展规划

郑州地处我国中心位置，定位国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，已建成米字形高铁网络，郑州东站、航空港站等枢纽联通全国；在航空上，定位国际航空货运枢纽，是空中丝绸之路的核心。未来，围绕郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区三个梯次的轨交均有进一步规划提升，而郑州杉杉奥特莱斯项目也将依托前述由远及近的多层次轨交建设，进一步实现对全省客流的辐射覆盖。

① 郑州都市圈轨交建设

郑州都市圈交通规划以“轨道上的都市圈”为核心，构建“1 小时通勤、2 小时通达中原城市群”的一体化综合交通体系，支撑郑州国际性综合交通枢纽与郑开同城化、郑许、郑新、郑焦融合发展。计划 2027 年全面成型以郑州为中心的一小时通勤圈，实现与开封、许昌、新乡、焦作 60 分钟直达，与洛阳、济源、平顶山、漯河 90 分钟直达。

图 5-7-13：郑州都市圈综合运输通道规划

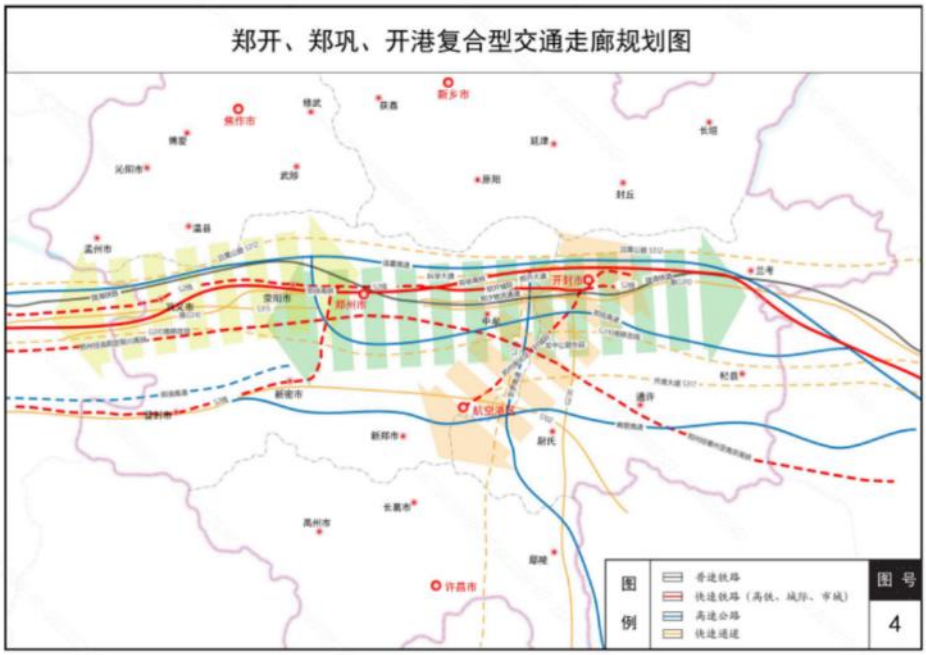


资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

② 郑开走廊建设

围绕郑州都市圈空间布局，统筹规划建设轨道交通、高快路网，构建轨道交通与高快路网有机衔接的复合型交通走廊。其中，郑开走廊即郑州至开封走廊，规划包括轨道交通 3 条，高快路网 8 条，以郑开城际铁路和郑开大道快速化为双核心，构建“半小时通勤圈”，实现“轨道上的郑开”。

图 5-7-14：郑开、郑巩、开港复合型交通走廊规划



资料来源：《郑州都市圈交通一体化发展规划（2020-2035 年）》、戴德梁行整理

③ 中牟新区内部轨交建设

《郑州市城市轨道交通线网规划》提出了“30 分、60 分”高效服务时间目标，即近郊中牟等组团中心至城市主中心乘行轨道交通 30 分可达，远郊登封等组团中心至二七中心乘行轨道交通 60 分可达。为此在线网上共规划快线 A、快线 B、普线三个层级组成的 30 条线路，市域总规模共计 1,636 公里。

聚焦中牟新区的轨道交通规划，其交通网络的完善主要依托两条关键线路。地铁 8 号线作为郑州市北部东西向的骨干线，目前一期已通车至绿博园站，连接了中牟新区与郑州主城区及郑州东站；未来，地铁 8 号线已经规划东延至东部新城站，进一步提升中牟新区与主城区的连通性。同时，规划中的低运量轨道交通 T1 线将贯穿新区主要文旅组团，并与 8 号线实现换乘。这一布局有效整合了中牟新区内文旅资源，衔接城区客流，并可通过郑州东站接入全国高铁网络，为中牟新区及其内部的文旅目的地带来更广泛的客源。上述两条轨道交通线路的开通将强化郑州杉杉奥特莱斯项目的交通便捷性，8 号线为项目提供来自主城区的稳定客流，而 T1 线则将景区游客转化为商业客流，进一步增强郑州杉杉奥特莱斯项目的商业吸引力与发展潜力。

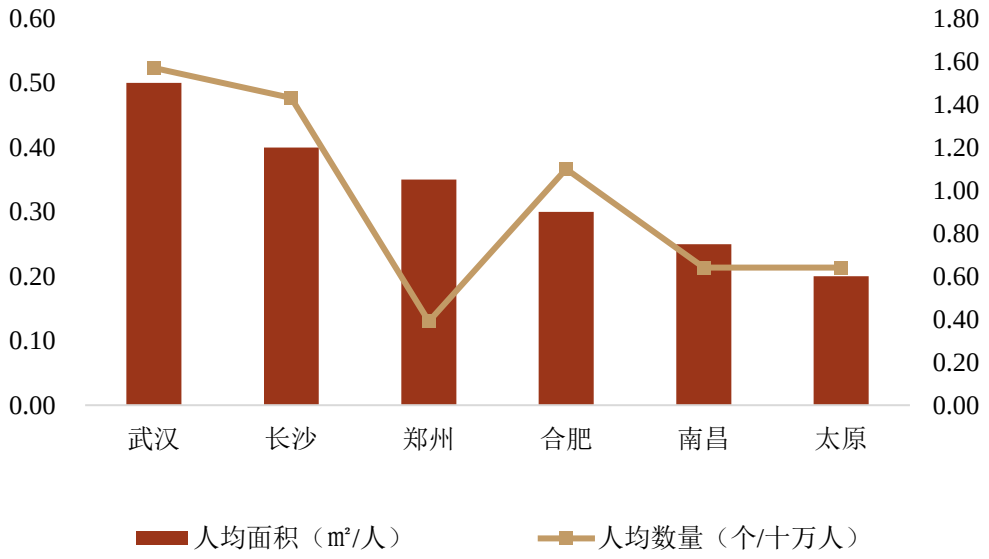
（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）郑州市商业市场供给情况

截至 2025 年末，郑州市主要商业物业市场总存量为 445.1 万平方米，人均数量为 0.39 个/十万人[13]，人均面积约为 0.35 平方米/人[14]，在中部省会六城中属于中下水平，同时低于西安、贵阳等华中或中西部城市，商业饱和度较低。

图 5-7-15：2025 年末中部省会六城人均主要商业物业数据对比



资料来源：戴德梁行

表 5-7-1：郑州市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	存量（万平方米）	占比
核心商圈	花园路商圈	35.8	8.04%
	二七商圈	105.5	23.70%
	郑东新区商圈	132.7	29.81%
新兴商圈	高新区商圈	62.4	14.02%
	北区商圈	35.5	7.97%
	西区商圈	51.3	11.52%
	其他商圈	22.0	4.94%
合计		**445.1**[15]	**100.00%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

B）中牟新区商圈商业市场供给情况

[13] 人均主要商业物业数量=截至 2025 年末主要商业物业数量/2024 年常住人口。
[14] 人均主要商业物业面积=截至 2025 年末主要商业物业存量/2024 年常住人口。
[15] 分项之和与合计数差异为四舍五入所致。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在区域位于郑州市中牟新区，于 2024 年 11 月正式揭牌“中牟新区”，为河南省第一个省级新区，正在成为郑州东部重点发展区域。中牟新区商圈是郑州市其他新兴商圈之一，该商圈以郑州杉杉奥特莱斯项目为核心引擎、多个商业体协同发展的“1+N”商业矩阵，打造“郑州都市圈消费新地标”。

郑州杉杉奥特莱斯项目周边 5 公里范围内无大型商业综合体及同类商业项目分布；直线距离约 9 公里的中牟县老城区有中牟天泽城、中茂尚悦广场（含新悦城）、世纪城时代广场等商业项目分散分布，老城区商业租金水平较低，辐射人群多为片区居住人群，与郑州杉杉奥特莱斯项目定位差异大。中牟天泽城购物公园，位于中牟县老城区核心区，以夜经济和美食街区为特色。中茂新悦城，位于中牟县商都大道与福顺路交叉口，是继天泽城后的老城区又一区域商业中心，业态涵盖酒店、超市、电影院等，夜市生态比较完善。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

郑州市内与郑州杉杉奥特莱斯项目可比的竞品项目分别为杉杉奥特莱斯广场（二七店）、王府井奥特莱斯、荥阳首创奥特莱斯、新郑华盛奥特莱斯。前述存量奥特莱斯项目和郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，且品牌矩阵和梯次差异较大，预计竞争分流影响较弱。

杉杉奥特莱斯广场（二七店）是杉杉商业在郑州的第二家奥特莱斯项目，于 2024 年开业，旨在打造郑州南部商业新地标，填补区域商业空白。项目涵盖运动户外、男装、女装、童装等多种业态。关于该项目与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的潜在同业竞争分析，请参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突与关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

王府井奥特莱斯项目于 2019 年开业，为中原锦艺城购物中心的一部分，地处郑州市老城区核心地带。项目由传统百货转型成为城市奥莱（折扣百货）。项目入驻品牌主要为国内大众、时尚品牌，涵盖生活服务、男装、女装、餐饮等业态，辐射人群主要为周边居住人群。

荥阳首创奥特莱斯项目于 2018 年开业，定位为大众奥莱，建筑设计为意大利风情街区型商业，购物与休闲相结合，辐射人群主要为西区近郊消费者。该项目涵盖服装服饰、休闲、户外等多种业态。

新郑华盛奥特莱斯项目于 2017 年开业，定位为大众奥莱，该项目为聚焦郑州南部的区域型大众消费奥莱，整体形态为多层盒子式，侧重服务周边片区的日常消费需求。

图 5-7-16：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

表 5-7-2：郑州杉杉奥特莱斯项目与存量竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
所处区域	中牟县	二七区	中原区	荥阳市	新郑市
区域内常住人口（万）	67	110	99	69	120
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	523	313	181	358
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,405	54,124	42,496	43,978
与本项目的直线距离（公里）	-	38	38	50	34
与本项目开车距离（公里）	-	46	46	62	44
到本项目的开车时间（分	-	54	57	69	60

	郑州杉杉奥特莱斯项目	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
钟）					
建筑面积（平方米）	11.20 万	7.9 万	约 6 万	约 9.0 万	约 11.0 万
经营面积（平方米）	5.94 万	4.8 万	约 3.3 万	约 5.6 万	约 8.7 万
开业时间	2016 年	2024 年	2019 年	2018 年	2017 年
档次及类型	中高端奥莱，街区式及盒子式结合	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
2025 年销售额	21.58 亿元	约 10 亿元	约 6 亿元	约 5 亿元	约 6 亿元
2025 年销售坪效（元/月/平方米）	3,026	约 1,736	约 1,515	约 744	约 575
总结	**市内唯一中高端奥莱项目，销售额多年处于领先地位，竞争优势显著**	**杉杉体系内新开项目，入市后增速亮眼，但与本项目距离较远，竞争可控**	**百货业态改造而来的奥莱项目，总体规模较小，与本项目距离较远，竞争可控**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**	**建筑体量与存量竞品项目可比，销售坪效相对较低**

数据来源：戴德梁行、公开信息整理

A）地理区位对比

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域的中牟县，地处郑开同城化发展核心区域，客源可辐射郑州主城区及开封等周边城市，为郑州市东部区域内的唯一奥莱项目，存量竞品奥莱项目均分布于郑州市西部区域、南部区域，距离本项目较远，驾车时间较长，竞争分流影响较小。

B）经营表现对比

郑州杉杉奥特莱斯项目是郑州市乃至河南省销售额最高的奥特莱斯项目，多年来始终保持优秀的运营表现以及高成长能力，报告期内，项目整体销售额从 2023 年的 18.78 亿元增长至 2025 年的 21.58 亿元，年均复合增速达到 7.21%，2025 年销售额约为竞品项目的 2~4 倍；月整体销售坪效从 2023 年度的 2,783.73 元/月/平方米提升至 2025 年度的 3,026.26 元/月/平方米，年均复合增速达到 4.27%，2025 年销售坪效约为竞品项目的 2~5 倍。郑州杉杉奥特莱斯项目运营表现显著优于存量竞品项目，在郑州市内乃至全省具有较强的竞争优势地位。

表 5-7-3：郑州杉杉奥特莱斯项目竞品项目情况

项目名称	竞品项目一	竞品项目二
	郑州杉杉奥特莱斯广场（二七店）	王府井奥特莱斯
项目实景		
项目位置	河南省郑州市二七区大学南路 319 号	河南省郑州市中原区棉纺西路 4 号
开业时间	2024 年	2019 年
建筑体量	7.9 万平方米 （经营面积 4.8 万平方米）	约 6 万平方米 （经营面积约 3.3 万平方米）
类型及档次	中端奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	接近满租	约 95%-98%
营业额（2025 年）	约 10 亿元	约 6 亿元
品牌代表	Tommy Hilfiger、Calvin Klein、UGG、Brooks Brothers、Laurel、耐克、阿迪达斯、Fila、MLB、凯乐石等	华为智能生活、老凤祥、天美意、SCOFIELD、富安娜、安踏、盒马鲜生等
交通状况	公路：大学南路 有多条公交线路通过：318、701、G904、S193 等 轨道交通：郑州地铁 2 号线南岗刘站	公路：棉纺路、桐柏路 有多条公交线路通过：34、45、B12、B13、G55 路等 轨道交通：郑州地铁 1 号线、5 号线五一公园·市中医院站

资料来源：戴德梁行

项目名称	竞品项目三	竞品项目四
	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
项目实景		
项目位置	郑州市荥阳市奥莱大道与滨湖东路交汇处	郑州市新郑市郑新快速路与双湖大道交汇处
开业时间	2018 年	2017 年
建筑体量	约 9.0 万平方米 （经营面积约 5.6 万平方米）	约 11.0 万平方米 （经营面积约 8.7 万平方米）
档次及类型	大众奥莱，街区式	大众奥莱，盒子式
出租率	约 75%-80%	约 75%-80%

项目名称	竞品项目三	竞品项目四
	荥阳首创奥特莱斯	新郑华盛奥特莱斯
营业额（2025 年）	约 5 亿元	约 6 亿元
品牌代表	阿迪达斯、安踏、以纯、ONLY、LILY、七匹狼、斯凯奇、KFC 等	斯凯奇、骆驼、特步、安踏、阿迪达斯、名创优品、海底捞等
交通状况	公路：奥莱大道 有多条公交线路通过：荥阳 506 路、S205 路、S206 路等 轨道交通：郑州地铁 6 号线洞林寺站	公路：新郑快速通道 有多条公交线路通过：新郑 101、新郑 K2、552 路等 轨道交通：郑州地铁城郊线华南城西站

资料来源：戴德梁行

3）郑州杉杉奥特莱斯项目未来 3 年已规划竞品情况

郑州市内，未来三年入市的商业项目建筑面积合计约 147.2 万平方米。其中，除了位于郑州市中原区的中原百联奥特莱斯项目（预计于 2027 年下半年入市），预计无其他新增奥特莱斯项目。中原百联奥特莱斯项目位于郑州市西面，具体位置为陇海快速路以北，金英路、泉州路、金马路和玉瑞路合围区域，定位为文旅奥莱，总体量约为 10 万平方米，分为 LG、L1、L2 三个商业楼层。

图 5-7-17：郑州杉杉奥特莱斯项目已规划竞品项目位置

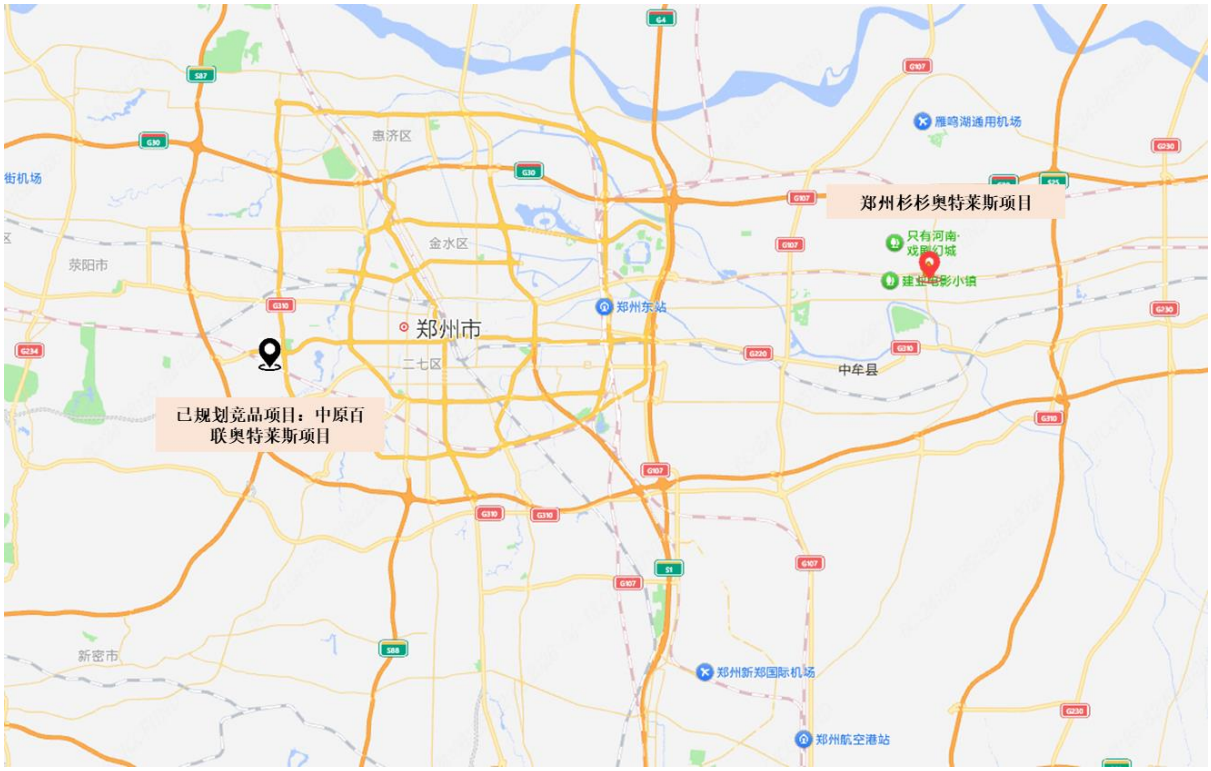


表 5-7-4：郑州杉杉奥特莱斯项目与已规划竞品项目对比情况

	郑州杉杉奥特莱斯项目	中原百联奥特莱斯项目

所处区域	中牟县	中原区
区域内常住人口（万）	67	99
区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元）	212	313
2024 年城镇居民人均可支配收入（元）	40,136	54,124
与本项目的直线距离（公里）	-	47
与本项目开车距离（公里）	-	51
到本项目的开车时间（分钟）	-	65
建筑面积（平方米）	11.20 万	约 10 万
经营面积（平方米）	5.94 万	-
开业时间	2016 年	预计 2027 年

中原百联奥特莱斯项目与郑州杉杉奥特莱斯项目距离较远，客群覆盖重合度较低，预计竞争分流影响较弱：

从效能边界角度而言，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部，拟入市的中原百联奥特莱斯项目临近郑州市西四环，二者车程约 65 分钟，已超出奥莱项目 1 小时车程的辐射效能边界，预计分流影响可控；

从郑州杉杉奥特莱斯项目的会员区域分布情况（截至 2025 年末）而言，来自郑州市的会员数量占比约 54%，来自河南省其他城市及其他省份的会员数量占比约 46%。而来自拟开业的中原百联奥特莱斯项目所在地中原区会员数量占比仅约 3.3%，2025 年度销售金额占比仅约 2.2%，因此预计中原百联奥特莱斯项目的开业对郑州杉杉奥特莱斯项目的分流影响可控。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈在未来 3 年内，预计除郑州中牟杉杉奥特莱斯新馆项目（简称“新馆项目”）（预计 2027 年开业）以外，周边无新增大型商业综合体入市，区位发展优势明显。新馆项目入市后与郑州杉杉奥特莱斯项目存在的同业竞争风险及相关缓释措施请参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突与关联交易”之“（三）相关利益冲突的防范机制”。

（3）区域核心客群特征和需求情况

1）郑州市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）郑州市商业市场概览及商圈分布

郑州市商业市场的发展经历了多个阶段，西区碧沙岗、二七紫荆山商圈是郑州最早一批的传统商业区集聚地，随着郑州市域东扩的发展、市场的变革、商业建筑形态升级、商业模式的更迭，集中式商业项目由传统百货为主导逐渐演变成由体验式购物中心为主导，郑州市商业市场逐渐形成了由西向东、向北、向南的拓展，在此过程中，逐渐形成了现在的六大核心商圈：花园路商圈、二七商圈、郑东新区商圈、高新区商圈、北区商圈、西区商圈。

图 5-7-18：郑州市核心商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 5-7-5：郑州市各商圈特点及代表项目

商圈	子商圈	特点	代表项目
花园路商圈		逐步形成了以金融产业为支撑、现代商业为核心的城市功能区	正弘城、大商新玛特、国贸 360 和丹尼斯百货花园店等
二七商圈	核心区域	郑州市的核心商业区，商业丰富度与配套完整性居全市首位	二七万象城、丹尼斯大卫城、德化步行街等
	火车站区域	依托区位优势，逐步发展成为以服装、小商品批发为核心的专业市场集群	万博商城、银基商贸城、世贸购物中心等
	紫荆山区域	地处郑州的行政区核心地段，商业项目以服务政府机关或因公到访客群为主，商业氛围相对薄弱	新世界百货、城隍商城等
	西南大学路区域	由航海路畅通东西，大学路直通南北，交通便捷度高	二七万达广场、升龙国际中心等

商圈	子商圈	特点	代表项目
郑东新区商圈		属于郑东新区发展的核心引擎，未来将依托 CBD 中央商务区及郑州东站交通优势持续快速发展	永威木色购物中心、丹尼斯七天地、银泰 in PARK、龙湖里、郑东万象城、新田 360、尚座中心等
西区商圈	碧沙岗	位于郑州商业大厦周边区域，是郑州市西区目前商业集中度最高、繁华程度最显著的核心商圈	中原商贸城、锦艺国际广场等
	秦岭路	郑州西部新兴的商圈，沿秦岭路为主轴发展	中原万达广场、西元国际广场等
北区商圈		靠近北三环城市主干道，北涵黄河湿地生态，南接郑东 CBD、花园路商圈	惠济万达、美景欢乐广场、宜家等
高新区商圈		位于郑州市高新技术产业发展的核心地带，以科技产业为支撑	正弘汇、朗悦公园茂等

资料来源：戴德梁行

B）郑州市商业市场租金水平及出租率

2025 年内，时尚、餐饮、潮玩、生活方式、3C 产品体验店以及儿童业态的需求表现活跃，在许多新租和续租交易的推动下，郑州市全市整体空置率同比降低 0.8%至 7.6%。2025 年末，郑州市主要商业物业平均首层租金报价约为人民币 340.4 元/平方米/月。

表 5-7-6：郑州市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈级次	商圈	平均租金（元/平方米/月）	空置率
核心商圈	花园路商圈	460-480	3%-7%
	二七商圈	480-500	4%-8%
	郑东新区商圈	470-490	10%-14%
新兴商圈	高新区商圈	190-210	7%-11%
	北区商圈	250-270	12%-16%
	西区商圈	310-330	2%-6%
	其他商圈（包括郑州杉杉奥特莱斯项目所在的中牟新区商圈）	210-230	1%-5%

注：统计租金范围以传统购物中心固定租金为主，不包含联营模式

资料来源：戴德梁行

2）中牟新区商圈商业市场核心客群特征和需求情况

从区域经济协同发展的视角来看，中牟新区商圈具有稳定的客源支撑、市场需求稳中有升，具备租金与出租率长期稳定发展的坚实基础。其一，中牟新区地处郑汴一体化核心区域，受益于郑州市经济体量持续扩大及开封市文旅产业升级，区域消费市场呈现梯度互补效应，为商圈提供稳定客源支撑；其二，郑开大道、地铁 8 号线二期

东延（在建）等交通干线贯通形成“30 分钟经济圈”，叠加郑州国际陆港、航空港的物流辐射优势，显著提升商圈可达性与商业效率；其三，中牟县依托“中国主题乐园第一县”定位，集聚只有河南、方特、海昌海洋公园等 8 大主题乐园，年接待游客超 3,000 万人次，文旅消费外溢效应带动周边商业综合体稳定向好发展。综合来看，在郑开同城化战略深化、交通基础配套设施持续完善、文旅 IP 集群效应凸显的三重驱动下，中牟县商圈优质项目有望形成“流量-留量-收益”的良性循环，其租金水平与出租率稳定性将显著优于普通区域性商圈。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

郑州市是我国中部地区的重要中心城市，国际性综合交通枢纽城市。郑州市经济体量大，增长势态稳定，人口集中，人均可支配收入水平可观且消费意愿度在中原六省中位居前列，可为当地商业项目的持续发展提供稳固的经济基础和消费支撑。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地中牟新区是河南省第一个省级新区，黄河国家战略、国家中心城市、中原经济区、航空港经济综合实验区等在此交汇，郑州都市圈、中原科技城等战略规划在此叠加，发展前景广阔。中牟新区地处郑州东部，也是郑开同城化战略的中心地带，同时属于郑州市和开封市（2024 年常驻人口 469.8 万）两大城市的“半小时通勤圈”，可吸引双城客源。

河南省级发展规划明确“做强郑州国家中心城市”的战略定位，促进县域经济“多点”竞相发展，把文旅产业培育成为支柱产业。郑州市发展规划进一步明确推动消费业态创新、大力发展首店经济；打造郑州都市圈“一主”郑（港）汴许主引擎；构建以郑州为中心辐射中牟等近郊城镇的“半小时通勤圈”。伴随配套政策的持续推进和落地，郑州杉杉奥特莱斯项目的发展环境将不断优化，发展空间将持续提升。

截至 2025 年末，郑州市内现存商业项目体量超过 400 万平方米，但人均面积及数量均低于西安、贵阳等华中或西部城市，商业饱和度较低，不同商业项目间竞争压力相对较小；与此同时，郑州市人口规模持续增长，城市发展不断向东部扩展，预计可为目标商业不动产项目提供良好的发展基础。

2）郑州杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）河南省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

郑州杉杉奥特莱斯项目是河南省销售额排名第一的奥莱项目，具有较强的先发优势与区域垄断地位，且营业额坪效、运营净收益率等经营业绩指标仍在快速增长。该项目所处的中牟新区位于郑开同城化发展核心区域，可高效辐射郑州主城区及开封等周边城市。作为区域内目前唯一的中高端奥特莱斯项目，郑州杉杉奥特莱斯项目将同时受益于两座城市经济、人口和消费的增长。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。同时，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借在地的先发优势、远超竞品的规模优势，汇聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中有超过 100 家门店的销售额位列该品牌河南奥莱门店第一，汇聚超过 45 家省内独家/省内首家奥莱店。凭借优异的运营口碑，郑州杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多河南乃至中原首店、概念店、旗舰店，并优化现有品牌组合，不断巩固“品牌首发平台”的地位。

C）区域规划提档升级，战略优势突出

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑开同城核心区域，所处的中牟新区是郑州“东强”战略主战场、郑开同城化支点。郑州杉杉奥特莱斯项目地处文旅资源核心节点，是郑开大道文旅消费带的商业枢纽，伴随中牟新区文旅产业的蓬勃发展，预计将获得广阔的成长空间。同时，郑州都市圈、郑开走廊、中牟新区域内等多级次的交通规划升级，将更好的链接郑州杉杉奥特莱斯项目与郑州、开封主城区客流，并进一步扩大在全省的辐射面。

D）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，郑州杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 83%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，本项目会员数量已接近 220 万的规模，丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献显示出郑州杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）郑州杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑东新区东部的中牟新区，距离郑州传统核心商圈距离较远且规划地铁站开通仍需时间，短期内对于城区无车群体存在一定交通触及障碍。所在区域属发展中的新区，现阶段周边的常住人口密度、高端住宅群落、成熟社区配套等仍处于提升阶段导致区域内日常消费支撑力尚未完全释放。

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目区域分析

（1）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1）哈尔滨市宏观经济环境

哈尔滨市，别称“冰城”，位于中国东北地区，黑龙江省西南部，黑龙江省省会、副省级城市，是中国东北地区北部政治、经济、文化中心，也是哈长城市群核心城市。哈尔滨市下辖 9 个市辖区、7 个县、2 个县级市，市域土地总面积达 53,076.4 平方千米，为全国辖区面积最大的省会城市。人口基数上，截至 2024 年末，全市户籍总人口稳定在 933.0 万人，为区域商业发展提供了充足的消费支撑。

从城市战略定位来看，哈尔滨市是国务院批复确定的东北地区重要中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市，兼具东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地等多重属性。

作为中国冰雪旅游的重要标杆，哈尔滨市文旅产业近年来呈现流量爆发、业态升级、全域融合、经济增效的高质量发展态势。哈尔滨市充分发挥“冰城”特色，将冰雪资源转化为持续发展的经济动力。冰雪旅游不仅带动了酒店、餐饮、交通、零售等相关行业的繁荣，更促进了冰雪装备销售、冰雪文化创意、冰雪赛事运营等产业链的形成与延伸。冰雪经济已成为哈尔滨高质量发展的特色支撑，推动城市在冰雪休闲、冰雪消费、冰雪体育等多领域融合发展，强化其作为国际冰雪旅游目的地的品牌影响力。

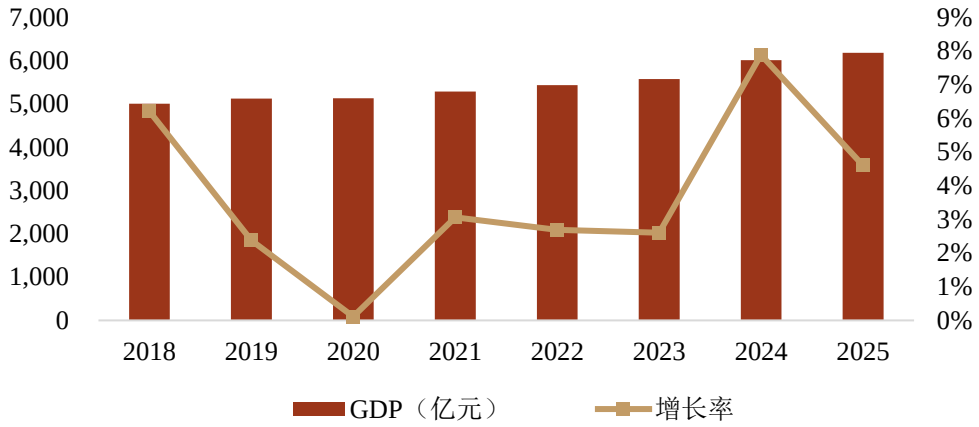
A）哈尔滨市地区生产总值（GDP）

哈尔滨市地区生产总值总量长期稳居黑龙江省首位，增速长期稳居全省前列，是全省经济增长的核心引擎。

哈尔滨市 2024 年全年实现地区生产总值 6,016.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%。2025 年全年，哈尔滨全市实现地区生产总值 6,188.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%，增速较去年全年有所提升。哈尔滨市经济总量近年来保持持续快速增

长趋势，为不动产项目的运营提供良好基础。

图 5-7-19：2018 年-2025 年哈尔滨市地区生产总值与增长率



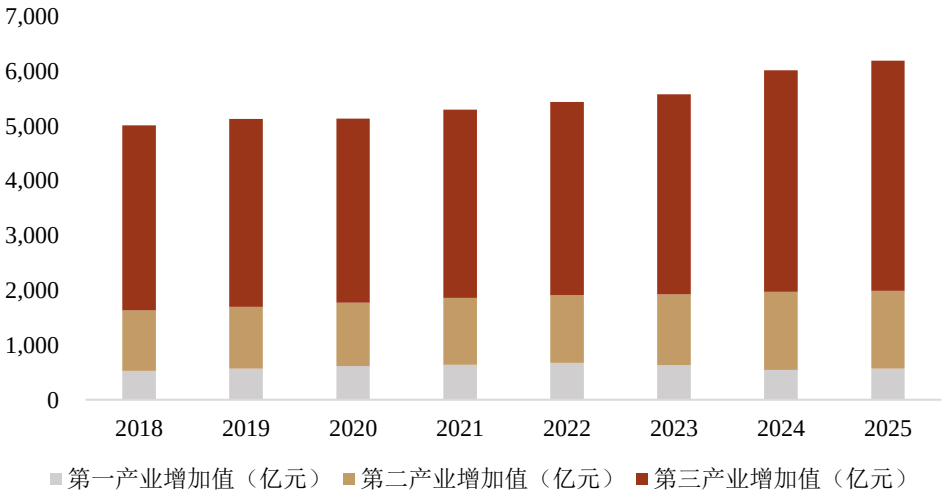
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

B）哈尔滨市产业结构

2024 年，哈尔滨市第一产业增加值 543.9 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 1,423.9 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 4,048.5 亿元，同比增长 4.5%，第三产业比重进一步提升。

2025 年，哈尔滨市第一产业增加值 567.1 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1,420.3 亿元，同比增长 4.0%；第三产业增加值 4,201.2 亿元，同比增长 4.9%，三次产业增速较去年全年均实现提升。

图 5-7-20：2018 年-2025 年哈尔滨市三产情况

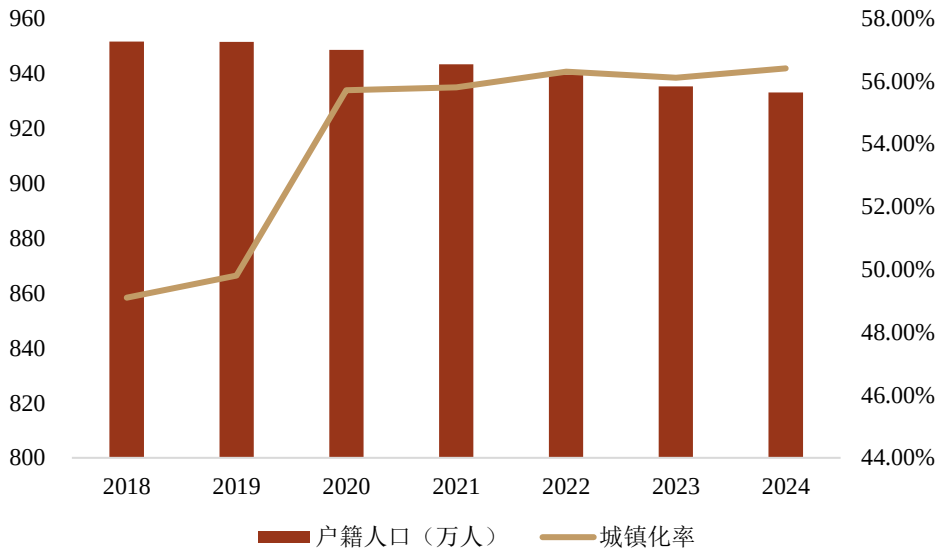


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

C）哈尔滨市人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨市全市户籍总人口 933.0 万人，人口数量位列东北首位，全国排名第 17 位，属特大城市。基于都市圈引领效应、产业集聚升级、公共服务虹吸、城乡融合推进及城市更新扩容等原因，哈尔滨市城镇化率近年来呈现温和上涨趋势，2024 年末达 56.4%，城镇人口自 2018 年的 468.5 万人增长至 2024 年末的 525.9 万人。

图 5-7-21：2018 年-2024 年哈尔滨市人口及城镇化率



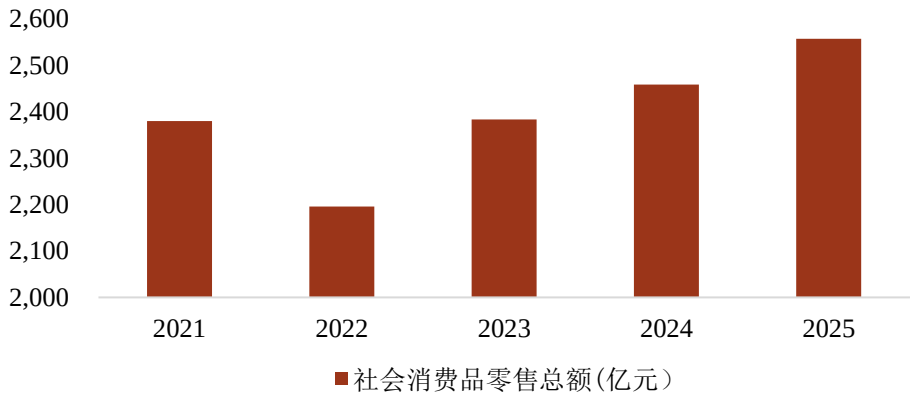
数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

D）哈尔滨市社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨市全年社会消费品零售总额 2,459.1 亿元，在东北主要城市中排名第 2 位，同比增长 3.2%。

2025 年，哈尔滨市社会消费品零售总额 2,557.7 亿元，同比增长 4.0%。

图 5-7-22：2021 年-2025 年哈尔滨市社会消费品零售总额

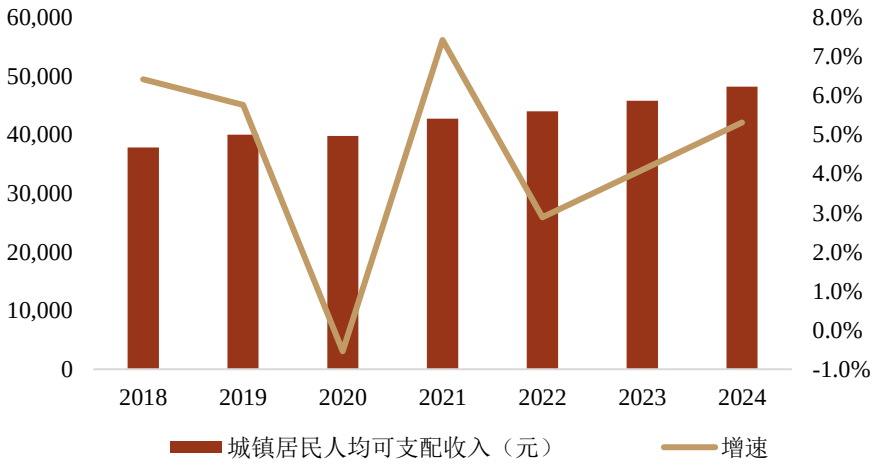


数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

E）哈尔滨市居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入为 48,216 元，同比增长 5.3%，农村居民人均可支配收入 25,157 元，同比增长 6.4%。近年来，哈尔滨市城镇居民人均可支配收入稳步增长，为居民消费支出及商业项目发展提供良好基础。

图 5-7-23：2018 年-2024 年哈尔滨市城镇居民人均可支配收入及增速



数据来源：哈尔滨市统计局、戴德梁行整理

2）哈尔滨江北一体发展区经济环境

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在的哈尔滨利民经济技术开发区是 1991 年 6 月经黑龙江省政府批准创办的省级开发区，2011 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。其位于呼兰区，东邻松花江，北靠呼兰河，西部和南部与松北区接壤，幅员面积 128 平方公里，核准起步区面积 7 平方公里。哈尔滨利民经济技术开发区是哈尔滨江北一体发展区的重要组成部分。

哈尔滨江北一体发展区具体包括松北区、哈尔滨高新技术产业开发区、利民经济技术开发区。江北一体发展区位于松花江北岸，总面积908.08平方公里，截至2025年12月，户籍人口 38.15 万人。重点发展新一代信息技术、新材料新能源、高端装备制造、金融及现代服务、文化旅游、绿色食品加工、生物医药等主导产业。

图 5-7-24：哈尔滨新区范围示意图



资料来源：哈尔滨市人民政府、戴德梁行整理

哈尔滨江北一体发展区已形成“一江居中、南北互动”的发展格局，成为东北振兴与向北开放的重要增长极。依托哈尔滨工业大学等科研资源与“五区叠加”政策优势，江北一体发展区创新动能强劲，构建起“研发—制造—应用—服务”全链条产业生态，3个院士工作站、16个省级技术中心及多个国家级科研平台提供有力支撑，同时通过“区领导包保+服务专员”“日调度”等创新机制推动项目高效落地，2025 年已开复工市级重点项目 68 个，全年将推进 114 个，数量与投资额均居哈尔滨市首位。其中，以哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处的江北大学城片区的优势最为突出。江北大学城位于哈尔滨新区的东北部，利民经济技术开发区东南部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约20所高校，在校学生10余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。该片区人口结构年轻、创新动能强劲、科研教育资源集中度高，且由地铁 2 号线直连主城区，交通便捷，是哈尔滨市经济增长最快、创新最活跃、消费活力最旺盛的片区之一。

近年来，江北一体发展区产城融合持续深化，地铁 2 号线及 6 条跨江通道打通交通脉络，22 所院校集聚形成人才储备池，三甲医院、名校分校等优质公共服务资源不断完善，松北核心区与呼兰利民板块协同发展，既有人口与经济要素的持续导入，也

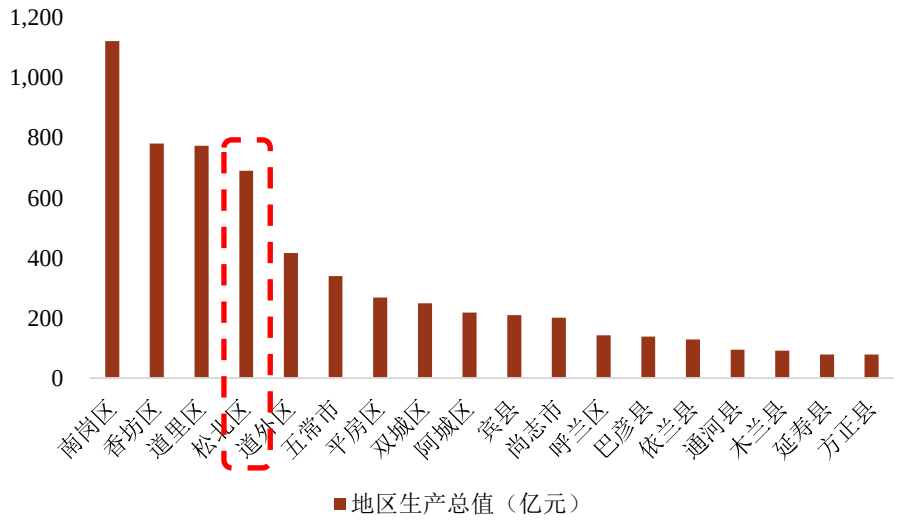
有生态旅游、现代商贸等服务业蓬勃发展，凭借自贸区哈尔滨片区的开放优势与中蒙俄经济走廊建设机遇，正逐步成为功能完善、产业高端、宜居宜业的现代化新区。

A）江北一体发展区地区生产总值（GDP）

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 690.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，在哈尔滨市位列第 4。

2025 年，哈尔滨新区江北一体发展区（松北区）全年实现地区生产总值 719.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。

图 5-7-25：2024 年哈尔滨市各区县生产总值（GDP）



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

B）江北一体发展区产业结构

2024年，江北一体发展区三次产业结构优化为 0.8:35.5:63.7，新质生产力加速集聚，以商业航天、机器人、新材料、高端装备制造、生物医药等为主导的产业体系日趋完善，拥有中国星谷、智能机器人岛、先进装备智造产业园等标志性项目，其中 60 个新质生产力相关市级重点项目占比近七成，2024 年生物医药产业贡献 79.48 亿元产值，高端装备制造企业实现产值 30.38 亿元，一批“单项冠军”“隐形冠军”企业集群发展。

C）江北一体发展区人口规模及城镇化水平

2024 年末，哈尔滨新区江北一体发展区户籍总人口 37.7 万人。其中，城镇人口 24.5 万人，城镇户籍人口占比 65.0%，比上年末提高 1.6 个百分点。

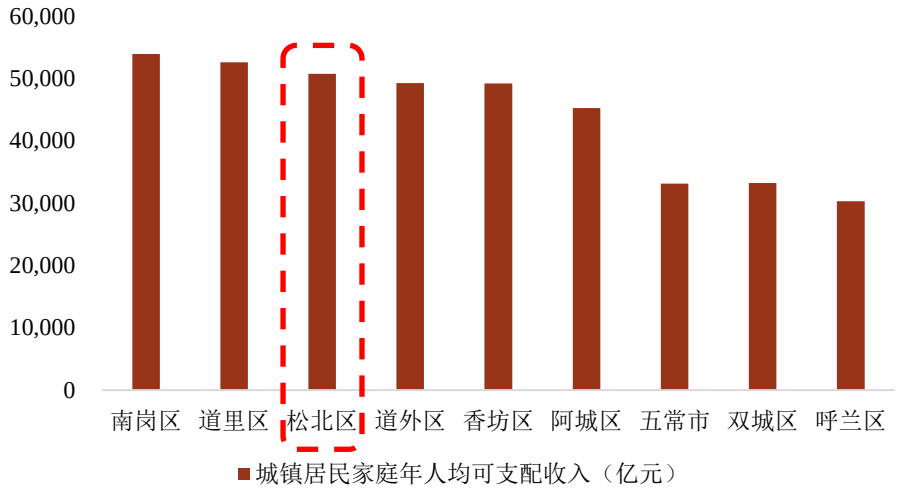
D）江北一体发展区社会消费品零售总额与增长

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区社会消费品零售总额 188.8 亿元，同比增长 2.1%。2025 年，江北一体发展区社会消费品零售总额 204.2 亿元，同比增长 8.2%。

E）江北一体发展区居民收入及支出水平

2024 年，哈尔滨新区江北一体发展区城镇居民家庭年人均可支配收入 50,754 元，同比增长 5.1%，位列全市第 3，居民消费支出拥有良好基础。

图 5-7-26：2024 年哈尔滨市各区县城镇居民家庭人均可支配收入



数据来源：哈尔滨市各区县人民政府、戴德梁行整理

3）哈尔滨市发展规划

A）黑龙江省“十五五”规划

《中共黑龙江省委关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）于 2025 年 11 月 12 日经中国共产党黑龙江省第十三届委员会第八次全体会议通过，《建议》指出：

①深入落实国家区域发展战略

扎实推进东北全面振兴取得新突破，深化与东部、中部、西部地区和南北方协调发展，加强与京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设等区域重大战略对接，强化与东北地区其他省份协同联动。加快哈长城市群协调联动发展，更好发挥跨区域联结型地区支撑带动作用。

②优化区域发展布局

提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，

高水平建设哈尔滨现代化、国际化都市圈。优化城市组团，促进协同发展。积极发展松花江流域经济，发挥流域要素优势和内部协同优势，推动通江达海、产业协同、功能复合、生态宜居。

③大力推动消费扩容升级

深入实施提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，提高公共服务支出，增强居民消费能力。顺应消费升级新趋势，以新需求带动技术创新、产品开发，打造消费新场景新模式，以放宽准入、业态融合为重点促进服务消费，扩大优质消费品和服务供给。强化品牌引领、标准升级、新技术应用，丰富产品供给，提升供给质量，更好满足消费新需求，推动消费加快升级。发展直播电商、即时零售等消费新业态，拓展入境消费。加大直达消费者的普惠政策力度，完善促进消费制度机制，落实带薪错峰休假。强化消费者权益保护，持续优化消费环境。

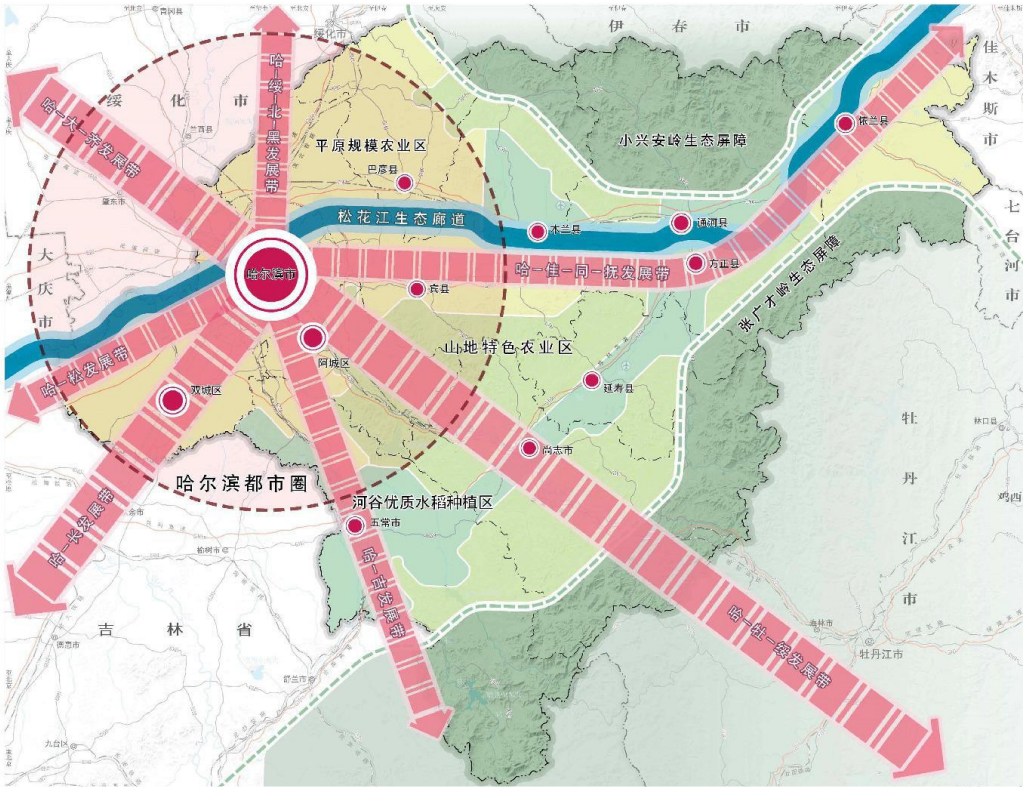
此外，2024 年 10 月 15 日，黑龙江省人民政府印发《黑龙江省人民政府关于促进服务消费高质量发展的实施意见》，挖掘基础型消费潜力，发布龙江美食指引，打造“龙菜”品牌。激发改善型消费活力，实施黑龙江省“百城百区”文化和旅游消费行动计划，推进哈尔滨、齐齐哈尔、牡丹江国家文化和旅游消费试点城市建设。培育壮大新型消费，优化服务消费环境。

B）哈尔滨城市总体规划

2025 年 3 月，哈尔滨市人民政府网站公示《哈尔滨市国土空间总体规划（2021—2035 年）》。哈尔滨是黑龙江省省会、东北地区重要的中心城市、国家历史文化名城、国际性综合交通枢纽城市。核心功能定位是东北先进制造业基地、向北开放门户、区域性科技创新高地、国际冰雪旅游目的地。

落实“一圈七带多点”国土空间开发格局要求，培育哈尔滨都市圈，强化哈-长、哈-大-齐、哈-牡-绥、哈-绥-北-黑、哈-佳-同-抚、哈-松、哈-吉 7 条城镇发展带引领，培育多个特色城镇节点，形成“一圈引领、七带集聚、多节点支撑”的市域城镇空间格局。

图 5-7-27：哈尔滨市市域国土空间总体格局规划图



资料来源：《哈尔滨市国土空间总体规划（2021-2035 年）》、戴德梁行整理

C）哈尔滨市交通发展规划

哈尔滨市地处我国东北部，定位为国际性综合交通枢纽城市。在铁路上，哈尔滨市作为国家“八纵八横”京哈走廊的核心枢纽，哈尔滨站、哈尔滨西站联通东北三省。在航空上，哈尔滨是对俄远东航空快线核心支点，定位为辐射东北亚、连通美欧的国际航空枢纽。未来在黑龙江省域、哈尔滨市域及江北新区三个梯次的交通条件均有进一步规划提升。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目将依托三级交通规划提升，将辐射范围延伸至全省。

①黑龙江省域交通建设。规划建成“5 横 2 纵 1 边”铁路网络。2026 年建成哈伊高铁（铁力-伊春段），打通高寒高铁技术瓶颈；推进沈白高铁（黑龙江段）2026 年底通车。铁路网络可有效触达全省各地级市，实现“2 小时省域圈”。

②哈尔滨市域交通建设。完善城市轨道交通线网骨架，形成“7 干 2 快 2 市域”结构，构建江南江北半小时交通圈。

③江北新区交通建设。规划 2 号线向北延伸至利民开发区，与现有大学城站衔接，直通江南核心区，大幅缩短市区客群抵达时间。市域快线 9 号线（机场线）连接哈尔滨站与太平机场，11 号线延伸至阿城，机场、阿城及沿线客流可通过 2 号线换乘抵达。

推进“2 环 9 射 2 联”高速网，都市圈环线高速 2026 年全线贯通，串联呼兰、阿城等组团，方便周边区县自驾抵达。

哈尔滨市的发展规划目标如下：

哈尔滨市以 2025 年建成具有全球影响力的国家中心城市、综合性门户城市；2035 年基本建成国际化现代化大都市；2050 年打造繁荣创新、时尚浪漫和幸福宜居的国际化现代化大都市为分阶段发展目标，锚定国际商贸中心、综合交通枢纽、国际冰雪旅游目的地等核心功能，构建多中心组团式空间结构、培育哈尔滨都市圈协同发展格局。

哈尔滨杉杉奥特莱斯作为江北一体发展区核心商业载体，深度契合城市各阶段发展规划，成为城市空间布局优化、商贸消费升级、文旅融合发展、交通网络完善的重要落地节点，在城市发展中承接功能、链接资源、释放价值，同时借助城市规划的全维度赋能实现自身能级跃升。

（2）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域市场供给情况

A）哈尔滨市商业市场供给情况

2000 年以来，哈尔滨市商业市场快速发展，由原来的传统百货、商业步行街、批发市场的商业形态逐渐演变成体验式购物中心为主导，商业物业体量稳步增长。截至 2025 年末，哈尔滨市主要商业项目总存量约 293 万平方米，其中 46%分布于群力、哈西及松北三大新兴商圈；34%分布于道里、南岗、会展、香坊等核心商圈。

表 5-7-7：哈尔滨市各商圈主要商业物业存量（截至 2025 年末）

商圈	存量（万平方米）	占比
道里	20	7%
南岗	18	6%
会展	37	13%
香坊	24	8%
哈西	62	21%
松北	41	14%
群力	33	11%
其他（包含哈尔滨杉杉奥特莱斯项目）	58	20%
合计	**293**	**100%**

备注：上表中商业存量仅为商圈主要商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市江北一体发展区商业市场供给情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场主要包括松北商圈及江北大学城板块。松北商圈及江北大学城板块相距约 8 公里，呈“客源支撑-商业互补”的层级联动关系，是哈尔滨市江北一体发展区商业市场中功能错位、协同发展的两大核心商业市场板块。

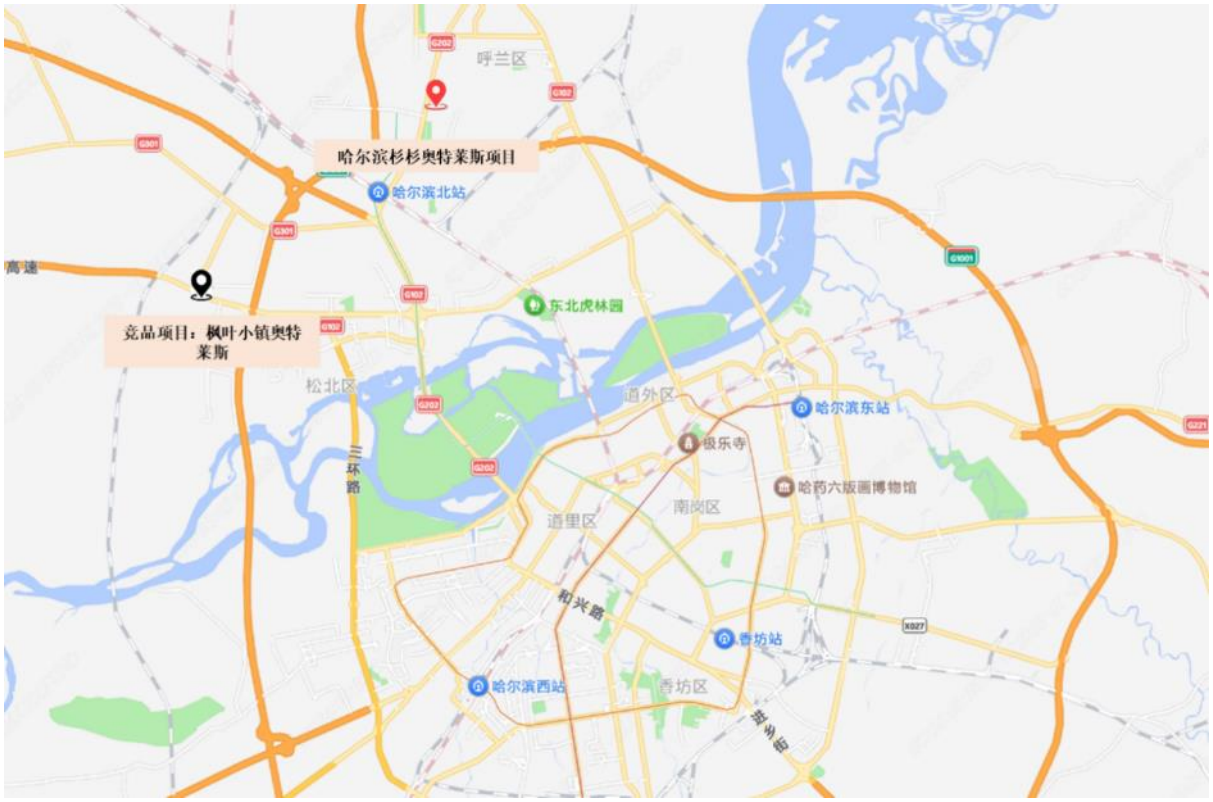
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在区域为江北大学城板块，江北大学城板块位于哈尔滨新区的东北部，沿学院路分布着哈尔滨师范大学、黑龙江外国语学院等约 20 所高校，在校学生 10 余万人，是黑龙江省重要的高等教育集聚区。

目前，江北一体发展区商业市场的主要商业项目包括位于松北商圈的松北万象汇、融创茂和枫叶小镇奥特莱斯，以及位于江北大学城板块的哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。以上商业项目在江北一体发展区内空间分布较为分散，未产生集聚竞争效应。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目现有在运营竞品情况

哈尔滨市内的存量奥特莱斯项目共计 2 个，分别为哈尔滨杉杉奥特莱斯和枫叶小镇奥特莱斯，故选取“枫叶小镇奥特莱斯”进行比较分析。

图 5-7-28：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竞品项目位置



资料来源：戴德梁行

表 5-7-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目竞品项目情况

项目名称	竞品项目
	枫叶小镇奥特莱斯
项目实景	
项目位置	黑龙江省哈尔滨市松北区中源大道 16999 号
开业时间	2015 年
建筑体量	14 万平方米（经营面积 8 万平方米）
档次及类型	中高端奥莱，街区式
出租率	93%~95%
营业额（2025 年）	约 12 亿元
品牌代表	Armani、Versace、HUGO BOSS、Coach、北面、SDEER、LEVI'S、MLB、迪桑特、哥伦比亚
交通状况	公路：中源大道、智谷四街、巨宝二路 有多条公交线路通过：42 路、80 路、126 路、146 路、216 路、230 路等

资料来源：戴德梁行

枫叶小镇奥特莱斯项目距离哈尔滨杉杉奥特莱斯项目约 20 分钟车程，存在一定的竞争关系，但二者开业均已超 10 年，整体的竞争格局已较为稳定。经营指标方面，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯项目 2025 年销售额分别约为 17 亿元、12 亿元，2025 年月销售额坪效分别约为 2,232 元/月/平方米、1,250 元/月/平方米，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目领先优势显著。

同时二者在以下方面存在差异化：

1）建筑结构：枫叶小镇奥特莱斯为半开放式小镇奥莱，存在较大的室外面积；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为全封闭的建筑结构，室内常年保持在 22-26℃的舒适温度，在哈尔滨极寒气候下哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的建筑结构更能给消费者提供舒适的购物环境。

2）交通网络：枫叶小镇奥特莱斯周边未设有地铁站，公交线路较少，适合自驾；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边路网发达，公交密布且靠近地铁 2 号线江北大学城站，市内消费者可从市中心乘坐 2 号线直接抵达，交通更为便捷。

3）消费客群：枫叶小镇奥特莱斯周边以旅游景区为主，对游客的依赖程度更高；哈尔滨杉杉奥特莱斯周边居民区密集，紧邻大学城，客群以居民和学生为主，客群结构年轻更为稳定。

4）业态配比：枫叶小镇奥特莱斯以服装零售为主，业态类型较为单一；哈尔滨杉杉奥特莱斯的餐饮、娱乐、儿童等业态配比体量更大，且有超市、影院，业态更为丰富，能够满足消费者的一站式购物需求。

5）辐射范围：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻G10绥满高速与G1001哈尔滨绕城高速，并通过利民大道（G202）与之快速衔接，可以充分覆盖和吸引周边城市客流，辐射范围较枫叶小镇奥特莱斯项目更广。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未来3年已规划竞品情况

未来 3 年，哈尔滨市内无规划新增的奥特莱斯竞品项目。就哈尔滨江北一体发展区内而言，仅有“哈尔滨新区金融中心”裙楼项目已建成，正在招租中，建筑面积约 5 万平方米，预计不会对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目产生分流影响。

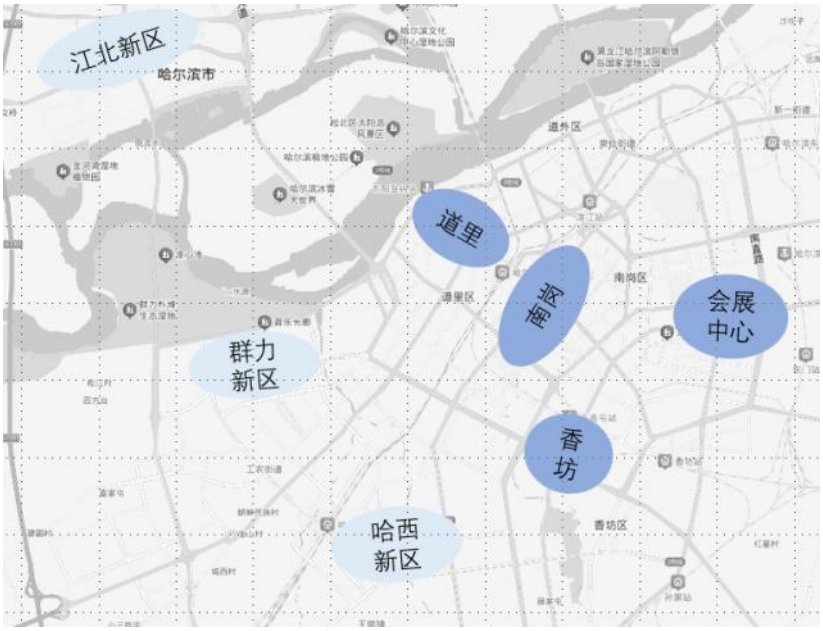
（3）区域核心客群特征和需求情况

1）哈尔滨市商业市场商圈分布及各商圈特点

A）哈尔滨市商业市场概览及商圈分布

哈尔滨商业历史发展较早，九十年代初，中央大街已经成为哈尔滨市的商业核心。经过多年发展，哈尔滨商业零售市场逐步形成两个核心商圈、两个区域商圈及三个新兴商圈，已形成“双核引领、区域支撑、新兴崛起”的梯次格局，其中道里商圈和南岗商圈为城市核心商圈，历史悠久，人气旺盛，吸引城市、区域及外来商旅消费群体。香坊商圈和会展商圈作为区域级商圈，满足区域内人口的日常生活需求，随着城市区域向西、向北的扩展，群力商圈、哈西商圈、松北商圈作为新兴商圈发展迅速。近年，商圈发展呈现“存量改造+首店经济+文旅融合”的趋势，中央大街、群力商圈、哈西商圈等区域成为政策重点扶持对象，夜购、室内步行街等场景创新加速落地。

图 5-7-29：哈尔滨市各商圈分布示意图



资料来源：戴德梁行

表 5-7-9：哈尔滨市各商圈特点及代表项目

商圈	简介	代表项目
道里	历史最悠久、人气最旺盛的区域之一，商业类型以百货商场、购物中心、专业商场及沿街商铺为主	金安国际购物广场，大商新一百购物广场等
南岗	哈尔滨市早期繁荣的商圈之一，商业类型以百货商场、购物中心及沿街商铺为主	远大购物中心、松雷商业大厦等
会展	继道里和南岗商圈之后第三个形成的商圈，以国际会展中心体育馆为核心，汇聚多重功能	红博会展购物广场、红博中央公园展览中心等
香坊	主要以中低端品质的商场为主，主要辐射区域客群	香坊万达购物广场、乐松广场等
哈西	随着哈尔滨西客站的建设而崛起的商圈，商业类型以购物中心为主	哈西万达购物广场、红博西城红场购物中心等
松北	松北商圈形成于 2017-2019 年，辐射松北区客群为主	融创 Mall、松北万象汇、枫叶小镇奥特莱斯等
群力	哈尔滨城市西扩的核心标杆商圈，商业类型主要以购物中心和商业街为主	群力远大购物广场、群力银泰城、群力王府井购物中心等

资料来源：戴德梁行

B）哈尔滨市商业市场租金水平及出租率

截至 2025 年末，哈尔滨市各商圈主要商业物业的首层平均租金水平在 100-500 元/平方米/月之间，空置率位于 0%-12%之间。整体来看，2025 年末哈尔滨市平均市场空置率约为 8%。

表 5-7-10：哈尔滨市各商圈主要商业物业运营水平（截至 2025 年末）

商圈	首层平均租金（元/平方米/月）	空置率
道里商圈	200-480	3%-6%
南岗商圈	200-500	2%-5%
会展商圈	130-300	3%-6%

香坊商圈	150-330	0%-8%
哈西商圈	200-420	0%-8%
松北商圈	150-300	3%-10%
群力商圈	100-350	8%-12%
其他商圈	100-400	0%-12%

备注：租金水平以使用面积计算

资料来源：戴德梁行

2）哈尔滨市江北一体发展区商业市场核心客群特征和需求情况

哈尔滨市江北一体发展区商业市场客源支撑稳定，市场需求具备长期增长的潜力。整个江北一体发展区层面，依托松北区的人口导入、产业布局及交通升级，形成了独具特色的商业生态。从消费客群来看，江北一体发展区以松北区本地居民及周边高校年轻群体为核心，同时辐射广泛家庭客群，构成多元且稳定的消费矩阵。其中，江北大学城区域的师生群体消费偏好更加聚焦于潮流零售、轻餐饮、休闲娱乐及文创产品，注重消费性价比与场景体验感，该类群体是商圈内年轻化消费活力的重要来源；而家庭客群则以松北区新迁入居民、改善型住户为主，兼顾部分周末亲子出游客群，消费需求集中于亲子游乐、生活超市、家居配套、母婴用品及品质餐饮等，客群粘性较强，为商圈提供了持续稳定的消费支撑。

同时，江北一体发展区所属的哈尔滨新区作为国家级新区与自贸区核心区的战略优势，数字经济、对俄贸易、生物医药等产业将持续发力，高端商务人群、产业精英数量大幅增长。此类客群消费力强、消费频次高，将推动商圈高端零售、商务餐饮、精品配套等业态需求升级，进一步支持商业的租金溢价。区域内大学城将持续扩招，新增高校及科研院所，年轻客群将带动潮玩、快消、特色餐饮等业态需求升温。同时，随着各项目运营成熟，商圈将形成统一营销矩阵，通过“冰雪商业节”“跨境消费季”等商圈级活动，实现客流互通、资源共享，为商圈提供持续的消费增量与客流支撑，预计商圈内核心项目的租金和出租率水平可以长期稳定发展。

（4）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响分析

哈尔滨市为黑龙江省会、副省级城市、我国东北地区重要城市，地区生产总值长期稳居黑龙江省首位，是东北地区经济增长的核心引擎之一；人口规模达到特大城市标准，近年来城镇化率稳步提升，核心城区人口温和增长，人均可支配收入持续增长，

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有良好的发展支撑。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区的核心区域——江北一体发展区。江北一体发展区是东北振兴与向北开放的重要增长极，2024 年经济总量在哈尔滨市位列第 4，城镇居民家庭年人均可支配收入位列第 3。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具体处于江北大学城片区，该片区人口密集，人口结构年轻，科研及教育资源集聚，具有良好的发展潜力和活跃的消费力。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目因此具备坚实的消费基础和可观的成长的空间。

黑龙江省级规划明确提升哈尔滨发展能级，加快发展哈尔滨新区，更好发挥省会城市辐射带动作用，推动哈尔滨建设东北亚区域消费中心城市。哈尔滨市发展规划明确锚定“一江居中、南北互动、两岸繁荣”的发展目标，构建形成“一廊双核、四轴多组团”的中心城区空间结构，江北城市功能核即为“双核”之一，哈尔滨市区域重要城市地位不断加强和提升，将助力哈尔滨杉杉奥特莱斯项目持续快速发展。

截至 2025 年末，哈尔滨市的商业项目总存量体量 293 万平方米，物理分布总体较为分散，新兴商圈存量占比高。哈尔滨市目前仅有杉杉奥特莱斯项目和枫叶小镇奥特莱斯两个奥莱项目，二者开业均已超过 10 年，形成了较为稳定的竞争格局；其中，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目盒子式设计对当地气候环境的高度适配、更为丰富的配套业态占比、毗邻城际高速覆盖更广泛客群、依托杉杉商业建立形成的大量优质品牌及高比例会员贡献带来的消费粘性，使其与枫叶小镇奥特莱斯项目形成较为显著的比较优势。伴随区域活跃度的不断提升，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目有望保持持续增长。

2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的优势分析

A）黑龙江省销售额最高的奥特莱斯项目，区域竞争优势明显

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目是黑龙江省内销售额第一的奥莱项目，2025 年销售额约 17 亿元、2025 年月销售额坪效约为 2,232 元/月/平方米，约为竞品项目的 2 倍，具备较强的领先优势。依托于哈尔滨市区域消费中心城市地位的不断提升和江北一体发展区的持续发展，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有稳固的发展基础。

B）拥有当地首屈一指的品牌矩阵，建立核心竞争壁垒

杉杉商业作为国内奥莱行业的领军企业之一，在全国商业地产领域具有良好的知名度、丰富的奥莱行业管理经验及品牌资源。依托于此，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目汇

聚了诸多优质品牌，并由此建立起核心的竞争壁垒，对追求品牌与折扣的消费者具有强大号召力。以 2025 年为例，入驻品牌中超过 80 家门店的销售额位列黑龙江省奥莱门店第一。凭借优异的运营口碑，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目对国内外品牌的吸引力不断增强，未来可进一步引进更多优质、有影响力的商户，持续优化品牌矩阵，助力项目吸引力持续提升。

C）位于消费活跃的大学城区域，毗邻高速辐射周边城市客群

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于江北一体发展区的江北大学城，人口密集且结构年轻，科研及教育资源集聚，可提供稳定的消费客群和活跃的消费需求。同时，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目紧邻绥满高速与哈尔滨绕城高速，并通过利民大道与之快速衔接，可以充分覆盖和吸引周边城市客流，消费辐射范围广阔。

D）盒子式设计适配哈尔滨当地气候，缓释客流季节波动性

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为盒子式设计，充分适配哈尔滨冬季严寒（极端气温可达-30℃）、夏季多雨的气候特点，室内全年维持 22-26℃的舒适温度，且地下停车场直通商场主体，实现“下车即逛店”的无缝衔接，可有效避免开放式街区奥莱冬季客流断崖式下滑、顾客体验感偏差的问题。

E）深厚的客户基础与消费黏性，助力项目长期稳定增长

近年来，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目会员消费贡献占比持续增长，至 2025 年增长至 75%，已稳固形成一批忠诚度高、消费力强的核心客群。截至报告期末，会员数量已接近 170 万的规模，会员结构不断优化，金卡、钻石卡会员占比逐步提升。丰富的会员数量有助于经营团队对消费者需求进行精准分析，从而实现进一步提升核心客群吸引力的正向循环。高比例的会员消费贡献及不断优化的会员结构显示出哈尔滨杉杉奥特莱斯项目具有强大的客户粘性且优势仍在持续积累，可为其长期稳定增长建立扎实的基础。

3）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在挑战

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目位于哈尔滨新区，片区内商圈属于新兴商圈，尚在发展中，且区域内商业项目总体分布较为分散，未能形成商业集聚效应；所处片区产业密度、生活配套仍有提升空间，将为目标商业不动产项目的发展产生一定影响。

八、不动产项目经营模式

不动产项目经营模式详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

九、不动产项目经营业绩及财务状况分析

（一）不动产项目财务情况

不动产项目财务情况详见第四章“项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”。

（二）不动产项目历史经营业绩分析

1、租户情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至2025年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌261个。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至2025年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品和餐饮。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对郑州杉杉奥特莱斯的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表5-9-1：商户业态分布情况

业态	2025年末			2024年末			2023年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	29,498.55	49.71%	51.72%	29,588.96	49.77%	51.83%	28,602.14	50.88%	52.55%
运动户外	17,026.03	28.69%	33.86%	14,834.94	24.96%	30.22%	12,159.85	21.63%	26.85%

业态	2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
国际名品	6,481.76	10.92%	5.83%	6,478.17	10.90%	6.44%	6,480.14	11.53%	8.20%
餐饮	3,691.61	6.22%	4.15%	5,077.55	8.54%	5.22%	4,326.77	7.70%	5.03%
其他	2,648.46	4.46%	4.44%	3,466.69	5.83%	6.29%	4,646.46	8.26%	7.37%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，目标不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为15.48%、19.15%及 21.76%。其中，商户收入占比均不超过 5%，不存在收入贡献超过当年 10%的商户，收入来源较为分散。郑州杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，郑州杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 49.71%、28.69%，2025 年度实现收入占比分别为 51.72%、33.86%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，郑州杉杉奥特莱斯项目入驻联营商户包括始祖鸟、凯乐石、萨洛蒙、北面、斐乐、波司登、比音勒芬等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表5-9-2：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	986.12	2.88%	B4	926.37	3.08%	B4	828.92	2.90%
2	A1	982.39	2.87%	A1	754.93	2.51%	B7	560.35	1.96%
3	B2	926.33	2.71%	B3	752.22	2.50%	B3	505.45	1.77%
4	B3	921.32	2.69%	B1	655.07	2.18%	B5	491.35	1.72%
5	B4	905.96	2.65%	B5	601.63	2.00%	A1	480.36	1.68%
6	B5	835.38	2.44%	B7	498.34	1.66%	B6	454.68	1.59%
7	B6	628.14	1.84%	B6	488.16	1.62%	C1	285.76	1.00%
8	B7	464.90	1.36%	B2	414.14	1.38%	B1	279.75	0.98%
9	B8	419.50	1.23%	B12	334.88	1.11%	A3	269.01	0.94%
10	B9	372.98	1.09%	B8	333.37	1.11%	B12	268.53	0.94%
合计	/	**7,443.02**	**21.76%**	/	**5,759.11**	**19.15%**	/	**4,424.16**	**15.48%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为国际名品业态商户

从商户面积上看，商户的面积占比均不超过 5%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为郑州杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表5-9-3：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合同起租日期	合同到期日
1	B4	1,759.00	2.96%	7.70	2021/12/31	2029/9/14
2	B6	1,361.76	2.29%	3.05	2023/4/1	2026/4/19
3	B5	1,205.19	2.03%	3.16	2025/5/1	2028/6/30
4	A1	1,109.48	1.87%	2.14	2024/6/8	2026/7/31
5	B1	1,064.71	1.79%	3.08	2024/8/1	2027/8/31
6	B3	1,024.58	1.73%	2.04	2024/6/15	2026/6/30
7	B2	716.75	1.21%	3.00	2025/10/11	2028/10/10
8	A2	616.00	1.04%	3.03	2025/6/20	2028/6/30
9	B10	607.27	1.02%	3.00	2025/12/21	2028/12/20
10	B11	568.49	0.96%	2.25	2024/4/1	2026/6/30

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示
注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（二）关联交易的情况”。

④联营商户

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 54.69%、60.53%、59.92%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表5-9-4：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	14,774.87	12,741.68	10,998.62
联营收入	24,655.63	21,051.43	20,111.31
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**59.92%**	**60.53%**	**54.69%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 62.38%，68.38%，64.42%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 11.89%、18.21%和 23.19%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额比例计算，报告期内项目占比分别为 19.06%、26.63%和 35.99%。

表5-9-5：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	42,016.53	29,535.14	18,318.64
设置保底条款的联营商户实际销售额	116,730.33	110,922.70	96,113.42
联营商户销售额	181,212.22	162,226.94	154,086.12
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**64.42%**	**68.38%**	**62.38%**

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	35.99%	26.63%	19.06%
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	23.19%	18.21%	11.89%

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 66.86%、70.98%和 75.88%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为 77.89%、66.94%和 77.59%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表5-9-6：报告期内商户经营合同期限分布

	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0 至 5（含）年	47,946.84	80.79%	49,125.49	82.64%	43,359.61	77.13%
5（不含）至 10（含）年	9,418.02	15.87%	9,418.73	15.84%	11,953.66	21.26%
10（不含）年以上	1,981.55	3.34%	902.09	1.52%	902.09	1.60%
合计	**59,346.41**	**100.00%**	**59,446.31**	**100.00%**	**56,215.36**	**100.00%**

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表5-9-7：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至 2025 年 12 月 31 日		
2026 年（含 2025 年 12 月 31 日）	40,117.74	67.60%
2027 年	10,241.01	17.26%
2028 年	4,632.97	7.81%
2029 年及以后	4,354.69	7.33%
合计	**59,346.41**	**100.00%**
截至 2024 年 12 月 31 日		

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
2025 年（含 2024 年 12 月 31 日）	40,387.57	67.94%
2026 年	9,274.88	15.60%
2027 年	5,885.19	9.90%
2028 年及以后	3,898.67	6.56%
合计	**59,446.31**	**100.00%**
截至 2023 年 12 月 31 日		
2024 年（含 2023 年 12 月 31 日）	41,349.59	73.56%
2025 年	5,990.52	10.66%
2026 年	4,574.25	8.14%
2027 年及以后	4,301.00	7.64%
合计	**56,215.36**	**100.00%**

为应对集中换租风险，郑州杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.44%、99.27%及 99.52%，截至 2025 年末时点出租率已达 99.92%，2025 年加权平均续签率为 89.50%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，郑州杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的铺位面积占比 83.82%已完成续签或新商户换签，剩余铺位已基本确定换签商户，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表5-9-8：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	占已签约面积的百分比
2026 年	66.61%
2027 年	18.08%
2028 年	7.89%
2029 年及以后	7.42%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表5-9-9：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	1.18年	1.21年	1.23年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）= ∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表5-9-10：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	429.98	135.03	354.27

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①商户数量

截至2025年末，不动产项目在执行合同共涉及品牌214个。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不存在政府类租户。

②商户业态分布和集中度

截至2025年末，商户业态主要包括服装服饰、运动户外、国际名品、餐饮、超市和影院。从面积分布分析，各类业态面积占比较为分散，能够有效缓解单一业态市场风险对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的潜在影响。

报告期内，商户业态分布情况详见下表：

表5-9-11：商户业态分布情况

业态	2025年末			2024年末			2023年末		
	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	年度实现收入占比
服装服饰	16,246.07	25.88%	32.95%	17,757.01	28.60%	38.20%	17,807.28	28.15%	39.09%
运动户外	11,379.78	18.13%	34.37%	9,257.28	14.91%	28.18%	7,518.26	11.89%	23.81%
国际名品	6,953.36	11.08%	9.98%	6,567.72	10.58%	10.63%	6,603.62	10.44%	12.40%
餐饮	6,921.03	11.03%	10.37%	7,126.97	11.48%	10.18%	7,421.19	11.73%	10.18%
超市	11,963.00	19.06%	1.64%	11,963.00	19.27%	2.00%	14,067.00	22.24%	2.26%
影院	4,878.00	7.77%	1.60%	4,878.00	7.86%	1.83%	4,878.00	7.71%	1.97%
其他	4,426.84	7.05%	9.08%	4,545.20	7.32%	8.98%	4,963.03	7.85%	10.29%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**	**100.00%**

报告期内，不动产项目按收入计算的前十大商户相关收入合计占比为17.26%、18.50%及21.10%。其中各商户收入占比均不超过5%，收入来源较为分散。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的商户结构能够有效缓解单一商户对项目收入的潜在影响。

目标不动产项目的商户业态主要包括服装服饰和运动户外。截至 2025 年末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所有在执行合同的商户中服装服饰和运动户外业态的商户已签约面积占整体比例分别为 25.88%、18.13%，2025 年度实现收入占比分别为 32.95%、34.37%。

基于性价比消费趋势下奥莱业态的稳定增长，以及公众健康意识和户外运动兴趣的持续提升，目标不动产项目联营商户所属行业呈现可持续稳定发展态势。根据国家统计局，2025 年社会消费品零售总额为 501,202 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 451,413 亿元，同比增长 4.4%，我国消费水平呈现稳健发展态势。同期中国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 15,215 亿人民币，同比增长 3.2%。而奥莱业态零售额增速稳定性强，增速居于所有线下零售渠道前列，具备一定的抗周期属性，各鞋服品牌于奥莱渠道的销售增速表现好于整体。此外，随着近年消费者健康和健身意识的逐渐增强，以及对各类运动及户外活动兴趣提升，不同场景下需求端对鞋服的功能性诉求愈发细分多元，运动户外市场呈现出明显的增长趋势。根据弗若斯特沙利文估计，2025 年中国户外服饰行业的市场规模约为 21,394 亿元，预计 2029 年将达到 27,540 亿元，2025 年至 2029 年年均复合增长率约为 6.5%。

目标不动产项目入驻联营商户主要为行业内优质品牌，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目入驻联营商户包括凯乐石、北面、迪桑特、哥伦比亚、Thom Browne、UGG 等，紧密贴合当下消费者需求，故目标不动产项目具有良好的持续经营能力和收益能力。

报告期内，按收入占比排名，前十大商户情况详见下表：

表5-9-12：报告期内前十大商户情况

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
1	B1	736.53	3.01%	B2	557.99	2.57%	E1	454.00	2.22%
2	B2	606.08	2.47%	B8	449.83	2.07%	B8	434.11	2.13%
3	B3	594.08	2.42%	B1	440.85	2.03%	B2	403.35	1.98%
4	B4	551.68	2.25%	B4	439.73	2.03%	F1	396.49	1.94%
5	B5	528.99	2.16%	E1	427.34	1.97%	B5	343.88	1.68%
6	B6	508.66	2.08%	F1	392.22	1.81%	B7	329.70	1.61%
7	A1	426.48	1.74%	B6	366.19	1.69%	B4	318.05	1.56%
8	B7	409.68	1.67%	B5	359.74	1.66%	B6	305.27	1.49%

（万元、%）	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	商户	收入	占比	商户	收入	占比	商户	收入	占比
9	B8	406.44	1.66%	B7	305.62	1.41%	D2	295.66	1.45%
10	E1	403.14	1.64%	B9	273.67	1.26%	B1	243.74	1.19%
合计	/	**5,171.76**	**21.10%**	/	**4,013.18**	**18.50%**	/	**3,524.26**	**17.26%**

注 1：A 为服装服饰业态商户、B 为运动户外业态商户、C 为餐饮业态商户、D 为国际名品业态商户、E 为超市业态商户、F 为影院业态商户、G 为其他业态商户

从商户面积上看，除 E1 外，其他商户的面积占比均不超过 10%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性较高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同，能为哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供长期稳定的现金流。

截至 2025 年末，按面积排名，前十名商户情况详见下表：

表5-9-13：截至 2025 年末面积前十大商户情况

序号	商户	已签约面积（平方米）	面积占比	合同期限（年）	合作起租日期	合同到期日
1	E1	11,963.00	19.06%	11.21	2024 年 7 月 10 日	2035 年 9 月 25 日
2	F1	4,878.00	7.77%	14.80	2021 年 9 月 13 日	2036 年 6 月 30 日
3	B6	836.77	1.33%	2.54	2024 年 12 月 13 日	2027 年 6 月 30 日
4	B8	806.81	1.29%	18.02	2015 年 9 月 23 日	2033 年 9 月 30 日
5	B7	731.00	1.16%	7.39	2020 年 4 月 1 日	2027 年 8 月 24 日
6	A2	691.90	1.10%	5.58	2021 年 12 月 1 日	2027 年 6 月 30 日
7	G1	671.59	1.07%	4.91	2021 年 8 月 1 日	2026 年 6 月 30 日
8	A1	566.84	0.90%	3.00	2025 年 7 月 1 日	2028 年 6 月 30 日
9	C1	486.60	0.78%	3.69	2025 年 10 月 20 日	2029 年 6 月 30 日
10	D1	460.88	0.73%	5.49	2021 年 1 月 1 日	2026 年 6 月 30 日

注 1：已完成续签的商户按照已续签合同的到期日列示
注 2：合同期限仅为正在履行合同的期限，不代表该品牌与本项目的合作年限

③关联方租户

报告期内关联方租户情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”之“（二）关联交易的情况”。

④ 联营商户

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签订保底条款商户的收入占联营收入的比例分别为 47.55%、47.71%、47.81%，签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例较高，对于项目公司收入具有一定的保障性。

表5-9-14：签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
签订保底条款商户的保底收入	7,379.54	6,230.69	5,671.43
联营收入	15,433.71	13,059.03	11,927.03
签订保底条款商户的保底收入占联营收入比例	**47.81%**	**47.71%**	**47.55%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户整体销售额的比例分别为 60.66%，63.29%，65.68%。未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例分别为 8.27%、11.29%和 11.09%，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户总销售额比例低，报告期内占比均呈现一定提高的主要原因系未达保底销售额的联营商户数量提高，其中绝大多数商户每年的实际销售额及其保底金额均在上升。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际总销售额比例计算，报告期内项目占比分别为 13.64%、17.84%和 16.89%。

表5-9-15：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况

单位：万元

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
未达保底销售额的联营商户销售额	15,508.11	13,923.80	9,864.93
设置保底条款的联营商户实际销售额	91,808.76	78,039.02	72,320.01
联营商户销售额	139,787.10	123,307.60	119,220.45
设置保底条款的联营商户实际销售额占联营商户销售额比例	**65.68%**	**63.29%**	**60.66%**
未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户实际销售额比例	**16.89%**	**17.84%**	**13.64%**
未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例	**11.09%**	**11.29%**	**8.27%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目未达保底销售额联营商户的实际销售额占约定的保底销售额比例分别为 76.52%、79.78%和 76.30%，完成度相对合理，按照保底销售额计算的联营分成对商户的经营压力相对有限。同时，即使未达到保底销售额，商户的留存率依然相对较高。报告期内，未达到保底销售额的品牌中，项目在后一年/后两个月（2024 年、2025 年和 2026 年 1-2 月）依然保持合作的品牌占比分别为

61.02%、56.00%和57.14%，其中未续约品牌包括项目公司主动调改汰换，留存率持续保持高位。

⑤商户经营合同期限以及到期时间分布

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同期限分布情况详见下表：

表5-9-16：报告期内商户经营合同期限分布

	2025年末		2024年末		2023年末	
租期	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例	已签约面积（平方米）	占已签约面积比例
0至5（含）年	37,022.88	58.98%	34,617.28	55.75%	32,653.09	51.62%
5（不含）至10（含）年	6,080.54	9.69%	8,005.73	12.89%	9,392.09	14.85%
10（不含）年以上	19,664.66	31.33%	19,472.17	31.36%	21,213.20	33.53%
合计	**62,768.08**	**100.00%**	**62,095.18**	**100.00%**	**63,258.38**	**100.00%**

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户合约到期分布情况如下表：

表5-9-17：报告期内未来合约到期情况

期间	合约到期面积（平方米）	占已签约面积的百分比
截至2025年12月31日		
2026年（含2025年12月31日）	25,616.13	40.81%
2027年	13,052.26	20.79%
2028年	4,764.38	7.59%
2029年及以后	19,335.31	30.80%
合计	**62,768.08**	**100.00%**
截至2024年12月31日		
2025年（含2024年12月31日）	27,364.22	44.07%
2026年	9,733.20	15.67%
2027年	5,607.23	9.03%
2028年及以后	19,390.53	31.23%
合计	**62,095.18**	**100.00%**
截至2023年12月31日		
2024年（含2023年12月31日）	28,850.90	45.61%
2025年	7,844.27	12.40%
2026年	2,927.26	4.63%

2027 年及以后	23,635.95	37.36%
合计	**63,258.38**	**100.00%**

为应对集中换租风险，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的缓释措施如下：

出现大面积退租可能性较小：本项目商户结构相对稳定，报告期内，2023-2025 年，项目公司加权平均出租率分别为 99.56%、99.61%及 99.89%，截至 25 年 12 月末时点出租率已达 100.00%，2025 年加权平均续签率为 81.58%。前十大承租方均为知名商户，该等商户经营情况良好、稳定性高且与项目公司保持了较长时间的合作关系或已签订了长期合同。

根据经营策略适时提前启动合约洽谈工作：对于到期续期的铺位，运营管理机构将会提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期合约会通常于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。对于考虑品牌汰换的铺位，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，新合约通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月订立。截至 2026 年 2 月末，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2026 年 1-2 月内到期的所有铺位均已确认续签或新商户换签，项目续约情况良好、稳定。项目在 2026 年内到期面积占已签约面积的百分比与报告期内水平维持在稳定的水平，不存在重大差异。合同租期相对较短的主要原因是项目公司为了方便自身对品牌及商户灵活汰换。虽然合同期限相对较短，但是加权平均出租率各期均超过 99%，始终保持高位，铺位难去化的风险较低。故项目的合约到期分布情况相对合理，与项目的经营策略及同行业项目的合约到期分布情况基本一致。

表5-9-18：截至 2026 年 2 月末合约到期分布情况

期间	合约到期面积占已签约面积的百分比
2026 年	39.42%
2027 年	21.93%
2028 年	7.65%
2029 年及以后	31.00%
合计	**100.00%**

运营管理机构长期维护品牌关系：借助运营管理机构成熟的招商体系，引入知名品牌，做好战略合作品牌资源的关系维护，在聚合品牌资源的同时提高商户长期的稳

定性及忠诚度，充分发挥品牌商户客流压舱石的作用。基金管理人与运营管理机构的招商团队通过定期举办例会、制订年度招商调整方案、紧密追踪市场变化等方式，及时了解商户运营情况，对品牌进行深度调整，积极引入口碑、业绩较好和影响力较大的新品牌，为项目贡献源源不断的生命力。

⑥加权平均剩余租期

报告期内，目标不动产资产加权平均剩余租期情况如下：

表5-9-19：报告期内加权平均剩余租期情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
加权平均剩余租期（按租赁面积计算）	3.57年	3.87年	4.54年

注 1：加权平均剩余租期（按租赁面积计算）= ∑（合同剩余年限×租赁面积）/可租赁面积

⑦免租期协定及平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策，仅在装修期间存在免租安排。项目公司在引进新商户或者换新铺位时，一般会给予部分商户 20 至 45 天的装修免租期，具体时间根据商户的经营业态、租赁面积等确定。在装修免租期间内，商户不产生销售额，因此没有联营模式收入或者租金收入，但项目公司会向商户收取物业管理费等基础费用。

⑧享受补贴情况

报告期内，本项目对于租户给予的补贴仅涉及对个别高能级品牌首次入驻或者合同续期时实施的招商装修补贴。报告期内，招商装修补贴的情况如下：

表5-9-20：报告期内招商装修补贴情况

项目	2025年度	2024年度	2023年度
招商装修补贴（万元）	564.09	458.74	1,063.93

2、整租情况

报告期内，不动产项目不存在整租安排，亦不存在整租后分租的安排。

3、出租率

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表：

表5-9-21：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	99.92%	100.00%	99.84%

②年度加权平均出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表：

表5-9-22：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.52%	99.27%	99.44%

③续租率

截至2025年末，本项目的续租率[16]和面积加权续租率分别为83.59%和89.50%，处于相对较高的水平。郑州杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为8.62天、3.57天和2.18天，其中2023年去化时间较长，主要原因是当年需要重新装修的铺位较多。

2023年度、2024年度及2025年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为1.44天、1.63天及51.94天；2022年度、2023年度及2024年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为4.81天、2.58天及1.00天。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的店铺去化时间总体较短，期间的变化为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①年末出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年末时点出租率情况详见下表：

表5-9-23：年末时点出租率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
出租率	100.00%	100.00%	100.00%

[16] 续租率计算口径为前一年末合同台账中显示在本年/期到期的商户在本年/期末是否完成续约

②年度加权平均出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目年度加权平均出租率详见下表：

表5-9-24：年度加权平均出租率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
出租率	99.89%	99.61%	99.56%

③续租率

截至2025年末，本项目的续租率和面积加权续租率分别为76.67%和81.58%，处于相对较高的水平。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的租户合作黏性相对较高，总体经营状况良好，盈利状况较为稳定。

④铺位去化时间

报告期内，本项目铺位平均去化时间分别为1.00天、6.15天和11.50天，2024年及2025年去化时间变长，主要原因是当期需要调改的门店数量增多，其中2024年和2025年分别涉及调改的去化时间超过1天的商铺有3家和8家，其中餐饮类商铺变多，故装修期增加。

2023年度、2024年度及2025年度，可比项目西安砂之船奥特莱斯项目到期租约加权平均去化时间分别为1.44天、1.63天及51.94天；2022年度、2023年度及2024年度宁波杉井奥特莱斯项目去化时间分别为4.81天、2.58天及1.00天。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目各期的店铺去化时间为正常波动，主要由需要装修调改铺位数量波动导致，总体处于市场正常水平。

4、租金情况

（1）郑州杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表5-9-25：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	15.37%	14.66%	14.75%

②提成租金比例

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表5-9-26：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	7.14%	7.16%	7.19%

③固定租金及增长率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表5-9-27：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	5.00	3.78	43.64
固定租金收入增长率	32.08%	-91.33%	/

郑州杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户较为集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租金收入之和的比例为0.20%、0.02%、0.02%，固定租金收入的波动对于项目整体收入的影响较为有限。

④月租金坪效及增长率

郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效逐年提升，情况详见下表：

表5-9-28：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	372.56	332.25	327.77
月租金坪效增长率	12.13%	1.37%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

表5-9-29：同行业可比项目联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**15.37%**	**14.66%**	**14.75%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12. 33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%
提成租金比例			
郑州杉杉奥特莱斯项目	**7.14%**	**7.16%**	**7.19%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%

	2025年度	2024年度	2023年度
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
郑州杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**372.56**	**332.25**	**327.77**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据

注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，郑州杉杉奥特莱斯项目凭借其区域市场龙头地位以及其优异的运营能力，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业领先地位。

具体来看，郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 14.75%上升至 15.37%，均高于同行业可比项目；提成租金比例在报告期内较为稳定，2025 年为 7.14%，略低于杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从 2023 年度的 327.77 元/月/平方米提升至 2025 年度的 372.56 元/月/平方米，月租金坪效与杉井奥莱项目相当，但高于西安砂之船奥莱项目、济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表：

表5-9-30：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

郑州杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本报告“第四章、项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表5-9-31：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		89.22%	86.53%	85.64%
租赁	固定租金	0.04%	0.03%	0.04%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	10.74%	13.44%	14.32%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表5-9-32：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式		2025年度	2024年度	2023年度
联营		92.81%	91.23%	90.97%
租金	固定租金	0.02%	0.02%	0.20%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	7.17%	8.75%	8.83%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

（2）哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

①联营模式扣率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营模式扣率情况详见下表：

表5-9-33：联营模式扣率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率	12.48%	11.97%	11.30%

②提成租金比例

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提成租金比例情况详见下表：

表5-9-34：提成租金比例情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
提成租金比例	8.45%	8.53%	9.61%

③固定租金及增长率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金增长率情况详见下表：

表5-9-35：租金增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
固定租金收入（万元）	2,132.54	1,925.35	1,807.04
固定租金收入增长率	10.76%	6.55%	/

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目固定租金涉及租户相对集中，固定租金收入规模较小，报告期内占联营及租赁收入之和的比例分别为 12.34%、12.28%、11.76%，占比较低。

④月租金坪效及增长率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内月租金坪效及增长率情况详见下表：

表5-9-36：租金坪效及增长率情况

类别	2025年度	2024年度	2023年度
月租金坪效（元/月/㎡）	242.10	208.51	192.93
月租金坪效增长率	16.11%	8.08%	/

⑤联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效与同行业可比项目对比

表5-9-37：同行业可比项目联营模式扣率、提成租金比例及月租金坪效

	2025年度	2024年度	2023年度
联营模式扣率			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**12.48%**	**11.97%**	**11.30%**
杉井奥莱项目	13.80%	13.29%	13.02%
西安砂之船奥莱项目	12.33%	12.04%	11.65%
济南首创奥莱项目	/	10.4%（注1）	10.0%
武汉首创奥莱项目	/	11.0%（注1）	10.7%
提成租金比例			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	**8.45%**	**8.53%**	**9.61%**
杉井奥莱项目	/	8.79%	8.99%
西安砂之船奥莱项目	9.45%	9.33%	9.79%
济南首创奥莱项目	/	4.3%（注1）	4.2%

	2025年度	2024年度	2023年度
武汉首创奥莱项目	/	5.1%（注1）	5.0%
月租金坪效			
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目月租金坪效（元/月/㎡）	**242.10**	**208.51**	**192.93**
杉井奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	369.93	362.83
西安砂之船奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	302.25	272.49	254.02
济南首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	178.22（注2）	134.23
武汉首创奥莱项目月租金坪效（元/月/㎡）	/	172.84（注2）	164.51

注 1：为 2024 年 1-3 月数据

注 2：为 2024 年 8 月 14 日（其基金合同生效日）至 2024 年 12 月 31 日的坪效数据

与同行业可比项目对比来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营稳健，消费客流吸引力强且商户认可度高，其联营模式扣率、提成租金比例、月租金坪效均处于行业前列。

具体来看，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内联营模式扣率从 11.30%上升至 12.48%，略低于杉井奥莱项目，与西安砂之船奥莱项目相当，高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；提成租金比例在报告期内略有下降，2025 年为 8.45%，其变动趋势与杉井奥莱项目及西安砂之船奥莱项目一致，且三者提成租金比例相当，均高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目；得益于运营效率的不断提升，报告期内月租金坪效不断提升，从 2023 年度的 192.93 元/月/平方米提升至 2025 年度的 242.10 元/月/平方米，月租金坪效低于杉井奥莱项目以及西安砂之船奥莱项目，但高于济南首创奥莱项目以及武汉首创奥莱项目。

⑥租金收缴率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租金收缴率情况详见下表：

表5-9-38：租金收缴率情况

类别	2025年末	2024年末	2023年末
租金收缴率	100%	100%	100%

⑦租金支付结算方式

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目租户计租方式包括联营模式与租赁模式。其中，租赁模式下，项目公司收取固定租金或提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）。关于具体的租金支付结算方式参见本报告“第四章、项目公司的业务及财务情况”之“二、项目公司的主营业务及经营模式”。

报告期内，各类计租方式对应的租赁面积占比情况如下表所示：

表5-9-39：报告期内各类计租方式租赁面积占比

经营模式		2025年末	2024年末	2023年末
联营		57.45%	56.52%	52.89%
租赁	固定租金	38.53%	38.59%	40.91%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	4.02%	4.89%	6.20%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：固定租金与提成租金两者取高，是指每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，固定租金部分与高出的提成租金部分均计入上表的提成租金收入

报告期内，各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

表5-9-40：报告期内各类计租方式收入占联营及租金收入比例

经营模式		2025年度	2024年度	2023年度
联营		85.09%	83.27%	81.44%
租金	固定租金	11.76%	12.28%	12.34%
	提成租金（含固定租金与提成租金两者取高）	3.15%	4.45%	6.22%
合计		**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注 1：联营及租金收入为运营口径，合计为联营模式及租金收入总和。（均剔除非入池业务的营业收入）

5、商户经营合同特殊条款

（1）商户优先购买权

《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”

经核查郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目截至 2025 年 12 月 31 日的商户经营合同，共有 11 家商户存在针对租赁铺位的优先购买权条款，即项目公司在出售或转让商户租赁之房产所有权时，需给予商户优先购买权。上述商户所签订的合同均根据《中华人民共和国民法典》相关规定设置优先购买权条款，不构成对以不动产项目发行商业不动产投资信托基金或不动产项目整体处置的转让限制，具体如下：

1）商户优先购买权仅适用于产权人转让商户所租赁范围的不动产所有权的情形，本项目发行过程的项目公司股权转让不涉及不动产的所有权变动。

原始权益人将其持有的项目公司100%股权转让予SPV公司，以及不动产基金存续期内专项计划处置项目公司股权均不涉及上述商户所承租商铺范围的不动产所有权变动，上述商户不享有优先购买权，故前述项目公司股权转让不受上述商户优先购买权的影响。

2）就潜在的不动产项目整体处置等不动产所有权变动的情形，《中华人民共和国民法典》及合同中规定/约定的承租人优先购买权仅及于该租户承租的商铺、而非不动产项目整体，故承租人对该等情形下的不动产项目整体转让并不享有优先购买权。

根据《中华人民共和国民法典》第七百二十六条的规定，优先购买权的行使以承租人接受同等条件为前提。项目公司就不动产项目整体办理了不动产权登记，上述商户所承租商铺无分割产权，不能单独出售，在项目公司整体处置不动产项目的情形下，商户行使优先购买权仅购买所承租部位的房屋不构成不动产项目整体处置的同等条件。因此，上述商户所享有的优先购买权对项目公司直接整体处置不动产项目不构成实质障碍。

综上所述，合同约定或法律规定的承租人优先购买权，不构成以不动产项目为底层资产发行不动产基金的转让或相关整体处置的限制条件。

（2）商户经营合同的其他特殊条款

经核查，除上述优先购买权条款外，不动产项目部分商户经营合同存在关于其他特殊限制条款（简称“特殊条款”），包括：

1）租赁期限限制条款，即商户经营合同期满，承租方有权以同样的条款自动续约，双方无需再签约。

2）分租/转租限制，即承租方在未经出租方同意的情况下，不得将承租商铺分租/转租给第三方。

3）提前退租条款，即双方在租赁期限届满前，可单方解约或协商解除 。

4）20-45天的装修期租金减免，即针对固租商户给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，平均每年约为20-45天。

5）竞争排他条款，即约定禁止商场引入同类竞品租户或者多经点位。

前述特殊条款系出租方与承租方共同协商，符合商业不动产行业惯例，旨在保护商户及不动产项目的合法权益，平衡双方的风险和收益。

6、租赁合同备案

经财务顾问核查，郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不动产资产的联营合同、租赁合同等商户经营合同存在未根据《商品房屋租赁管理办法》的规定在建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案的情况。根据《民法典》第 502 条、第 706 条 规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，在商户经营合同签订后，依法成立的商户经营合同在合同约定条件成就时生效，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。

根据《项目公司股权转让协议》约定，项目公司股权交割日后，若项目公司因交割日前已存在的联营合同、租赁合同等商户经营合同未办理租赁备案情况而受到处罚、索赔的，则相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由原始权益人承担。据此，原始权益人应当实际承担现有联营合同、租赁合同等商户经营合同未办理房屋租赁合同备案的法律风险。同时，基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保商业不动产项目持续合法合规经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按运营管理服务协议的约定扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。

7、减免优惠

经财务顾问核查，除了部分商户设置了装修免租期外，本项目商户不享受任何经营免租政策。有关装修免租期安排详见“第五章 不动产资产”之“九、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”。

8、补贴

报告期内，不动产项目的营业收入来源不包括政府补贴。评估机构亦未在估值测算中考虑不动产项目未来收到的政府补贴。

但在不动产项目的其他收益中包含政府补贴，相关政府补贴金额较低。具体金额如下表所示：

表5-9-41：不动产项目报告期内政府补贴情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
郑州杉杉奥特莱斯项目			
企业扶持基金/奖励款	30.00	-	1,383.85
其他与收益相关的政府补助	3.74	2.21	3.17
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目			
递延收益转入 - 与资产相关的政府补助	295.26	295.26	295.26
其他与收益相关的政府补助	4.04	4.41	-

9、税收

项目公司主要应纳税项及税率情况详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”之“（一）郑州杉杉的财务状况分析”之“1、财务报表情况”之“（4）主要税种及税率”及本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”之“（二）哈尔滨杉杉的财务状况分析”之“1、财务报表情况”之“（4）主要税种及税率”。

10、资产选取依据

郑州杉杉奥特莱斯项目及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的业绩表现在杉杉商业体系内所有项目中均排名前列，其中郑州杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 968 万人，整体销售额约 21.58 亿元；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在 2025 年度整体客流量达到 1,020 万人，整体销售额约 16.72 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目长期稳健运营，各项业绩指标在原始权益人杉杉商业体系内奥特莱斯项目中均排名前五。其中郑州杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名均为第二；哈尔滨杉杉奥特莱斯项目 2025 年度营业收入、EBITDA 和净利润在杉杉商业体系内奥特莱斯项目中排名分别为第五、第五和第四。考虑到两个项目在杉杉商业体系内的优异表现，故选择郑州杉杉奥特莱斯项目以及哈尔滨杉杉奥特莱斯项目作为本次不动产基金的底层资产。

11、同业竞争

根据原始权益人间接控股股东、原始权益人及运营管理机构的说明，截至本报告出具之日，除不动产项目以及郑州杉杉已转让予郑州品杉商业管理有限公司的44处外摆经营点位和哈尔滨杉杉已转让予哈尔滨品杉商业管理有限公司的6处外摆经营点位外，原始权益人/运营管理机构及其实际控制的关联方不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态奥特莱斯购物广场零售商业项目（“竞争性项目”）。

除目标不动产项目外，原始权益人间接控股股东、原始权益人于哈尔滨市未持有并运营其他同类资产；于郑州市持有并运营了郑州杉杉奥特莱斯（二七店），同时拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目（“新馆项目”），相关信息如下：

（1）郑州杉杉奥特莱斯二七店

表5-9-42：郑州杉杉奥特莱斯（二七店）基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	资产状态	运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州杉杉奥特莱斯距离
郑州杉杉奥特莱斯（二七店）	奥特莱斯	郑州市二七区	运营中	2024年9月	71,087.52	约46公里

郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市二七区，与本次入池的郑州杉杉奥特莱斯在项目定位及区域方面均存在差异。

辐射范围方面，二者距离较远，郑州杉杉奥特莱斯项目位于郑州市东部区域，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）位于郑州市南部区域，客群覆盖范围重复度较低；品牌级次方面，基于郑州杉杉奥特莱斯运营时间更长，故在品牌积累方面存在优势，品牌相对更偏向中高端且拥有较多郑州市或河南省独家、首家品牌奥莱店铺；运营成熟度方面，郑州杉杉奥特莱斯已运营十年，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）运营一年，尚处于运营培育期，二者的资产成熟度有较大差异；运营团队方面，二者日常经营人员为独立团队；从2025年实际运营情况来看，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）与郑州杉杉奥特莱斯实现差异化运营，不存在较大的竞争压力。综上，郑州杉杉奥特莱斯（二七店）从辐射范围、品牌级次、运营成熟度、日常经营团队及实际经营情况等来看，均与目标不动产项目不构成实质同业竞争关系。

（2）新馆项目

原始权益人通过其子公司郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司拟投资建设郑州杉杉奥特莱斯新馆项目，新馆项目相关信息如下：

表5-9-43：郑州杉杉奥特莱斯新馆项目基本信息

项目名称	所属行业	所在区域	所在位置	资产状态	预期建成及运营开始时间	总建筑面积（平方米）	与郑州中牟杉杉奥莱距离
郑州杉杉奥特莱斯新馆项目	奥特莱斯	郑州市中牟县	中牟县仁德路南、和兴街东、仁信路北、和德街西	预计2026年一季度正式开工	预计2027年二季度建成并正式开业	55,046	相邻

新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目均为奥特莱斯业态且地理位置相邻，投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，但二者细分业态存在错位及互补，且日常经营管理团队互相独立，预计同业竞争风险可控，不会对郑州杉杉奥特莱斯项目的稳定运营产生重大不利影响，同时本项目已设置合理措施缓释该等风险，具体如下：

1）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目细分业态存在错位及互补

新馆项目在业态定位上侧重“数码科技”、“室外体验/功能社交”、“儿童业态”及“配套餐饮”，目标客群也更显年轻化，在细分业态上与郑州杉杉奥特莱斯项目存在错位经营，且有望通过补强当前郑州杉杉奥特莱斯项目因可租赁面积不够而欠缺的体验、餐饮等配套业态，实现互相引流的协同、互补效应。

2）新馆项目与郑州杉杉奥特莱斯项目日常经营管理团队互相独立

新馆项目后续拟由郑州品杉奥特莱斯购物中心有限公司进行运营管理，而郑州杉杉奥特莱斯由郑州唯奥担任运营管理实施机构并负责日常经营事项，二者的日常运营机构及人员团队不同。

3）本项目已采取合理措施对同业竞争风险进行缓释

原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构已采取合理措施防范新馆与郑州杉杉奥特莱斯项目的同业竞争风险并出具承诺函、于运营管理服务协议中明确约定，具体如下：

原始权益人间接控股股东唯品会控股承诺督促运营管理机构、原始权益人/运营管理统筹机构杉杉商业承诺、运营管理实施机构郑州唯奥承诺，将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

A）尽最大合理努力，对新馆项目实施差异化经营策略，力争与郑州杉杉奥特莱斯项目实现错位经营，在业态设置及客群覆盖上，尽力避免与郑州杉杉奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争；

B）承诺在品牌资源的招商方面向郑州杉杉奥特莱斯项目倾斜，引入新品牌时，根据郑州杉杉奥特莱斯项目届时的业务经营计划以及品牌方需求优先考虑郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌入驻需求；

C）新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目的品牌重合率（重合品牌数量/郑州杉杉奥特莱斯项目任一时间品牌数量）应不高于 10%，如新馆项目拟招商品牌与郑州杉杉奥特莱斯项目商户品牌相同的，新馆项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于郑州杉杉奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，运营管理机构应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不得主动诱导郑州杉杉奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

D）如在新馆项目的招商规划中涉及对郑州杉杉奥特莱斯项目与新馆项目之间的品牌迁移，应在保障郑州杉杉奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行；为避免歧义，“整体收益不降低”具体指在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对郑州杉杉奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体/区域局部收益实现情况的测算说明；

E）针对新馆项目，杉杉商业作为不动产基金的原始权益人，在该项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目。

与原始权益人间接控股股东/原始权益人/运营管理机构的利益冲突及风险防范措施，详见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“三、利益冲突及关联交易”。不动产项目周边的其他可比竞品情况，详见本报告“第五章不动产资产”之“七、不动产资产所处区域情况分析”。

12、重要会计政策和会计估计

重要会计政策和会计估计参见本报告“第四章 项目公司的业务及财务情况”之“四、项目公司的财务状况分析”。

十、不动产资产的估值情况

1、郑州杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对郑州杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。郑州杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于郑州杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据郑州杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见本商业不动产项目评估报告。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见本商业不动产项目评估报告。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、场地租赁收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 261 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示：

表 5-10-1：不同收费方式的面积及占比情况

收费方式	面积（平方米）	面积占比
联营	52,949.36	89.22%

收费方式		面积（平方米）	面积占比
租赁	固定租金	25.76	0.04%
	提成租金	3,582.99	6.04%
	固定租金与提成租金两者取高	2,788.30	4.70%
合计		**59,346.41**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下：

表 5-10-2：郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内联营商户销售额情况

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	181,212.22	162,226.94	154,086.12

注：该联营商户销售额口径为不包含非入池业务的销售额

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的联营销售额呈现稳定增长，三年复合增长率达 8.45%。对于联营商户销售额。本次评估以 2025 年实际联营商户销售额为基准，预测期内每年增长 2.50%。报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率呈现波动上升趋势，2025 年实际扣率达 15.37%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，本次评估设定估价对象预测期内各年度联营扣率均为 15.40%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际提成租金收入作为基数，预测期内每年增长 3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析郑州杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据郑州杉杉奥

特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

d. 出租率

报告期内，郑州杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示：

表 5-10-3：郑州杉杉奥特莱斯项目报告期内平均出租率

年份	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均出租率	99.52%	99.27%	99.44%

目前郑州杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为 95%审慎测算。

e. 收缴率

郑州杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

郑州杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及合同管理费、网络使用费、信息管理费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，郑州杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的物业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后物业管理费水平参照项目最新的物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，并在此基础上，预测期内每五年增长 10.00%。

就其他管理费收入而言，根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际综合管理费收入作为基数，预计预测期内每年增长 2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入与联营销售额之比分布均匀且呈上涨趋势，资产评估机构以参考 2025 年推广费收入占联营销售额的实际比例，预测推广费收入为联营销售额的 0.40%。

h. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增 3.00%。

i. 商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其商业运营收入与联营销售额之比分布均匀，资产评估机构参考 2023 年至 2025 年商业运营收入占联营销售额的平均比例，预测商业运营收入为联营销售额的 0.91%。

j. 其他收入

其他收入主要包括道具租赁费收入、工本费收入、会员会费收入、市场服务收入及咨询收入等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际其他收入作为基数，预测期内首两年不增长，自 2028 年起每年递增 2.00%。

2）成本费用评估参数假设

郑州杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、日常维修维保支出、公区能源费等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如营销管理支出、信息管理支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

郑州杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下：

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025年实际公区能源费作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.80%，故预测期内营销管理支出按照含税运营收入的2.80%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的0.60%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的0.60%进行测算。

h. 保险费

郑州杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照129.27万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的0.90%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

郑州杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中估价对象一期租金适用简易征收，二、三期租金适用一般征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5.00%，一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

郑州杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 12.00 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 120,229.54 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.17%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.17%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据郑州杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 0.03‰，故预测期内按照联营销售额的 0.03‰测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，郑州杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

郑州杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2056 年 9 月 6 日，于价值时点剩余土地使用年期为 30.68 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限近 10 年，即郑州杉杉奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50.33 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 30.68 年。

8）报酬率（折现率）

郑州杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.25%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

郑州杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市郑州市新兴商圈的省级奥特莱斯。郑州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。郑州杉杉奥特莱斯项目所在片区为中牟县，中牟县商业环境与消费活力不断提升，同时其文旅联合发展、居住氛围及区域内产业发展日趋蓬勃，商业租赁需求稳定。其次，郑州杉杉奥特莱斯项目所处区域承接郑开城市圈，区位及交通优势显著，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、郑州杉杉奥特莱斯项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，资产评估机构在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.00%，综合风险报酬率取值为 5.50%。

表 5-10-4：郑州杉杉奥特莱斯项目风险因素与报酬率

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.00%
报酬率（注）	**7.25%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

郑州杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 111,962.80 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 4,309,000,000 元（大写人民币肆拾叁亿零玖佰万元整），折合总建筑面积单价 38,486 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 5-10-5：郑州杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
郑州杉杉奥特莱斯项目	河南省郑州市	111,962.80	59,393.85	99.44%	99.27%	99.52%	99.92%	430,900	38,486	6.42%

注：
1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 6.48%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，郑州杉杉奥特莱斯项目账面原值 8.91 亿元，评估结果较账面原值增值 34.18 亿元，增值率 383.53%；其中郑州杉杉奥特莱斯项目账面净值 6.36 亿元，累计折旧 2.55 亿元。郑州杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 5-10-6：郑州杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
郑州杉杉奥特莱斯项目	43.09	8.91	6.36	2.55	34.18	383.53%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

2、哈尔滨杉杉奥特莱斯项目

（1）评估基准日

戴德梁行作为资产评估机构对哈尔滨杉杉奥特莱斯项目进行了评估，并出具了《估价报告》。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（2）评估方法

根据经戴德梁行出具的《估价报告》以及《资产评估法》的相关规定，由于哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的特点和实际状况，采用收益法（权重 100%）作为本次估价的评估方法。

（3）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见本商业不动产项目评估报告。

（4）评估过程

评估机构本次的评估过程详见本商业不动产项目评估报告。

（5）评估参数设置依据

1）运营收入评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营模式收入、租金收入、物业管理收入、推广费收入、商业运营收入及其他业务收入。

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目签约品牌共计 214 个，收费方式包括联营、固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高等四种方式。不同收费方式的面积及占比情况如下表所示：

表 5-10-7：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目不同收费方式的面积及占比情况

收费方式		面积（平方米）	面积占比
联营		36,059.73	57.45%
租赁	固定租金	24,181.63	38.53%
	提成租金	1,233.09	1.96%
	固定租金与提成租金两者取高	1,293.63	2.06%
合计		**62,768.08**	**100.00%**

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

a. 联营模式收入

联营模式收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营模式收入=联营商户销售额×联营模式收入扣率。报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的联营商户销售额情况如下：

表 5-10-8：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内联营商户销售额情况

经营指标	2025 年度	2024 年度	2023 年度
联营商户销售额（万元）	139,787.10	123,307.60	119,220.44

注：固定租金与提成租金两者取高：每期在收取固定租金的基础上，同时收取当期提成租金高于固定租金的部分，高出及固定部分均计入提成租金收入。

对于联营商户销售额，资产评估机构综合参考了 2025 年实际联营商户销售额数据，并充分考虑了哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所处发展周期及现有招调规划，设定联营商户销售额基数，于预测期内每年增长 2.50%。

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目实际联营扣率分别为 11.30%、11.97%、12.48%，呈现稳步上升趋势，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计哈尔滨杉杉奥特莱斯项目联营扣率第 1-2 年为 12.50%，后续年份为 13.00%。

b. 提成租金收入

提成租金收入包含纯提成租金收入和固定/提成租金取高租金收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际提成租金收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年增长 3.00%。

c. 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照商户经营合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析哈尔滨杉杉奥特莱斯项目周边较为接近其情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内专门店固定租金增长率为每年 2.50%，主力店固定租金参考合同内约定增长。

d. 出租率

报告期内，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的平均出租率如下表所示：

表 5-10-9：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目报告期内平均出租率

年份	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均出租率	99.89%	99.61%	99.56%

目前哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已进入运营稳定期，报告期内平均出租率均接近满租，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内出租率为 95.00%审慎测算。

e. 收缴率

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史收缴率情况良好，报告期内收缴率均为 100.00%。

对于联营模式，销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营模式收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，资产评估机构设定联营模式收入收缴率为 100%。

对于租赁模式，本次评估审慎设定收缴率为 99.00%。

f. 物业管理收入

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目物业管理收入主要包括固定物业管理费收入及数据管理费、信息管理费及网络使用费等综合管理费收入。

就固定物业管理费收入而言，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目商户经营合同中约定收取固定物业管理费用，对于已租赁物业，租赁期限内采用商户经营合同中约定的固定物

业管理费；租赁期外及现有空置部分出租后固定物业管理费水平参照项目最新的固定物业管理费收费标准及新签商户的数量综合判断，固定物业管理费预测期内按照每五年增长 10.00%计算。

就其他管理费收入而言，根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据及未来运营规划，资产评估机构以 2025 年实际综合管理费收入作为基数，预测期内每年增长 2.00%。

g. 推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其推广费收入约占联营销售额的 0.20%，故预测期内推广费收入按照联营销售额的 0.20%进行测算。

h. 商业运营收入

商业运营收入主要包括：1）刷卡手续费及收银机服务费等；2）车位收入。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的历史经营数据，其刷卡手续费及收银机服务费等与联营销售额之比分布均匀，约占联营销售额的 0.84%，故预测期内商业运营收入按照联营销售额的 0.84%进行测算。

车位收入为项目地下及地上停车位收入。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际车位收入作为基数，预测期内每年递增 2.00%。

i. 场地租赁收入

场地租赁收入主要包括仓库使用费收入、广告位租赁收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际场地租赁收入作为基数，预测期内每年递增 3.00%。

j. 其他收入

其他收入主要包括通勤服务费收入等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以 2025 年实际其他收入作为基数，预测期内前两年不增长，后续每年递增 2.00%。

2）成本费用评估参数假设

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力管理支出、运营行政支出、物业管理支出、公区能源费支出、日常维修维保支出等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如信息管理支出、营销推广支出等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目运营期间成本费用构成主要如下：

a. 人力管理支出

人力管理支出包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。资产评估机构以2025年实际人力管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

b. 运营行政支出

运营行政支出包含项目办公费、差旅费及中介咨询费用等。资产评估机构以2025年实际运营行政支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

c. 物业管理支出

物业管理支出包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等。资产评估机构以2025年实际物业管理支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

d. 日常维修维保支出

日常维修维保支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。资产评估机构以2023年至2025年实际日常维修维保支出的平均数作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

e. 公区能源费

公区能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。资产评估机构以2025年实际公区能源费支出作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

f. 营销管理支出

营销管理支出包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史营销管理支出分析，其费用约占含税运营收入的2.70%，故预测期内营销推广支出按照含税运营收入的2.70%进行测算。

g. 信息管理支出

信息管理支出包含项目正常运营时必要的后台信息维护、管理费用。根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史信息管理支出分析，其费用约占含税运营收入的 0.50%，故预测期内信息管理支出按照含税运营收入的 0.50%进行测算。

h. 保险费

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次测算中估价对象保险费用按照 80.70 万元/年进行测算。

3）招商装修支出

招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出，与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修支出参照项目公司预测数据进行测算。

4）资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。资产评估机构参考第三方机构出具的预测数据，预测期内各年度资本性支出按照不含税运营收入的 2.80%进行测算。

5）税金及附加

税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

a. 增值税

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理费收入等，其中租金适用简易征收，管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b. 增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

c. 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 30.00%，税率为 1.20%。

d. 城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 8.0 元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为 113,266.00 平方米。

e. 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营模式收入的 0.21%，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营模式收入的 0.21%进行测算。

f. 消费税

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据哈尔滨杉杉奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营商户销售额的 0.01%，故预测期内按照联营商户销售额的 0.01%测算消费税。

6）长期增长率

根据资产评估机构对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。

该长期增长率既反映了城市消费升级、区域发展红利与项目自身竞争优势带来的增长空间，也充分考虑了区域经济特征与市场环境的客观约束，具备合理性和稳健性。

7）收益年期

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2053 年 2 月 20 日，于价值时点剩余土地使用年期为 27.14 年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按最早完工时间计算至价值时点的已使用年限约为 10 年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为 50 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 27.14 年。

8）报酬率（折现率）

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估价测算采用 7.50%的报酬率（折现率）。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补

偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于哈尔滨市江北的省级奥特莱斯。哈尔滨市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为哈尔滨江北，其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。其次，估价对象附近公共交通便捷，区位及交通优势显著，项目的客群辐射范围较大。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2.25%，综合风险报酬率取值为 5.75%。

表 5-10-10：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目风险因素及报酬率

风险因素	报酬率（折现率）
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	2.25%
报酬率（注）	**7.50%**

注：上述报酬率（折现率）按照 0.25%归整。

（6）评估价值

哈尔滨杉杉奥特莱斯项目总建筑面积为 130,635.62 平方米。截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目的估值合计为人民币 2,690,000,000 元（大写人民币贰拾陆亿玖仟万元整），折合总建筑面积单价 20,592 元/平方米。估值结果具体如下表所示：

表 5-10-11：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	项目所在地	总建筑面积（平方米）	商业可租赁面积（平方米）	平均出租率			截至 2025 年 12 月 31 日时点出租率	截至 2025 年 12 月 31 日估值（万元）	总建筑面积估值单价（元/平方米）	2026 年资本化率
				2023 年度	2024 年度	2025 年度				
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	黑龙江哈尔滨市	130,635.62	62,768.08	99.56%	99.61%	99.89%	100.00%	269,000	20,592	7.13%

注：
1、平均出租率=对应期间内各月月均出租率的算术平均数，下同。
2、2026 年资本化率=（2026 年预测运营净收益+资本性支出）/项目估值，其中，计算运营净收益时对招商装修补贴进行了扣除，与市场常用的资本化率统计口径保持一致，如采用加回预测期内平均招商装修补贴金额的方式计算，则本项目 2026 年资本化率为 7.29%

（7）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面原值 7.05 亿元，评估结果较账面原值增值 19.85 亿元，增值率 281.57%；其中哈尔滨杉杉奥特莱斯项目账面净值 4.63 亿元，累计折旧 2.42 亿元。哈尔滨杉杉奥特莱斯项目评估结果与账面值的比较情况详见下表：

表 5-10-12：哈尔滨杉杉奥特莱斯项目估值情况

项目名称	截至2025年12月31日评估值（亿元）	截至2025年12月31日账面原值（亿元）	截至2025年12月31日账面净值（亿元）	截至2025年12月31日累计折旧（亿元）	评估值较账面原值增值（亿元）	增值率
哈尔滨杉杉奥特莱斯项目	26.90	7.05	4.63	2.42	19.85	281.57%

注：增值率=（截至 2025 年 12 月 31 日评估值-截至 2025 年 12 月 31 日账面原值）/截至 2025 年 12 月 31 日账面原值

（二）财务顾问对商业不动产项目评估参数合理性意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，财务顾问认为估值参数的取值具有合理性。

（三）评估基准日后重大变化

评估基准日后，商业不动产项目未发生可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

十一、不动产资产的现金流预测

（一）可供分配金额测算

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，基金管理人编制了 2026 年度及 2027 年度（以下简称“预测期”）的《可供分配金额测算报告》。《可供分配金额测算报告》包括预测合并利润表、预测合并现金流量表、合并可供分配金额计算表及相关附注。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对《可供分配金额测算报告》进行了审核并出具了合并可供分配金额测算表及审核报告。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》及审核报告全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并且披露了基金管理人认为对评估《可供分配金额测算报告》至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因不动产基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》预测起点，故不动产基金的预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据不动产基金对商业不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

不动产基金预测合并利润表、预测合并资产负债表、预测合并现金流量表和可供分配金额计算表如下：

1、预测合并利润表

根据《可供分配金额测算报告》，不动产基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

表 5-11-1：预测期基金合并利润表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**59,756.86**	**60,984.54**
其中：营业收入	59,719.72	60,908.41
利息收入	37.14	76.13

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
二、营业总成本	**56,397.90**	**56,250.73**
其中：营业成本	40,736.82	40,781.12
税金及附加	3,405.78	2,950.01
管理人报酬	10,966.83	11,172.27
托管费	69.99	69.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
其他费用	150.00	150.00
三、利润总额	**3,358.96**	**4,733.81**
减：所得税费用	3,886.68	3,152.22
四、净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
五、综合收益总额	**-527.72**	**1,581.59**

2、预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，不动产基金 2026 年度及 2027 年度预测合并资产负债表如下：

表 5-11-2：预测期基金合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
流动资产：		
货币资金	85,692.44	87,941.77
应收账款	336.45	342.93
预付款项	72.69	72.69
其他应收款	1,394.39	1,421.66
存货	18.24	18.24
流动资产合计	**87,514.22**	**89,797.29**
非流动资产：		
投资性房地产	663,250.19	629,369.30
固定资产	213.79	133.69
使用权资产	32.31	-
长期待摊费用	1,359.16	1,102.04
递延所得税资产	121.64	121.64

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
非流动资产合计	**664,977.08**	**630,726.67**
资产总计	**752,491.30**	**720,523.96**
流动负债：		
应付账款	4,658.73	4,062.08
预收款项	1,042.52	1,043.71
应交税费	3,181.44	3,078.53
其他应付款	44,236.32	45,253.59
流动负债合计	**53,119.02**	**53,437.90**
负债总计	**53,119.02**	**53,437.90**
所有者权益：		
实收基金	699,900.00	699,900.00
未分配利润	-527.72	-32,813.94
所有者权益合计	**699,372.28**	**667,086.06**
负债和所有者权益总计	**752,491.30**	**720,523.96**

3、预测合并现金流量表

根据《可供分配金额测算报告》，不动产基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下：

表 5-11-3：预测期基金合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	66,122.07	67,529.19
收到其他与经营活动有关的现金	263,061.74	269,769.59
经营活动现金流入小计	**329,183.81**	**337,298.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	3,464.26	3,533.55
支付的各项税费	13,497.00	12,975.61
支付其他与经营活动有关的现金	275,868.42	283,081.77
经营活动现金流出小计	**292,829.68**	**299,590.93**
经营活动产生的现金流量净额	**36,354.13**	**37,707.84**
二、投资活动产生的现金流量		

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,743.98	1,590.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	648,817.71	-
投资活动现金流出小计	**650,561.69**	**1,590.70**
投资活动产生的现金流量净额	**-650,561.69**	**-1,590.70**
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	699,900.00	-
筹资活动现金流入小计	**699,900.00**	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	33,867.81
筹资活动现金流出小计	**-**	**33,867.81**
筹资活动产生的现金流量净额	**699,900.00**	**-33,867.81**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**85,692.44**	**2,249.33**
加：年初现金及现金等价物余额	-	85,692.44
六、年末现金及现金等价物余额	**85,692.44**	**87,941.77**

4、预测合并可供分配金额计算表

根据《可供分配金额测算报告》，不动产基金 2026 年度及 2027 年度预测合并可供分配金额计算表如下：

表 5-11-4：预测期基金合并可供分配金额计算表

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
一、合并净利润（亏损）	**-527.72**	**1,581.59**
二、将合并净利润（亏损）调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	**40,210.99**	**39,473.55**
折旧和摊销	35,255.83	35,193.94
专项计划利息收入增值税	1,068.47	1,127.39
所得税费用	3,886.68	3,152.22
三、其他调整事项	**-5,815.46**	**-5,229.61**
商业不动产基金发行份额募集的资金	699,900.00	-
当期购买不动产项目等资本性支出	-650,561.69	-1,590.70

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用	-5,773.05	-4,404.31
应收和应付项目的变动	2,443.91	1,057.01
未来合理期间内的运营费用预留	-51,824.63	-52,116.24
年初现金余额	-	85,692.44
本年分配金额	-	-33,867.81
四、合并可供分配金额	**33,867.81**	**35,825.53**
五、现金流分派率	**4.84%**	**5.12%**

（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设

1、可供分配金额测算基本假设

以下是在预测期内编制可供分配金额测算报告时采用的一般性假设，这些一般性假设是依据目前的宏观经济和市场情况得出的，在未来未必会如预期那样发生，并且变动可能重大，因此模拟可供分配金额的实际结果可能与本报告中的预测存在差异。

（1）不动产基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在预测期内不会出现可能对不动产基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

（2）不动产基金的运营及项目公司的商业不动产项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非不动产基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响，同时，项目公司拥有的商业不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

（3）不动产基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（4）预测期内不动产基金关键高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与不动产基金的运营，且不动产基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

（5）预测期内相关税法规定不会发生重大变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

（6）预测期内通货膨胀率和利率不会发生重大变化。

（7）假定不动产基金于 2026 年 1 月 1 日成立，募集资金总计人民币 699,900 万元，除此以外预测期内无新增募集资金。

（8）募集资金拟用于向原始权益人支付购买项目公司的股权转让款及预留不动产基金运行所必须的现金储备。

（9）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求、不动产基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购不动产基金募集份额总额不低于 20%，以及根据项目公司签订的《运营管理服务协议》，原始权益人及其子公司郑州唯奥、哈尔滨唯奥为项目公司提供运营管理服务。预测期内，项目公司无员工，不具备实质性加工处理过程，不满足关于企业合并中业务的定义，故不动产基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量。

（10）预测期的预测数以项目公司编制的预测表为基础，并假设项目公司与原始权益人的往来款清理、股利分配以及减资，不动产基金的发行以及收购项目公司的安排于 2026 年 1 月 1 日均已完成。

（11）不动产基金完成发行后，首先将通过资产支持专项计划收购 SPV 公司并对其增资，同时向 SPV 公司提供股东借款，然后由 SPV 公司完成对项目公司全部股权的收购；最后，项目公司通过吸收合并 SPV 公司，承继 SPV 公司的资产和债务。吸收合并安排假定于 2026 年 3 月 1 日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

（12）预测期内新签订或变更的合作经营合同和租赁合同的主要条款与截至 2025 年 12 月 31 日止已签订的合作经营合同和租赁合同的主要条款基本保持一致；同时，合作经营期或租赁期满联营商户或承租人将根据预测出租率按照预计联营商户销售额及预计联营模式收入扣率或预计租金续约，且所有合作经营合同和租赁合同均可按合同约定执行完毕。

（13）不动产基金预测期间内假定不会出现因商户或租户违约或提前终止合同或退租而向商户或租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

（14）不动产基金预测期间内假定不会出现导致联营模式收入或租金减免的情况。

（15）管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

（16）商业不动产项目资产在预测期内不会发生减值；不动产基金与项目公司于预测期内不会发生预期信用损失准备。

（17）预测期内无商业不动产项目资产的处置情况。

（18）预测期内无其他商业不动产基金发行募集资金的情况及购买商业不动产项目的情况。

2、可供分配金额测算具体假设

（1）营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入、物业管理收入、租金收入、商业运营收入等。各项目明细预测数据如下：

表 5-11-5：预测期营业收入情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
联营模式收入	41,163.34	42,192.42
物业管理收入	7,847.47	7,863.05
租金收入	4,542.11	4,536.81
商业运营收入	2,842.17	2,912.67
场地租赁收入	1,818.46	1,873.02
推广费收入	971.26	995.54
其他业务收入	534.90	534.90
合计	**59,719.72**	**60,908.41**

项目公司于 2023 年度至 2025 年度出租率均超过 99.00%，收缴率均为 100.00%，在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，如下营业收入的假设中，哈尔滨杉杉及郑州杉杉以预测期内出租率为 95.00%、固定租金收缴率为 99%、除固定租金收入以外的其他收入收缴率为 100%进行预测。

①联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成或保底收益孰高原则收取收益而确认的收入。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的收入扣率分成或保底收益孰高确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止的联营商户在预测期间内保持不变，其中：

针对联营模式的收入扣率，2025 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的实际平均收入扣率分别为 12.48%及 15.37%，结合项目公司所处发展周期及现有招商调整规划，假设 2026 年度、2027 年度，哈尔滨杉杉奥特莱斯项目及郑州杉杉奥特莱斯项目的平均收入扣率分别为 12.50%、12.50%及 15.40%、15.40%。

针对联营商户的销售额，以 2025 年度实际的联营商户销售额为基准，假设哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度联营商户销售额均为同比增长 2.50%。

②物业管理收入

物业管理收入主要包含固定物业管理费收入及数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入。

项目公司合作经营合同及租赁合同中约定收取固定物业管理费用，形成项目公司固定物业管理费收入。假设截至 2025 年 12 月 31 日止的已签约商户在预测期间内保持不变。如已签约合同在预测期内未到期，则按照合同约定的物业管理费收费标准和预测期计算预测期内的固定物业管理费收入。如已签约合同在预测期内到期，则在已签约合同到期前，按照合同约定的物业管理费收费标准和租赁期计算预测期内的固定物业管理费收入；在合同到期后按照续签合作经营合同及租赁合同时最新的物业管理费收费标准在剩余预测期间内计算固定物业管理费收入。

对于数据管理费收入、信息管理费收入及网络使用费等综合管理费收入，以 2025 年度实际综合管理费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度综合管理费收入每年增长 2.00%。

③租金收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的提成租金收入及固定租金收入。

1）提成租金收入

提成租金收入包含纯提成模式租赁合同租金收入及固定租金与提成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内提成租金收入以 2025 年度实际的提成租金收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度提成租金收入每年增长 3.00%。

2）固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。

假设截至 2025 年 12 月 31 日止按固定收费模式计租的租户在预测期间内保持不变。如租赁合同在预测期内未到期，则按照合同约定的租金单价、出租面积和预测期计算预测期内租金收入。如租赁合同在预测期内到期，则在租赁合同到期前，按照合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入；在租赁合同到期后，按照市场租金水平计算固定租金收入。

④商业运营收入

商业运营收入主要包括刷卡手续费及收银机服务费等，主要按照联营商户的销售额的一定比例收取。以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际商业运营收入占联营商户的销售额的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的商业运营收入分别为联营商户的销售额的 0.84%及 0.91%。车位收入按照 2025 年度实际车位收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度车位收入每年增长 2.00%。

⑤场地租赁收入

场地租赁收入主要包含仓库使用费收入、广告位租赁费收入，场地租赁收入以 2025 年度实际场地租赁费收入作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度场地租赁收入每年增长 3.00%。

⑥推广费收入

推广费收入主要包括周年庆宣传推广费及广告宣传费等，推广费收入以 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际推广费收入占联营商户的销售额的比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的推广费收入分别为联营商户的销售额的 0.20%及 0.40%。

⑦其他业务收入

其他收入主要包括其他服务费收入。其他服务费收入按照 2025 年度实际其他服务费收入为基准，假设 2026 年度及 2027 年度其他服务费收入不增长。

（2）营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理支出、营销管理支出、日常维修维保支出、公区能源费、信息管理支出、保险费。营业成本的明细具体如下：

表 5-11-6：预测期营业成本情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
折旧摊销费	35,255.83	35,193.94
物业管理支出	1,948.75	1,987.73
营销管理支出	1,722.82	1,757.64
日常维修维保支出	701.33	715.35
公区能源费	561.18	572.41
信息管理支出	348.82	355.96
保险费	198.08	198.08
合计	**40,736.82**	**40,781.12**

①折旧摊销费

折旧摊销费系商业不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：不动产基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 12 月 31 日经评估的公允价值，假设项目公司原有商业不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

②物业管理支出

物业管理支出包含商业不动产项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。以 2025 年度实际物业管理支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度物业管理支出每年增长 2.00%。

③营销管理支出

营销管理支出主要包含必要的营销活动费、渠道推广费。营销管理支出以 2023 年度至 2025 年度哈尔滨杉杉及郑州杉杉实际营销管理支出占含税营业收入的平均比例作为基准，假设预测期内，哈尔滨杉杉及郑州杉杉的营销管理支出分别为含税营业收入的 2.70%及 2.80%。

④日常维修维保支出

日常维修维保支出系日常运营过程中发生的零星维护、维修等费用，按照项目公司 2023 年度至 2025 年度实际的日常维修维保支出平均值作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度日常维修维保支出每年增长 2.00%。

⑤公区能源费

公区能源费支出包含商业不动产项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。以 2025 年度实际的公区能源费支出作为基准，假设 2026 年度及 2027 年度公区能源费每年增长 2.00%。

⑥信息管理支出

信息管理支出为商业不动产项目正常运营所必要的后台信息维护、管理费用。按照项目公司历史期间的信息管理支出占不含税营业收入比例估计预测期内的信息管理支出。

⑦保险费

保险费系商业不动产项目的财产一切险、公众责任险等必要险种，哈尔滨杉杉及郑州杉杉 2026 年度、2027 年度保险费分别为 761,320.76 元、761,320.76 元及 1,219,528.30 元、1,219,528.30 元。

（3）税金及附加

不动产基金的税金及附加主要包括房产税、城市建设维护税、教育费附加及地方教育费附加、城镇土地使用税、印花税及消费税等。房产税根据房产余值或合同收入按一定比例征收，城镇土地使用税根据占用土地的面积按规定的税额征收，印花税基于预测期内取得的租金收入、场地租赁收入以及联营商户销售额，按相应的税率计算，消费税按应税销售收入的一定比例征收。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表 5-11-7：预测期税金及附加情况

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	1,739.56	1,745.47
城市维护建设税	488.06	502.65
教育费附加及地方教育费附加	348.61	359.04
城镇土地使用税	234.89	234.89
印花税	527.90	84.64
消费税	22.77	23.34
其他	43.99	-
合计	**3,405.78**	**2,950.01**

（4）管理费用

①管理人报酬及托管费

不动产基金的管理人报酬及托管费主要包括运营管理费、基金管理费以及托管费。

运营管理费由运营管理机构为项目公司提供运营管理服务并签订运营管理服务协议，项目公司向运营管理机构支付运营管理服务费用。预测期内运营管理服务费按照项目公司拟与运营管理机构签订的运营管理服务协议相关条款测算得出。运营管理服务费包含运营管理机构提供的与商业不动产基金投资的商业不动产资产相关的招商运营、维修保养、服务采购等方面的管理服务，以及为项目公司服务所发生的一般行政管理费、人力薪酬费用等运营管理服务成本。

基金管理费以及托管费根据拟签订的基金合同及基金托管协议相关约定。2026 年度及 2027 年度不动产基金将发生运营管理费分别为 9,567.03 万元和 9,773.53 万元，基金管理费分别为 1,399.80 万元和 1,398.74 万元，发生托管费分别为 69.99 万元和 69.94 万元。

②其他费用

其他主要为不动产基金发生的中介服务费等费用，2026 年度及 2027 年度预计发生额均为 150.00 万元。

（5）专项计划利息收入增值税

专项计划利息收入增值税主要为不动产基金内部借贷产生的增值税支出。

（6）所得税费用

项目公司及 SPV 公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税。不动产基金及资产支持专项计划暂不计缴所得税。

（7）经营活动产生的现金流量净额

①销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动预计得出。

②收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司代联营商户收取的结算款，根据预测期内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应收款的变动预计得出。

③购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动预计得出。

④支付的各项税费为不动产基金于预测期支付的各项税费。不动产基金的增值税、消费税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和 SPV 公司的印花税、所得税于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司和 SPV 公司的房产税及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

⑤支付其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项、支付的经营费用以及不动产基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司扣除应收联营商户款后向其支付的款项根据预测内联营商户的销售额扣除按照预测期内平均收入扣率计算得出的联营模式收入后的结算款及其他应付款的变动预计得出。预测期项目公司支付的经营费用及运营管理费根据预测期内的运营费用及其他应付款的变动而预计得出。不动产基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

（8）筹资活动产生的现金流量净额

筹资活动产生的现金流量净额，主要为分配利润支付的现金，根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的 100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

（9）其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的合并可供分配金额是在预测期间的净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

①不动产基金发行份额募集的资金：2026 年度，不动产基金发行基金份额募集的资金为 699,900.00 万元；

②当期购买不动产项目等资本性支出：2026 年度，不动产基金预计支付现金净额 648,817.71 万元用于购买项目公司的全部股权，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,743.98 万元；2027 年度，预计相关的其他资本性支出调整金额为 1,590.70 万元；

③支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用：2026 年度及 2027 年度预计支付的专项计划利息收入增值税及所得税费用调整金额分别为 5,773.05 万元和 4,404.31 万元；

④应收和应付项目的变动：2026 年度及 2027 年度，预计相关的应收和应付项目调整金额分别为增加 2,443.91 万元和 1,057.01 万元；

⑤未来合理期间内的运营费用预留：2026 年度及 2027 年度预计未来合理期间内的运营费用分别为 51,824.63 万元和 52,116.24 万元，为预留未来期间需支付的运营费用以及不可预见费用等。

⑥2025 年 12 月 31 日，财政部公布的十年期国债收益率为 1.85%，不动产基金于 2026 年和 2027 年全年的预测现金分派率不低于 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债收益率上浮 150 个基点，2026 年预测现金流分派率为 4.84%，2027 年预测现金流分派率为 5.12%。

3、期初现金余额

根据《可供分配金额测算报告》，不动产基金 2026 年初现金余额为 0 元。本次项目发行前，杉杉商业已出具决议，对项目公司账面未分配利润向股东杉杉商业执行利润分配，利润分配金额为 21,267.93 万元；对项目公司开展减资，减资金额为 4,800.00 万元。

4、评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的商业不动产项目评估报告及德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的可供分配金额测算报告审核报告，2026年和2027年商业不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%。

表 5-11-8：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比[17]

单位：万元

项目	2026年度	2027年度
评估报告运营净收益预测结果	45,829.45	46,948.25
可供分配金额测算报告运营净收益预测结果	45,621.65	46,737.84
差异比例	0.46%	0.45%

5、未来资本性支出

商业不动产项目未来资本性支出详情参见本报告“第五章”之“十、不动产资产的估值情况”。

（三）敏感性分析

合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使不动产基金单位持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对收入及成本之关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，关键假设对合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对合并可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵销或者放大。因此，针对每项假设进行的敏感性分析未必能够得出与该假设相应的合并可供分配金额预测结果。

预测期内，收入和成本变动对合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

[17] 差异比例=（评估报告运营净收益预测结果-可供分配金额测算报告运营净收益预测结果）/可供分配金额测算报告运营净收益预测结果；基于不动产基金不动产基金的交易结构设计，从项目公司层面运营净收益至最终可供分配金额，仍需考虑项目公司层面所得税、应收应付的调整及管理人报酬等各层级费用。

表 5-11-9：2026 年度敏感性分析

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	33,867.81	35,484.05	4.77%
收入	下降5%	33,867.81	32,251.62	-4.77%
成本	上升5%	33,867.81	33,693.01	-0.52%
成本	下降5%	33,867.81	34,042.61	0.52%

表 5-11-10：2027 年度敏感性分析

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动（%）
收入	上升5%	35,825.53	37,473.47	4.60%
收入	下降5%	35,825.53	34,177.65	-4.60%
成本	上升5%	35,825.53	35,647.22	-0.50%
成本	下降5%	35,825.53	36,003.84	0.50%

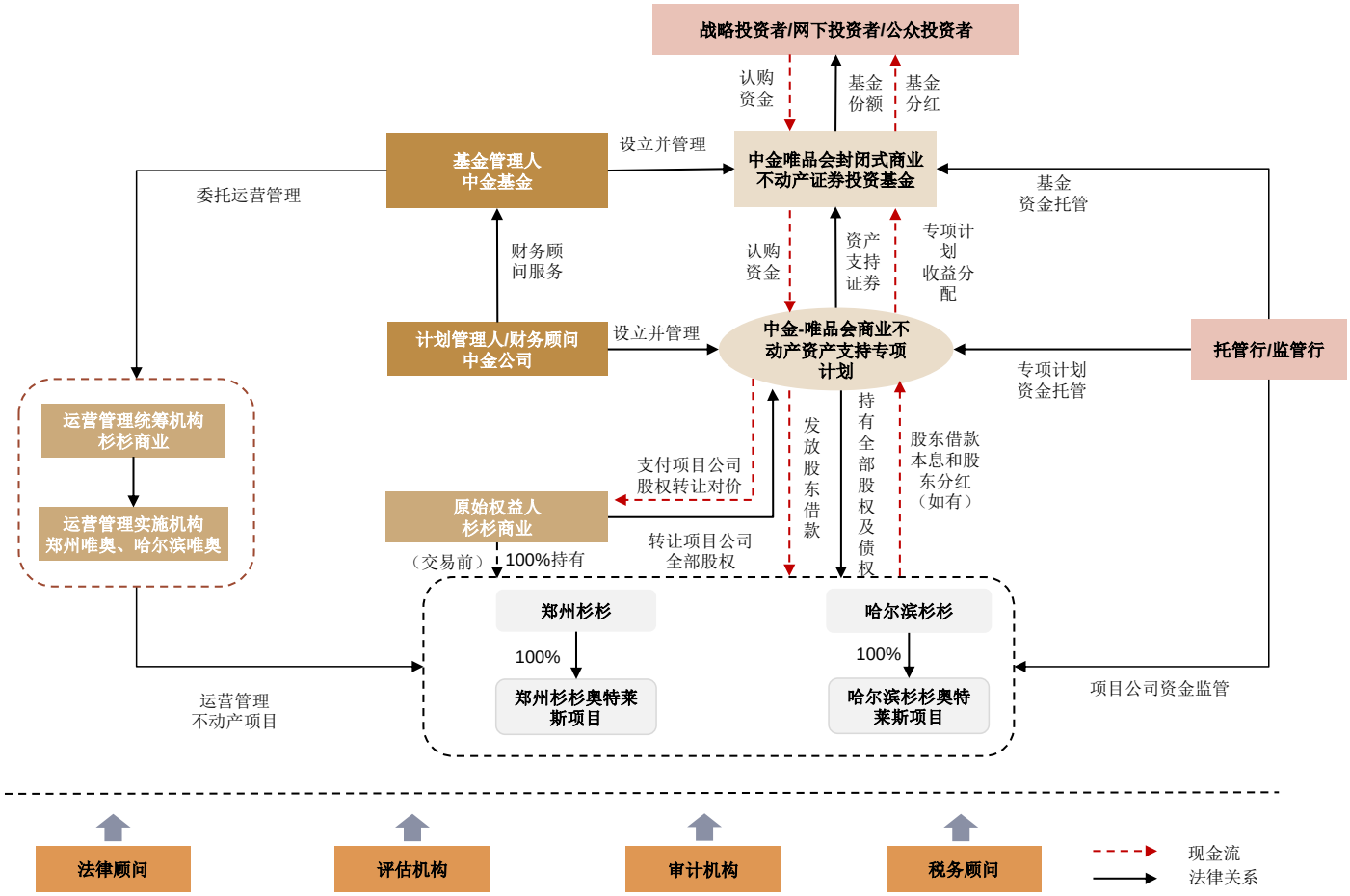
第六章 对交易结构的尽职调查

一、交易结构概述

（一）交易结构图

不动产基金基金合同生效后首次投资的不动产资产支持证券为“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，不动产资产系郑州杉杉奥特莱斯项目与哈尔滨杉杉奥特莱斯项目。

图 6-1-1：交易结构图



（二）交易流程和交易结构

1、资产重组安排

本次交易不涉及资产重组安排。

2、基金的设立与投资安排

（1）计划管理人中金公司获得上海证券交易所关于同意不动产资产支持证券挂牌转让的无异议函，基金管理人中金基金获得上海证券交易所关于同意不动产基金上市的无异议函以及中国证监会关于准予不动产基金注册的批文；

（2）基金管理人委托财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。不动产基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。网下询价结束后，中金基金向投资者公告基金份额认购价格。投资者以询价确定的认购价格参与不动产基金份额认购。原始权益人和/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 34%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月；

（3）基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金合同生效后，不动产基金募集资金扣除募集期的认购资金利息以及基金成立初期必要税费（如有）外，全部投资于由中金公司作为计划管理人发行的“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”，基金管理人（代表基金的利益）成为该不动产资产支持证券单一持有人。“中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划”设立之日即不动产基金首次发售对应的交割日，自交割日起，计划管理人（代表专项计划的利益）即成为 SPV 公司股权的所有权人，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人。不动产基金通过不动产资产支持证券持有不动产项目公司全部股权和对项目公司的全部股东债权，通过资产支持证券和项目公司等载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

3、资产支持专项计划的设立与投资安排

（1）专项计划的设立

专项计划发行期结束后，基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，经会计师事务所进行验资后同时将认购资金全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日，计划管理人宣布专项计划设立。计划管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向计划托管人提交验资报

告。

（2）专项计划的投资范围

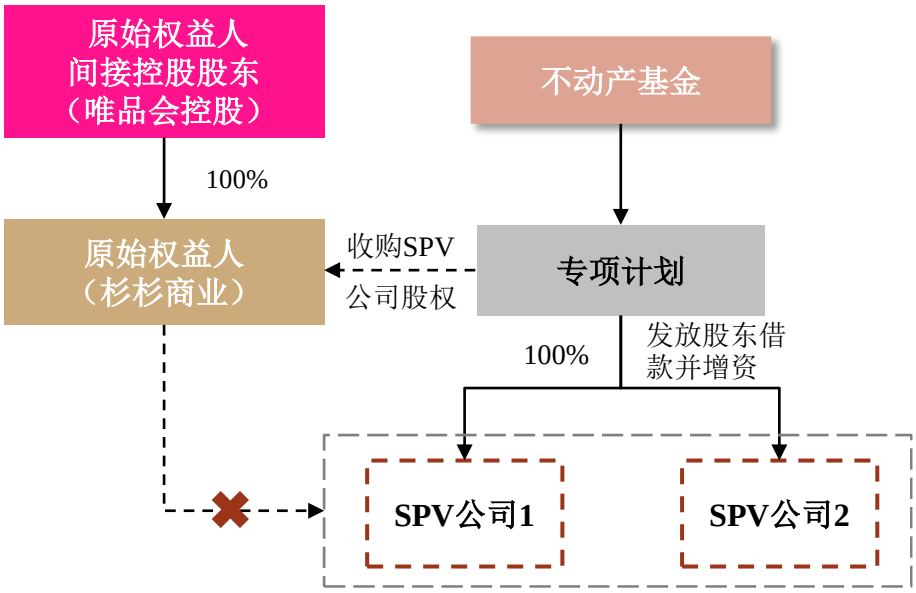
专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

1）收购作为基础资产的SPV公司全部股权：计划管理人根据《SPV公司股权转让协议》的约定，在《SPV 公司股权转让协议》项下付款条件全部满足后向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为 SPV 公司的 100%股权的受让价款划拨至原始权益人指定的账户，用于购买 SPV 公司的 100%股权。

2）向 SPV 公司发放股东借款：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人应根据《股东借款协议》的约定向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为股东借款划拨至SPV公司监管账户。根据《股东借款协议》，SPV 公司取得借款的用途为用于支付《股权转让协议》项下标的股权转让价款以及用于其他经计划管理人（根据基金管理人指示）同意、且不违反相关法律法规强制性规定的其他用途。

3）向 SPV 公司进行增资：专项计划受让取得 SPV 公司的 100%股权后，计划管理人可根据专项计划投资需要向 SPV 公司进行增资。计划管理人应向计划托管人发出付款指令，指示计划托管人将付款指令载明金额作为增资款项划拨至 SPV 公司监管账户。

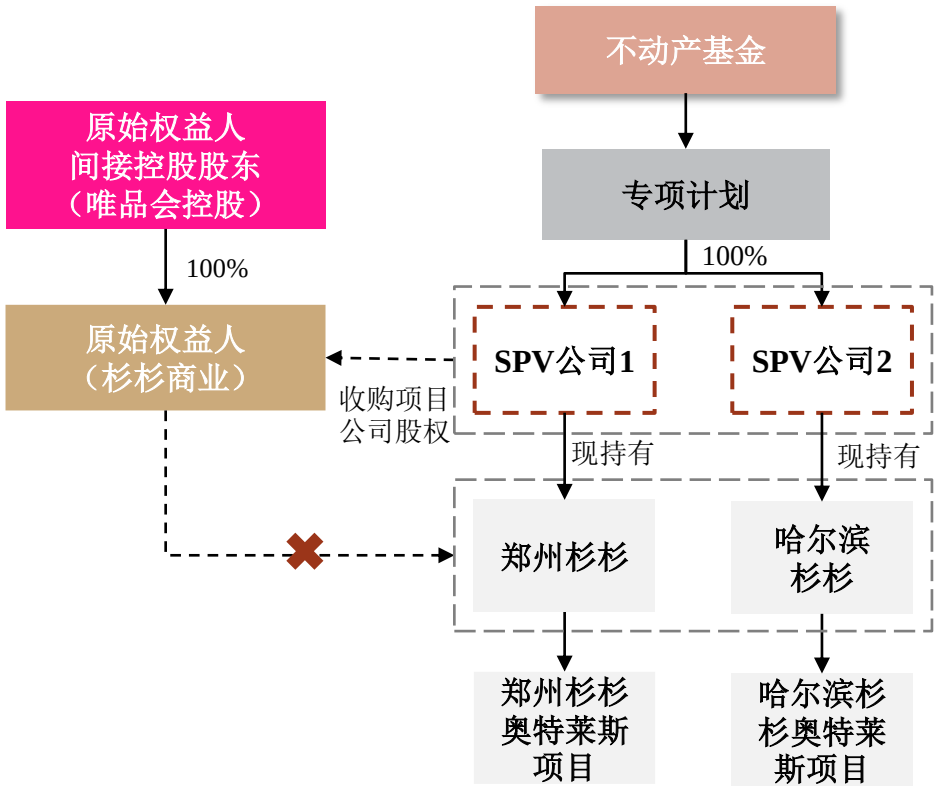
图 6-1-2：专项计划收购 SPV 公司股权、专项计划向 SPV 公司发放股东借款并增资



4、项目公司股权转让和吸收合并安排

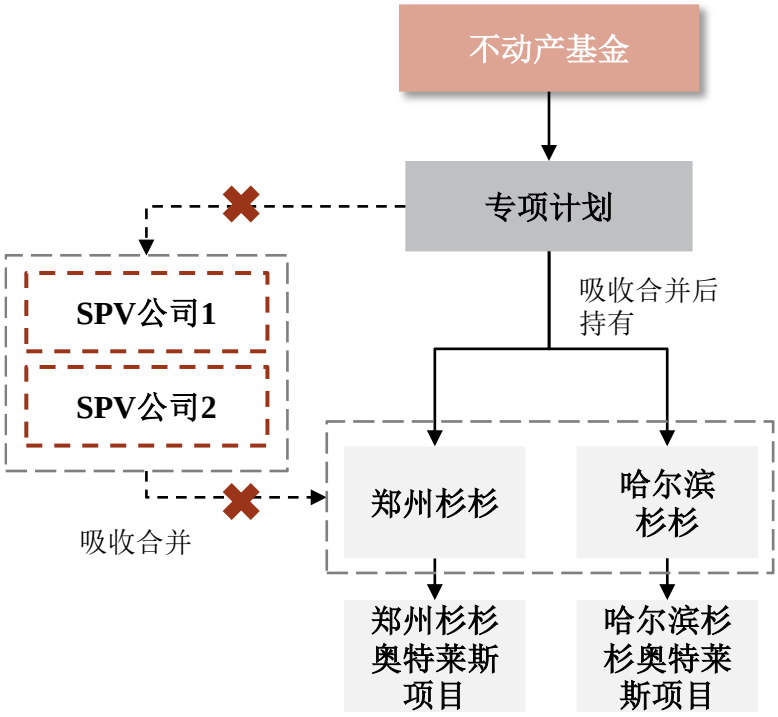
（1）SPV 公司收购项目公司 100%股权：根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含）起，SPV 公司即成为项目公司股权的所有权人，享有项目公司股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

图 6-1-3：SPV 公司收购项目公司 100%股权



（2）项目公司吸收合并 SPV 公司：SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了不动产基金持有专项计划、专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收 SPV 公司（届时将根据工商部门要求办理项目公司吸收合并手续）。完成吸收合并后，SPV 公司解散并注销，项目公司继续存在，项目公司股东变更为计划管理人（代表专项计划），自项目公司和SPV公司完成所有与本次合并相关的公司变更登记手续之日起，SPV 公司的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担。专项计划直接持有项目公司股权和债权。

图 6-1-4：项目公司吸收合并 SPV 公司



5、不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

（1）股权交割及损益归属安排

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即 SPV 公司股权转让的交割日，自交割日（含）起，计划管理人即成为 SPV 公司股权的所有权人，享有 SPV 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。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立之日即项目公司股权转让的交割日，自交割日（含）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。在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV 公司，损益将优先用于未来不动产项目的改造提升（包括但不限于电影院、超市等业态调整产生的改造费用）及不可预见的突发事件，经交割审计结果确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，项目公司股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（2）工商变更登记及其他相关手续

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合计划管理人及 SPV

公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）SPV 公司 100%股权的股东由原始权益人变更为计划管理人；2）股权转让后的章程备案；3）SPV 公司的法定代表人、董事（执行董事）、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，原始权益人应当配合 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。股权变更登记包括：1）项目公司 100%股权的股东由原始权益人变更为 SPV 公司；2）股权转让后的章程备案；3）项目公司的法定代表人、董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员；4）根据公司登记机关要求应当办理的其他市场主体变更登记手续。

（3）交割审计及股权转让价款确定方式

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，SPV 公司 1 和 SPV 公司 2 的 100%的股权转让价款均为人民币 100 万元。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让的价款按如下公式计算确定：

股权转让价款=[不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“不动产基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）]×（不动产资产的评估价值/不动产基金项下全部不动产资产的评估价值）-SPV 公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 公司预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内减资及分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）。

（4）股权转让价款支付安排

1）SPV 公司股权转让价款支付：专项计划应在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付条件全部满足后起 5 个工作日内向原始权益人支付 SPV 公司股权转让价款。

2）项目公司股权转让价款支付：项目公司股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”，其中：

A. SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的首期股权转让价款支付条件全部满足之日后的 5 个工作日内，向原始权益人支付首期股权转让价款；

B. SPV 公司应在《交割审计报告》出具并确认股权转让价款金额之日起 5 个工作日内，向杉杉商业一次性支付第二期股权转让价款。SPV 公司应支付的第二期股权转让价款为《交割审计报告》出具后确认的股权转让价款金额减去首期股权转让价款之差，如按前述方式计算的差值为零或为负，则 SPV 公司无需向原始权益人支付第二期股权转让价款，杉杉商业应向 SPV 公司返还等额于差值为负部分的转让价款。

6、其他可能影响投资者权益的交易安排

本次交易不涉及其他可能影响投资者权益的交易安排。

二、调查结论

1、经财务顾问结合不动产项目现金流、评估价值、所处区位等情况核查，专项计划的规模合理、与不动产资产规模相匹配。专项计划期限设置与不动产项目权属证明文件或者经营权合同剩余期限相匹配。

2、专项计划不存在针对可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形设置合理的投资者保护机制的情形。

3、经财务顾问核查，专项计划的不动产资产支持证券不分层，全部份额由不动产基金认购，因此原始权益人不涉及风险自留。

4、经财务顾问核查，专项计划已设置相关措施确保受让的资产与原始权益人、管理人、托管人和其他业务参与人的固有财产风险隔离。

5、经财务顾问核查，本项目涉及的交易对价公允，交易活动具备商业合理性。

第七章 基金的发售与定价

一、产品的基本情况

基金名称	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金
基金类别	不动产投资信托基金（REITs）
基金运作方式	契约型、封闭式。
基金募集规模	中国证监会准予不动产基金募集的基金份额总额为【】亿份。
期限	不动产基金合同期限为自基金合同生效之日起 31 年，但基金合同另有约定的除外。 存续期期限届满后，经基金份额持有人大会决议通过，不动产基金可延长存续期限。否则，不动产基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。
基金的投资目标	不动产基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。不动产基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。
上市交易场所	上海证券交易所

二、发售定价方案

（一）基金份额总额

中国证监会准予不动产基金募集的基金份额总额为【】亿份。

（二）发售时间

不动产基金募集期原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体发售时间见不动产基金询价公告及基金份额发售公告。

（三）发售方式

不动产基金将通过向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的方式进行，发售方式包括通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构进行发售，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。其中：

1.战略投资者需根据在询价日前与基金管理人签订的战略配售协议进行认购。

2.对网下投资者进行询价发售。

3.对于公众投资者，待网下询价结束后，基金份额通过各销售机构以询价确定的认购价格公开发售。公众投资者可通过场外认购和场内认购两种方式认购不动产基金。

除法律法规另有规定外，任何与基金份额发售有关的当事人不得提前发售基金份额。

（四）发售对象

不动产基金发售对象包括战略投资者、网下投资者及公众投资者。其中：

1.战略投资者包括不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其它符合中国证券业协会有关规定的专业机构投资者。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值，包括：

（1）与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

（2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

（3）主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

（4）具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

（5）原始权益人及其相关子公司；

（6）原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事和高级管理人员参与战略配售依法设立的资产管理计划；

（7）其他具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值的专业机构投资者。

2.网下投资者指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财

公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基金网下询价。网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

3.公众投资者为除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的其他相关公告（如有）。

（五）战略配售数量、比例及持有期限

原始权益人和/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 34%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的不动产基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者参与不动产基金份额战略配售的，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

不动产基金战略配售情况详见招募说明书及届时披露的基金份额发售公告等文件。

（六）网下投资者的发售数量、配售原则及配售方式

不动产基金向网下投资者的发售比例不低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问应当确定参与询价的网下投资者条件、有效报价条件、配售原则和配售方式，并按照事先确定的配售原则，在有效报价的网下投资者中选择配售对象。基金管理人、财务顾问在确定网下投资者配售原则时，应当优先向认可不动产基金长期投资价值的网下投资者配售。基金管理人、财务顾问可以在询价公告中约定一定比例的高价剔除机制。

不动产基金网下发售的具体配售方式、限售安排（如有）等情况详见届时披露的询价公告等文件。

（七）基金份额的定价方式、认购价格和认购费用

不动产基金首次发售的基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，询价机制详见询价公告。扩募发行的定价原则和定价方法详见不动产基金合同第十四部分“新购入不动产项目与基金的扩募”。

基金份额认购价格确定后，由基金管理人在届时发布的基金份额发售公告中载明。

不动产基金认购费率按招募说明书、发售公告及基金产品资料概要的规定执行。基金认购费用不列入基金财产。

（八）认购费用

不动产基金的认购费率由基金管理人决定，并在招募说明书及基金产品资料概要中列示。基金认购费用不列入基金财产。

（九）认购的方式及确认

1、认购的方式

不动产基金的场内认购将通过具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位进行。不动产基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行。

（1）战略投资者的认购方式

战略投资者根据在询价日前与基金管理人签订的战略配售协议进行认购。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，

以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。

（2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所“REITs 询价与认购系统”向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的交付，由登记机构登记份额。

（3）公众投资者的认购方式

公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。

场内认购是指通过不动产基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位认购基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统投资人的上海证券账户下。

场外认购是指通过基金管理人的直销网点及基金场外销售机构的销售网点认购或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式认购基金份额的行为（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

2、回拨份额的发售和配售

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。未在规定时间内通知上海证券交易所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

（十）认购的限制

1、投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

2、基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购份额/金额进行规定，具体限制请参见招募说明书或相关公告。

3、基金管理人可以对募集期间的单个投资人的累计认购份额/金额进行规定，具体限制和处理方法请参见招募说明书或相关公告。

4、投资人在募集期内可以多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，但已受理的认购申请不得撤销。

（十二）募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产。

（十三）发售的中止

网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售总量的，基金管理人、财务顾问应当中止发售，并发布中止发售公告。

发生其他特殊情况，基金管理人可决定中止发售。

中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

三、募集资金用途

1、回收资金使用安排

本次项目原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 34%。在认购比例为 34%的假设前提下，预计回收资金净额为 314,797.56 万元，回收资金具体用途及对应金额初步计划如下，实际投入各募投项目的比例可能视项目具体情况有所调整：

项目	拟使用回收资金规模（万元）	占比
新项目投资	80,000.00	25.41%
存量资产收购	120,000.00	38.12%
偿还债务或补充流动资金	114,797.56	36.47%

项目	拟使用回收资金规模（万元）	占比
合计	**314,797.56**	**100.00%**

本次回收资金将用于与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。

2、回收资金使用承诺

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人杉杉商业已出具承诺函，承诺杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；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。

原始权益人间接控股股东唯品会控股已出具承诺函，将督促杉杉商业和/或其同一控制下的关联方通过战略配售认购不少于 34%的不动产基金基金份额；将督促原始权益人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。原始权益人间接控股股东将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与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、原始权益人回收资金管理制度

为规范杉杉商业对于回收资金的管理，杉杉商业依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》等有关法律、法规及有关规范性文件的规定，制定了《杉杉商业集团有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》。该制度要求原始权益人及其子公司本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金，并规定采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

第八章 财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系

中金公司作为本次不动产基金的财务顾问，受基金管理人的委托对本不动产基金相关事项进行了尽职调查，并将协助办理不动产基金发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。中金公司严格遵守相关法律法规、上交所业务规则的规定以及相关行业规范，建立健全了不动产基金发售业务的风险管理制度和内部控制制度，加强定价和发售过程管理，防范利益冲突，充分保障财务顾问的独立性。

截至本报告出具日，原始权益人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有中金公司及中金公司下属子公司股份的情况。中金公司的董事、监事、高级管理人员不存在拥有原始权益人权益、在原始权益人任职等情况。中金公司与原始权益人之间不存在其他关联关系。

附件（七）基金合同及托管协议相关情况

附件七 基金合同及托管协议相关情况

第一部分 基金合同摘要

一、基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

（一） 基金份额持有人的权利与义务

1、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益；

（2）参与分配清算后的剩余基金财产；

（3）依法并按照基金合同和招募说明书的规定转让其持有的基金份额；

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

（7）监督基金管理人的投资运作；

（8）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2.根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

（4）交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

（5）在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

（6）不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

（7）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（8）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

（9）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

（10）基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务规则》有关权益变动的管理及披露要求。其中，基金份额持有人拥有权益的基金份额达到特定比例时，应按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务，拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持不动产基金份额的，应按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额导致份额权益发生前述变动的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

（11）基金份额持有人及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《上交所不动产基金业务办法》第五十五条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

（12）战略投资者持有基金份额需遵守《基金指引》《业务规则》《商业不动产基金公告》等相关要求；

（13）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务，包括以下内容：

1）不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

3）确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4）依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

5）主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

6）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（14）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（二） 基金管理人的权利与义务

1、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）按照有关规定运营管理不动产项目；

（4）依照基金合同收取基金管理人的管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（5）发行和销售基金份额；

（6）按照规定召集基金份额持有人大会；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（9）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（10）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（11）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利；

（12）依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括

但不限于：

1）不动产资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容、决定专项计划分配相关安排及资产支持证券持有人享有的其他权利；

2）项目公司股东享有的权利，包括：决定项目公司的经营方针和投资计划、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案、派员负责不动产项目公司财务管理，以及通过专项计划间接行使对项目公司所享有的其他权利等；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

（13）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

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

（15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商或其他为基金提供服务的外部机构；

（16）选择运营管理机构，并依据基金合同解聘、更换运营管理机构；

（17）委托运营管理机构运营管理不动产项目的，派员负责不动产项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

（18）基金管理人可以根据投资管理需要，设置本基金运营咨询委员会，关于本基金运营咨询委员会的职权范围、人员构成、议事规则等详见本基金招募说明书；

（19）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及证券交易所有关规则未明确行使主体的权利，包括决定金额（连续 12 个月内累计发生金额）占基金净资产 20%及以下的不动产项目购入或出售事项（不含扩募）、决定不动产基金直接或间接对外借入款项、决定本基金成立后金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（连续 12 个月内累计发生金额）等；

（20）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金询价、定价、认购、非交易过户等业务相关规则；

（21）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2.根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；

（2）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

（3）办理基金备案手续；

（4）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

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

（6）按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，也可根据《基金指引》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

（7）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

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

（9）依法接受基金托管人的监督；

（10）按照法律法规、企业会计准则及中国证监会、中国证券投资基金业协会等相关规定进行资产负债确认计量，编制中期和年度合并及单独财务报表；

（11）编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；

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

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

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

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

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

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

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

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

（21）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行义务，如认为基金托管人违反基金合同及有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（22）基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人将已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

（23）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（24）建立并保存基金份额持有人名册；

（25）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

（26）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性；

（27）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（三） 基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管人的托管费用以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作；

（4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（5）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

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

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的、基金合同和基金托管协议约定的其他权利。

2.根据《基金法》《公募基金运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、基金管理人交付的权属证书及相关文件；

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

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

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

（5）保管基金管理人交付给基金托管人的由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

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

（7）确保不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（8）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等；

（10）按照法律法规和基金合同的规定或约定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（11）监督项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

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

（13）复核基金管理人计算的基金资产净值；

（14）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（15）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金

管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（16）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；

（17）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册；

（18）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（19）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项；

（20）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（21）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（22）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（23）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（24）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（25）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（26）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

（一） 基金份额持有人大会召集

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

2、基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书

面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

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

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

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

（二）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

其中，就因国家或当地有权机构基于政策原因鼓励或倡导不动产项目减免租金而召开基金份额持有人大会的重大事项，议事内容包括但不限于提交基金份额持有人大会审议是否应执行被有权机构鼓励或倡导的租金减免政策等。

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

本基金存续期间拟购入不动产项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

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

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照本基金合同第八部分第八条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的50%以上（含50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

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

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（三）表决程序与规则

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。

除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止基金合同；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（6）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目购入或出售；

（7）连续 12 个月内累计发生的金额占基金净资产 50%及以上的扩募；

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

（9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的（但通过原始权益人或其指定第三方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿、补贴或其他方式可使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金减少收入进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份

额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

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

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

三、不动产项目的运营管理安排

（一）运营管理机构的基本情况

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责部分不动产项目运营管理职责，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。运营管理机构的基本信息、专业资质、人员配备等请参见本基金招募说明书。

（二）运营管理职责安排

基金管理人、项目公司与运营管理机构于运营管理服务协议中明确约定基金管理人与运营管理机构的运营职责范围，具体安排请参见本基金招募说明书。

（三）运营管理服务协议约定的违约责任和赔偿安排

运营管理服务协议当事人每一方应就因其违反该协议而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（以下简称“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

由于运营管理机构的违约行为或重大过失导致基金管理人、不动产基金或不动产项目遭受损失的，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿损失。

若受偿方就相关损失从违约方之外的其他方或其他路径已获得足额赔偿或补偿的（例如根据相关保单已由保险公司进行实际理赔），受限于受偿方不再因违约事项遭受

进一步损失，受偿方有权豁免由违约方继续承担损失赔偿责任。

四、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金收益分配原则

1、本基金收益分配方式为现金分红，具体权益分派程序等有关事项遵循上海证券交易所及登记机构的相关规定；

2、在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营管理情况另行确定；

3、每一基金份额享有同等分配权；

4、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规规定及基金合同的约定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（二）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（三）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《公募基金信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

（四）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

五、与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金的管理费用；

2、基金的托管费用；

3、基金合同生效后与基金相关的信息披露费用；

4、基金合同生效后，为基金提供专业服务（包括不动产项目的购入与出售等）的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、评估费；

5、与基金相关的仲裁费和诉讼费；

6、基金份额持有人大会费用；

7、基金的证券交易结算费用；

8、基金的银行汇划费用；

9、基金上市初费及年费、登记结算费用；

10、基金账户开户费用、维护费用；

11、除上述所列费用以外，不动产基金持有的资产支持专项计划相关的其他所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因计划管理人管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、聘用法律顾问的费用、专项计划审计费、资金汇划费、验资费、银行询证费、执行费用、召开不动产资产支持证券持有人会议的会务费、专项计划清算费用、计划管理人为履行项目公司股东职责所需要支出的费用（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出；

12、按照国家有关规定和基金合同约定，可以在不动产基金产品中列支的其他费用。

（二）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3、基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；

4、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（三）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金的管理费用

本基金的管理费用包括固定管理费用、基础管理费用及浮动管理费用。

（1）固定管理费用

固定管理费用由管理人收取。固定管理费用的计算方法如下：

H=E×0.20%÷当年天数

H 为每日应计提的固定管理费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金上一年度合并报表审计报告披露的基金净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的固定管理费用按日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的固定管理费用进行调整。经托管人与管理人核对一致，按照约定账户路径支付。

（2）基础管理费用

本基金的基础管理费用由运营管理机构收取。基础管理费用的计算方法如下：

基础管理费用=I×（g+2）%+C×8%

其中：

I 表示每一项目公司当年经审计的营业收入，C 表示每一项目公司当年经审计的运营净收益，以项目公司年度审计报告为准，g 为每一项目公司的费率。

为免疑义，上述公式中的项目公司运营净收益=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+折旧及摊销-资本性支出及招商装修补贴，其中管理费用或营业成本不含运营管理费中管理输出服务费部分和浮动管理费用，资本性支出及招商装修补贴以实际支付金额为准。

基础管理费包含运营管理机构为保障不动产项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出与管理输出服务费。

a.）基础管理费用中人力管理支出及运营行政支出：

该部分运营管理费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而聘用人员直接或间接产生的人力管理支出及运营行政支出，支付标准为“I×g%”，其中郑州杉杉 g=7.7，哈尔滨杉杉 g=8.2。

b.）基础管理费用中的管理输出费用部分：

（3）管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“I×2%+C×8%”。
浮动管理费用

本基金的浮动管理费用由运营管理机构收取。浮动管理费用的计算方法如下：

浮动管理费用=（C-T）×20%

其中：

C 表示每一项目公司当年实现的运营净收益，T 表示每一项目公司运营净收益目标值。

自不动产基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至不动产基金成立后的第三个自然年度（成立当年为第一个自然年度），每一项目公司年度运营净收益目标值为不

动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。不动产基金间接享有每一项目公司股东权利之日当年不满一年的，以实际运作天数折算对应年度运营净收益目标值；自不动产基金成立后的第四个自然年度起，每一项目公司年度运营净收益目标值为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。特别地，当C＜T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。

浮动管理费用按年度实际经营情况一次性计提，按年支付，经托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径支付。

运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。运营管理机构将根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中不低于 20%的部分作为业绩报酬激励到运营管理团队或个人。

2、基金的托管费用

本基金的托管费用按基金净资产的 0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：

H=E×0.01%÷当年天数

H 为每日应计提的托管费用；

E 在基金成立首年为初始募集规模，自基金成立的第二个自然年度起（含）为基金上一年度合并报表审计报告披露的基金净资产。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化进行调整，分段计算；

基金的托管费用每日计提、按年支付。自基金成立的第二个自然年度起（含），在当年首日至上一年度合并报表审计报告出具之日期间，使用上一年度的 E 值进行预提，在上一年度合并报表审计报告出具日根据审计结果，对当年首日至上一年度合并报表审计报告出具日期间已预提的托管费用进行调整。经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。

上述“（一）基金费用的种类”中第3－12费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或计划托管人自专项计

划财产中支付。

六、基金财产的投资方向和投资比例

（一）投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

（二）投资范围及比例

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金（REITs）投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他

因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（三）投资限制

1、组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

（3）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

（4）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

（5）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

（6）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述（2）中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；

（5）向其基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人

或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

（四）借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2、本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3、本基金已持商业不动产和拟收购商业不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4、本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

七、基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）基金合同的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或本基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同

约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2、经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

3、关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议，自生效后方可执行，自决议生效后两日内在规定媒介公告。

（二）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1、基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；

2、基金份额持有人大会决定终止的；

3、在基金合同生效之日起 6 个月内中金-唯品会商业不动产资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；

4、本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；

5、本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他不动产资产支持证券；

6、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

7、本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

8、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

9、基金合同约定的其他情形；

10、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7、基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

八、争议解决方式

各方当事人同意，对于因基金合同的订立、内容、履行和解释或与基金合同有关的争议，基金合同当事人应尽量通过协商、调解途径解决。不愿或者不能通过协商、调解解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽

责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律（为本基金合同之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区法律和中国台湾地区有关规定）管辖并从其解释。

九、基金合同存放地和投资者取得的方式

基金合同可印制成册，供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正文为准。

第二部分 托管协议摘要

一、托管协议当事人

（一）基金管理人

名称：中金基金管理有限公司

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸三期 B 座 43 层

邮政编码：100040

法定代表人：李金泽

成立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币拾亿元整[1]

存续期间：持续经营

经营范围：基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。

（二）基金托管人

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

邮政编码：100033

法定代表人：张金良

成立日期：2004 年 09 月 17 日

[1] 目前正在办理工商变更相关手续。

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：人民币贰仟陆佰壹拾陆亿零叁拾捌万壹仟肆佰伍拾玖元整

存续期间：持续经营

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期、长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国银行业监督管理机构等监管部门批准的其他业务。

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金投资范围、投资对象进行监督。《基金合同》明确约定基金投资风格或证券选择标准的，基金管理人应按照基金托管人要求的格式，将拟投资的标的证券库提供给基金托管人，基金管理人可以根据实际情况的变化，对标的证券库予以更新和调整并及时书面通知基金托管人。基金托管人根据上述投资范围对基金实际投资是否符合《基金合同》关于证券选择标准的约定进行监督。

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、央行票据、地方政府债、政策性金融债，信用评级为 AAA 的债券（包括企业债、公司债、政府支持机构债、中期票据、短期融资券（含超短期融资券）、非政策性金融债、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托基金投资的其他金融工具。其中，基金初始设立时的基金资产在扣除必要的预留资金后全部用于投资不动产资产支持证券，预留资金包括但不限于基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用等必要费用，具体金额以基金管理人的计算为准。

本基金不投资股票（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如本基金投资的信用评级为 AAA 级的债券因评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应当在 60 个工作日内调整。

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

如法律法规或监管机构以后允许不动产基金投资其他品种，或对前述投资比例要求进行变更的，基金管理人在履行适当程序后，可以进行相应调整。

（二）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金投资、融资比例进行监督。基金托管人按下述比例和调整期限进行监督：

1、本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2、本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（1）除基金合同另有约定外，本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（2）除基金合同另有约定外，本基金管理人管理的且由本基金托管人托管的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3、进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

4、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

6、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 2 中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

（三）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对本托管协议第十五条第（九）款基金投资禁止行为通过事后监督方式进行监督。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

（四）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金资产净值计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（五）基金托管人应当总体负责监督本基金资金账户、资产支持专项计划资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

具体而言，由基金托管人监督基金资金账户及资金流向，由资产支持证券托管人监督资产支持专项计划资金账户及资金流向，由基金托管人监督不动产项目运营收支账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

（六）基金托管人对基金管理人为不动产项目购买足够的保险进行监督。

基金管理人或运营管理机构接受基金管理人委托，按照法律法规的规定并参照行业惯例，为不动产项目购买一种或一系列保险产品。基金管理人需及时向基金托管人提供各不动产项目涉及的所有保险单及保额的计算依据。基金托管人据以监督保额是否充足。

基金托管人依据以下约定对基金管理人为不动产项目购买的保险进行监督：

基金管理人应在《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）中明确约定为不动产项目购买保险的相关安排等，并将《运营管理服务协议》及其补充协议（如有）、不动产资产保险保单、不动产项目评估报告等及时发送基金托管人，基金托管人依据《运营管理服务协议》、不动产资产保险保单、不动产项目评估报告对基金管理人为不动产资产购买足够的保险的情况进行监督，基金托管人应检查各类保险的保额是否大于等于不动产项目资产估值。

（七）本基金成立后，基金托管人对不动产项目公司借入款项安排的监督

在符合有关法律法规的前提下，基金管理人按照基金合同的约定有权制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，基金管理人应于实施对外借款前 3 日将相关借款文件发送基金托管人，基金托管人根据基金合同及借款文件的约定，对不动产项目公司借入款项安排进行监督，确保基金借款符合法律法规规定及约定用途。

基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如

保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督。

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持商业不动产和拟收购商业不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

不动产基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不动产基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。如果法律法规及监管政策等对上述投资组合比例限制进行变更的，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，以变更后的规定为准。法律法规或监管政策等取消上述限制的，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制。

（八）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》等法律法规、基金合同和本托管协议的规定，应及时以电话提醒或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。

基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的划款指令或依据交易程序已经生效的划款指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人及时纠正。

对于必须于估值完成后方可获知的监控指标或依据交易程序已经成交的划款指令，基金托管人发现该划款指令违反法律法规或者违反《基金合同》约定的，应当及时通知基金管理人。

基金管理人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（九）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、基金合同和本托管协议对基金业务执行核查。

对基金托管人发出的书面提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、基金合同和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（十）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当及时以书面或以双方认可的其他方式通知基金管理人，由此造成的相应损失由基金管理人承担。

（十一）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金管理人无正当理由，拒绝、阻挠对方根据本托管协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍对方进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人应报告中国证监会。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

（一）基金管理人对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的

基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（二）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》、《基金合同》、本协议及其他有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到通知后应及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性，在规定时间内答复基金管理人并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证。

（三）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠基金管理人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金管理人进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产的保管

（一）基金财产保管的原则

1、 基金财产应独立于原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算资产。不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金份额持有人、基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同不动产基金的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得互相抵销。非因基

金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应安全保管基金财产、权属证书及相关文件。基金管理人应在基金合同生效前明确需移交基金托管人保管的不动产项目权属证书及相关文件清单，并对权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，将原件移交基金托管人保管，具体交接程序由基金管理人与基金托管人根据实际情况另行约定。

3、 基金托管人按照规定开设基金财产的资金账户、证券账户及投资所需的其他账户；监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规和基金合同的约定，保证基金资产在本基金监督账户内封闭运行。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，确保基金财产的完整与独立。

5、基金托管人按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产，如有特殊情况双方可另行协商解决。基金托管人未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配本基金的任何资产（不包含基金托管人依据中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中登”、“中登公司”）结算数据完成场内交易交收、开户银行或交易/登记结算机构扣收交易费、结算费和账户维护费等费用）。

6、对于因为基金投资产生的应收资产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金财产没有到达基金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收。由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应予以必要的协助与配合，基金托管人对此不承担任何责任。

7、除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）基金募集期间及募集资金的验资

1、基金募集期间募集的资金应存于基金管理人在有托管资格的商业银行处开立的“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数符合《基金法》、《运作办法》、《基金指引》、《商业不动产基金公告》等

有关法律法规的规定和《基金合同》约定后，基金管理人应将属于基金财产的全部资金划入基金托管人开立的基金托管资金账户，同时在规定时间内，聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。

3、若基金募集期限届满，未能达到《基金合同》生效的条件，由基金管理人按规定办理退款等事宜。

（三）基金托管资金账户的开立和管理

1、基金托管人可以基金的名义在其营业机构开立基金的托管资金账户，并根据基金管理人合法合规的指令办理资金收付。本基金的银行预留印鉴由基金托管人保管和使用。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管资金账户进行。

2、基金托管资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金托管资金账户的开立和管理应符合法律法规及金融监管机构的有关规定。

4、在符合法律法规规定的条件下，基金托管人可以通过基金托管人专用账户办理基金资产的支付。

5、基金管理人应于托管产品到期后及时完成收益兑付、费用结清及其他应收应付款项资金划转，在确保后续不再发生款项进出后的 10 个工作日内向托管人发出销户申请。

（四）银行间账户的开设和管理

基金合同生效后，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场登记结算机构的有关规定，在中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户、资金结算专户，并代表基金进行银行间市场债券的结算。

（五）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1、基金托管人在中登公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2、基金证券账户的开立和使用，仅限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

证券账户开户费由基金管理人先行垫付,待托管产品启始运营后,基金管理人可向基金托管人发送划款指令,将代垫开户费从本基金托管资金账户中扣还基金管理人。

4、基金托管人以基金托管人的名义在中登公司开立结算备付金账户，并代表所托管的基金完成与中登公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、结算保证金、交收资金等的收取按照中登公司的规定以及基金管理人与基金托管人签署的《托管银行证券资金结算协议》执行。

5、账户注销时，在遵守中登公司的相关规定下，由基金管理人和基金托管人协商确认主要办理人。账户注销期间，主要办理人如需另一方提供配合的，另一方应予以配合。

6、若中国证监会或其他监管机构在本托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（六）其他账户的开立和管理

1、基金托管人负责不动产项目运营收支账户的开立和管理，基金管理人对不动产项目运营收支账户款项用途进行确认，基金托管人在付款环节依据基金管理人提供的付款文件对款项用途进行监督，运营管理机构应当予以配合。

在本托管协议订立日之后，本基金被允许从事符合法律法规规定和《基金合同》约定的其他投资品种的投资业务时，如果涉及相关账户的开设和使用，由基金管理人协助基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，开立有关账户。该账户按有关规则使用并管理。

2、法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（七）基金财产投资的有关有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券、银行存款开户证实书等有价凭证由基金托管人存放于基金托管人的保管库，也可存入法律法规有关规定允许的各类代保管库，保管凭证由基金托管人持有。实物证券、银行定期存款证实书等有价凭证的购买和转让，按基金管理人和基金托管人双方约定办理。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制或保管的资产不承担任何责任。

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

（八）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人在代表基金签署与基金有关的重大合同时应保证基金一方持有两份以上的正本，以保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供加盖授权业务章的合同传真件，未经双方协商或未在合同约定范围内，合同原件不得转移。

五、基金资产净值计算、估值和会计核算

（一） 不动产基金的资产净值

1、基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

3、基金份额净值是估值日不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金

财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

（二） 不动产基金的估值日和估值对象

1、本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

2、本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（三） 不动产基金的核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券、SPV 公司和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

1、基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

2、不动产基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，即以购买日

确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

3、在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

采用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据的，基金管理人应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

4、基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并决定是否计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

5、不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

6、不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允

价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

7、对于已上市或已挂牌转让的不含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值。

8、对于已上市或已挂牌转让的含权固定收益品种（另有规定的除外），选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值。

对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，同时充分考虑发行人的信用风险变化对公允价值的影响。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

9、对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

10、同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

11、如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

12、相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相

关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（四）不动产基金的核算及估值程序

1、基金份额净值是估值日不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

2、基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

3、不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

4、基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，将基金净资产、基金份额净值发送基金托管人，并将不动产项目的资产确认、计量过程的依据提供给基金托管人，基金托管人应复核资产确认、计量过程是否有相关依据，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

5、根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，基金管理人向基金托管人出具盖章的书面说明后，按照基金管理人对不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（五）基金资产的会计核算、复核完成的时间

基金管理人应不少于每月一次根据上述主要会计原则对个别财务报表的基金资产进行会计核算，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停核算时除外。基金管理人和基金托管人于每季度进行财务数据核对，基金管理人对基金资产会计核算后，将基金财务指标结果以双方约定的方式发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基

金管理人按约定对外公布。如遇特殊情况，经中国证监会同意，可以适当延迟计算或公告。

如基金管理人或基金托管人发现基金会计核算违反基金合同订明的会计核算方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

（六）估值错误的处理方式

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1、估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2、估值错误处理原则

（1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的

情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

（2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

（3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

（4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

3、估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

（1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

（2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

（3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

（4）根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4、基金份额净值估值错误处理的方法如下：

（1）基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

（2）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。当发生净值计算错误时，由基金管理人负责处理，由此给基金份额

持有人和基金造成损失的，应由基金管理人先行赔付，基金管理人按差错情形，有权向其他当事人追偿。

（3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

1）本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

2）若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，而且基金托管人未对计算过程提出疑义或要求基金管理人书面说明，基金份额净值出错且给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照基金管理费和基金托管费的比例各自承担相应的责任。

3）如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付。

4）由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

（4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

（七）暂停估值的情形

1、基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

3、法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（八）基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人

负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（九）特殊情况的处理方法

1、基金管理人或基金托管人按核算及估值方法的第 11 项进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

2、由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（十）不动产项目的评估

1、不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2、不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

(1)基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

(2)本基金扩募；

(3)提前终止基金合同拟进行资产处置；

(4)不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

(5)对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或

出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

3、评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：

(1)评估基础及所用假设的全部重要信息；

(2)所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；

(3)不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；

(4)不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；

(5)影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；

(6)评估机构独立性及评估报告公允性的相关说明；

(7)调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；

(8)可能影响不动产项目评估的其他事项。

4、更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（十一）基金的会计政策

1、基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

2、基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

3、基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

4、会计制度执行国家有关会计制度；

5、本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

（1）投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧。

对投资性房地产的折旧年限、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）、《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如不动产项目资产公允价值显著高于账面价值，为了向基金份额持有人提供更可靠、更相关的会计信息，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（2）金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

（3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，

包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

6、本基金独立建账、独立核算；

7、基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

8、基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

9、基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产项目合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

（十二）基金财务报表与报告的编制和复核时间要求

1、报表与报告的编制

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制本基金合并及个别财务报表，以反映本基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过资产支持证券、SPV 公司和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一本基金和被合并主体所采用的会计政策。

基金合同生效后，基金招募说明书/基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书/基金产品资料概要并登载在规定网站上；基金招募说明书/基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。

基金管理人应当在每月结束后 5 个工作日内完成基金单体层面月度报表的编制；基金管理人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当

期季度报告、中期报告或者年度报告。

2、报表与报告的复核

基金管理人应及时完成报表编制，将有关报表提供基金托管人复核；基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表后，应复核报表数据的计算是否有依据。如有异议，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。如果基金管理人与基金托管人不能于应当发布公告之日之前就相关报表达成一致，基金管理人按照其编制的报表对外发布公告，基金托管人有权就相关情况报中国证监会备案。

基金管理人应留足充分的时间，便于基金托管人复核相关报表及报告，基金托管人复核后应及时向基金管理人确认。

（十三）基金的年度审计

1、基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

2、会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

3、基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

4、会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

（十四）基金管理人应在编制中期报告或者年度报告之前及时向基金托管人提供基金业绩比较基准的基础数据和编制结果（如有）。

六、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。基金份额持有人名册由基金注册登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应分别保管基金份额持有人名册，保存期不低于法律法规规定的最低期限。如不能妥善保管，则按相关法规承担责任。

在基金托管人要求或编制中期报告和年度报告前，基金管理人应将有关资料送交基

金托管人，不得无故拒绝或延误提供，并保证其真实性、准确性和完整性。基金托管人不得将所保管的基金份额持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

七、争议的解决方式

因本协议产生或与之相关的争议，双方当事人应通过协商、调解解决，协商、调解不能解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，仲裁地点为北京市，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对双方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，各自继续忠实、勤勉、尽责地履行《基金合同》和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

本协议受中国法律（为本托管协议之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区法律和中国台湾地区有关规定）管辖并从其解释。

八、托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突。

（二）托管协议终止的情形

1、《基金合同》终止；

2、基金托管人解散、依法被撤销、破产或由其他基金托管人接管基金托管业务；

3、基金管理人解散、依法被撤销、破产或由其他基金管理人接管基金管理业务；

4、发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

1、基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起 30 个工作日内成立清

算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金财产清算。

2、在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5、基金财产清算程序：

（1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（3）对基金财产进行会计核算和变现；

（4）制作清算报告；

（5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（7）对基金剩余财产进行分配。

6、基金财产清算的期限为 6 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

7、基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（四）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（五）基金财产清算剩余资产的分配：

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（六）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计、并由律师事务所出具法律意见书后，报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（七）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

（本页无正文，为招募说明书附件《基金合同和托管协议相关情况》之签署页。）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 14 日

附件（八）本次发行参与机构的基本情况

附件八、本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

（一）基金管理人概况

1、基本情况

名称：中金基金管理有限公司

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

法定代表人：李金泽

设立日期：2014 年 2 月 10 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监许可[2014]97 号

组织形式：有限责任公司

注册资本：人民币 10 亿元[1]

存续期限：持续经营

联系人：李耀光、刘立宇、周嘉辰、闫婧茹、郭茂乾、白佳明、秦文博

联系电话：010-63211122

公司的股权结构如下：

表 1：基金管理人股权结构

股东名称	持股比例
中国国际金融股份有限公司	100%

[1] 目前正在办理工商变更相关手续。

2、不动产项目投资管理部门概况

中金基金经董事会决议设立创新投资部作为公司一级部门，负责公募 REITs 的研究、投资及运营管理等，主要包括：建立健全公募 REITs 项目投资及运营管理相关制度；组织公募 REITs 方案研究与设计、尽职调查、产品申报等工作；制定并执行公募 REITs 投资管理目标、策略；组织完成公募 REITs 相关底层资产运营管理工作。

中金基金创新投资部已配备不少于 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。

（二）主要人员情况

1、基金管理人董事会成员

李金泽先生，董事长，法学博士，国际金融博士后。历任中国工商银行股份有限公司法律事务部副处长、处长、副总经理；中国工商银行股份有限公司山西省分行党委委员、副行长；中国工商银行股份有限公司法律事务部（消费者权益保护办公室）副总经理（副主任）、国际业务部副总经理；中国民生银行股份有限公司新加坡分行筹备组负责人；民生商银国际控股有限公司首席执行官兼民银资本控股有限公司董事会主席。现任中国国际金融股份有限公司特殊资产部负责人。

严格先生，董事，管理学学士。历任中国国际金融股份有限公司财务部副总经理、执行总经理；中金佳成投资管理有限公司执行总经理；中金资本运营有限公司执行总经理；中国国际金融股份有限公司资产托管部负责人。现任中国国际金融股份有限公司运作部负责人、董事总经理；Krane Funds Advisors LLC 董事等。

缪延亮先生，董事，哲学博士。历任国际货币基金组织经济学家；国家外汇管理局中央外汇业务中心首席经济学家；中汇储投资有限责任公司首席经济学家；中国国际金融股份有限公司研究部执行负责人。现任中国国际金融股份有限公司

首席策略分析师、资深董事总经理。

华海玥女士，董事，经济学学士。历任中国国际金融股份有限公司销售交易部、融资融券部副总经理，风险管理部副总经理、执行总经理、董事总经理。曾兼任中金浦成投资有限公司风控负责人、中国国际金融股份有限公司监事会办公室执行负责人。现任中国国际金融股份有限公司风险管理部执行负责人、董事总经理；中国国际金融（海外）有限公司董事。

宗喆先生，董事，高级经济师，工商管理硕士。历任中国工商银行股份有限公司山东省分行、总行经理、高级经理、副处长；银华长安资本管理（北京）有限公司（原银华财富资本管理（北京）有限公司）董事总经理；中加基金管理有限公司副总经理、总经理。现任中金基金管理有限公司总经理、财务负责人、上海分公司负责人。

李耀光先生，董事，经济学硕士。历任中国农业银行股份有限公司托管业务部经理，中信证券股份有限公司资产管理部高级经理，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（现“摩根士丹利证券（中国）有限公司”）固定收益部经理和副总裁、全球资本市场部副总裁和执行董事，渤海汇金证券资产管理有限公司资本市场部总经理、金融市场部总经理（兼）、不动产投资管理部总经理（兼）、公司副总经理。现任中金基金管理有限公司副总经理、基金经理、深圳分公司负责人。

庞铁先生，独立董事，高级管理人员工商管理硕士。历任中国人民大学第一分校教师；国家经济委员会经济法规局科长；国家经济体制改革委员会生产司、国务院经济体制改革办公室产业司处长；中国电信股份有限公司董事会办公室主任。

李玉泉先生，独立董事，法学博士、研究员，享受国务院“政府特殊津贴”。历任中国人民保险公司办公室副处长、处长，市场开发部处长、副总经理，法律部总经理；中国人民财产保险股份有限公司党委委员、副总裁、合规负责人、上海分公司总经理；中国人民健康保险股份有限公司党委书记、副董事长、总裁；中国人民保险集团股份有限公司党委委员、执行董事、副总裁；和泰人寿保险股份有限公司总经理。现任中华联合保险集团股份有限公司、安联人寿保险有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司独立董事等。

卢闯先生，独立董事，管理学博士。历任中央财经大学会计学院讲师、副教授。现任中央财经大学会计学院教授、博士生导师，兼任北京掌趣科技股份有限公司、中国同辐股份有限公司、梅花生物科技集团股份有限公司、北京巴士传媒股份有限公司独立董事。

2、基金管理人高级管理人员

宗喆先生，总经理、财务负责人。简历同上。

李耀光先生，副总经理。简历同上。

赖小鹏先生，管理学硕士。历任天弘基金管理有限公司、南方基金管理股份有限公司、工银瑞信基金管理有限公司销售经理，民生加银基金管理有限公司机构二部副总监、总监、总经理助理及上海分公司负责人。现任中金基金管理有限公司副总经理。

耿帅军先生，理学硕士。历任国泰君安证券股份有限公司金融工程分析师；中信证券股份有限公司研究部副总裁、金融工程分析师；中国国际金融股份有限公司研究部执行总经理、金融工程分析师。现任中金基金管理有限公司副总经理、基金经理。

席晓峰先生，工学硕士。历任华夏证券研究所金融工程分析师，上投摩根基金管理有限公司风险管理部风险经理，国泰基金管理有限公司稽核监察部总监助理，中国国际金融股份有限公司资产管理部副总经理，华泰证券（上海）资产管理有限公司合规风控部负责人、合规总监、首席风险官、督察长、副总经理，中金基金管理有限公司副总经理。现任中金基金管理有限公司督察长。

夏静女士，理学硕士。历任普华永道（深圳）咨询有限公司北京分公司风险管理及内部控制服务部经理；中国国际金融股份有限公司公司稽核部高级经理；中金基金管理有限公司风险管理部负责人。现任中金基金管理有限公司首席信息官。

3、基金经理

闫婧茹女士，会计硕士，CPA。历任中信证券股份有限公司投资银行管理委员会高级经理、中信金石基金管理有限公司高级经理、光大证券股份有限公司债

务融资总部项目经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部高级经理。闫婧茹女士具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金投资管理基金经理。

郭茂乾先生，理学硕士。历任中交三公局第二工程有限公司财务会计；润欣商业投资（深圳）有限公司北京咨询分公司招商专员、营运管理主管、营运管理高级主管；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。郭茂乾先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

秦文博先生，国际商务硕士。历任大悦城控股集团股份有限公司财务运营高级专员、主管、高级主管和经理；现任中金基金管理有限公司创新投资部经理。秦文博先生具备 5 年以上不动产项目投资或运营管理经验，担任本基金运营管理基金经理。

以上人员符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的不动产基金的基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。

4、三名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情况

本基金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为闫婧茹女士、郭茂乾先生和秦文博先生，具体简历详见本节“3、基金经理”。

5、主要不动产专业研究经验及同类产品或业务的说明

中金基金设有专门的投资研究部门，研究团队中包括具备丰富不动产经验的研究人员，覆盖交通运输、清洁能源、市政、生态环保、园区、租赁住房、消费、文化旅游等领域。

中金基金设有开展不动产基金业务的专门部门创新投资部，团队成员具备丰富的不动产投资管理及运营管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，中金基金共管理 11 只不动产基金，相关产品运作平稳，不存在重大未决风险事项。

6、不动产基金投资决策委员会成员

中金基金设立 REITs 投资决策委员会（以下简称“REITs 投委会”）负责对不动产基金重大事项的审批。根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，属于公司董事会和/或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请公司董事会和/或基金份额持有人大会审议。

中金基金 REITs 投委会成员包括：

李耀光先生，经济学硕士，CFA，CPA。简历同上。

席晓峰先生，工学硕士。简历同上。

夏静女士，理学硕士。简历同上。

闫雯雯女士，管理学硕士。历任泰康资产管理有限责任公司国际投资部信用研究员、信用评估部信用研究员。对房地产、仓储物流等行业有深入研究，并负责境内外公募 REITs 的研究工作。现任中金基金管理有限公司固定收益部执行总经理。

杨海燕女士，法学硕士，历任北京市第二中级人民法院代理审判员、国金基金管理有限公司合规风控部副总经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部负责人、董事会办公室负责人。

尚馨芳女士，法学硕士，历任中国国际金融股份有限公司法律合规部分析师、中金基金管理有限公司监察稽核部经理。现任中金基金管理有限公司监察稽核部高级经理。

刘立宇先生，工学硕士，CFA。历任中投发展有限责任公司产品管理部工程管理专员、战略投资部高级分析师、投资主管；西安嘉仁投资管理有限公司投资部投资经理、高级投资经理；天津磐茂企业管理合伙企业（有限合伙）不动产投资部投资经理、投资副总裁。现任中金基金管理有限公司创新投资部负责人。

吕静杰女士，经济学学士，CPA。历任信永中和会计师事务所项目经理；招商局公路网络科技控股股份有限公司财务部高级经理；国金基金管理有限公司投资经理。现任中金基金管理有限公司创新投资部副总经理。

7、上述人员之间均不存在近亲属关系

（三）基金管理人的职责

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

2、办理基金备案手续；

3、对所管理的不同基金财产分别管理、分别记账，进行证券投资；

4、按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配收益；

5、进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；

6、编制季度报告、中期报告和年度报告；

7、办理与基金财产管理业务活动有关的信息披露事项；

8、按照规定召集基金份额持有人大会；

9、保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

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

11、依法开展不动产项目尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务；

12、主动运营管理不动产项目；

13、法律法规和中国证监会规定的或基金合同约定的其他职责。

（四）基金管理人的承诺

1、基金管理人承诺遵守相关法律法规和中国证监会有关规定，建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反上述规定的行为发生；

2、基金管理人承诺严格遵守《中华人民共和国证券法》《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》及其他法律法规的规定，建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

（1）将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资；

（2）不公平地对待管理的不同基金财产；

（3）利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

（4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

（5）侵占、挪用基金财产；

（6）泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（7）玩忽职守，不按照规定履行职责；

（8）法律法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

3、基金管理人承诺严格遵守基金合同，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反基金合同行为的发生；

4、基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

5、基金管理人承诺不从事其他法律法规规定禁止从事的行为。

（五）基金经理承诺

1、依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

2、不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

3、不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从

事相关的交易活动；

4、不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

（六）不动产项目管理部门主要负责人承诺

（一）依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大合法利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

（七）基金管理人的内部控制制度

本基金管理人高度重视内部风险控制，建立了完善的风险管理体系和控制体系，从制度上保障本基金的规范运作。

1、公司内部控制的总体目标

（1）保证公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营风格；

（2）防范和化解经营风险，提高经营管理效率，确保经营业务的稳健运行和受托资产的安全完整，实现公司的持续、稳定、健康发展；

（3）确保基金、公司财务和其他信息真实、准确、完整、及时。

2、公司内部控制遵守以下原则

（1）首要性原则：公司将内部控制工作作为公司经营中的首要任务，以保障公司业务的持续、稳定发展；

（2）健全性原则：内部控制工作必须覆盖公司的所有业务部门和岗位，并涵盖到决策、执行、监督、反馈等各项经营业务流程与环节；

（3）有效性原则：通过科学的内控手段和方法，建立合理的内控程序，维护内控制度的有效执行；

（4）独立性原则：公司必须在精简的基础上设立能充分满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位，各机构、部门和岗位职能上保持相对独立性；

（5）相互制约原则：公司内部各部门和岗位的设置权责分明、相互牵制，并通过切实可行的相互制衡措施来消除内部控制中的盲点；

（6）防火墙原则：基金资产与公司资产、不同基金的资产和其他委托资产实行独立运作，严格分离，分别核算；

（7）成本效益原则：公司运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，力争以合理的控制成本达到最佳的内控效果，保证公司经营管理和基金投资运作符合行业最佳操守；

（8）合法合规性原则：公司内控制度应当符合国家法律、法规、规章和各项规定；

（9）全面性原则：内部控制制度应当涵盖公司经营管理的各个环节，不得留有制度上的空白或漏洞；

（10）审慎性原则：制定内部控制制度应当以审慎经营、防范和化解风险为出发点；

（11）适时性原则：内部控制制度的制定应当随着有关法律法规的调整和公司经营战略、经营方针、经营理念等内外部环境的变化进行及时的修改或完善。

3、公司内部控制的体系

（1）组织架构

公司实行董事会领导下的总经理负责制，建立以客户服务为核心的业务组织架构，依据战略规划和公司发展需要，对各部门进行创设与调整，强调各部门之间合理分工、互相衔接、互相监督。

公司管理层在总经理领导下，认真执行董事会确定的内部控制战略，为了有效贯彻公司董事会制定的经营方针及发展战略，设立了投资决策委员会、风险管理委员会、产品委员会等专业委员会，分别负责基金投资、风险管理、产品相关的重大决策。

公司根据独立性与相互制约、相互衔接原则，在精简的基础上设立满足公司经营运作需要的机构、部门和岗位。各机构、各部门必须在分工合作的基础上，明确各岗位相应的责任和职权，建立相互配合、相互制约、相互促进的工作关系。通过制定规范的岗位责任制、严格的操作程序和合理的工作标准，使各项工作规范化、程序化，有效防范和应对可能存在的风险。

（2）内控流程

内部控制流程分为事前防范、事中监控与事后完善三个步骤。

1）事前防范主要是指内部控制的相关责任部门与责任人依照内部控制的原则，针对本部门和岗位可能发生的风险制定相应的制度和技术防范措施，并向员工宣导落实；

2）事中监控主要指内部控制的相关职能部门依照适用的制度和防范措施进行全面的监督与检查，降低风险发生的可能性；

3）事后完善主要是指内部控制的相关责任部门对各项制度与业务流程进行持续评估、修订与完善，并推进执行落实。

4、内部控制的主要内容

为确保公司内部控制目标的实现，公司对各环节的经营行为采取一定的控制措施，充分控制相应业务风险。主要包括如下方面：

（1）投资管理业务控制；

（2）市场推广及销售业务控制；

（3）信息披露控制；

（4）信息技术系统控制；

（5）会计系统控制；

（6）监察稽核控制等。

在此基础上，为规范开展不动产基金业务，加强风险管控，实现专业化管理，保护基金份额持有人合法权益，公司根据适用法律法规、自律规则，结合业务实际制订了不动产基金各项制度流程，覆盖不动产基金的投资管理、运营管理、尽职调查管理、风险控制等，为不动产基金的规范设立及运作提供制度基础，明确不动产基金相关的内部控制要求及流程，管控业务风险。

5、内部控制的监督

公司对内部控制的执行过程、效果以及适时性等进行持续的监督。

监察稽核部定期和不定期对公司的内部控制、重点项目进行检查和评价，出具监察稽核报告，报告报公司督察长、总经理、董事会。

必要时，公司股东、董事会、董事会审计委员会、总经理和督察长均可要求公司聘请外部专家就公司内控方面的问题进行检查和评价，并出具专题报告。外部专家可以是律师、注册会计师或相关方面具有专业知识的人士。

在出现新的市场情况、新的金融工具、新技术、新的法律法规等情况，有可能影响到公司基金投资、正常经营管理活动时，董事会下设的审计委员会、风控与合规委员会可以指导监察稽核部对公司的内部控制进行全面的检查，审查其合法、合规和有效性。如果需要做出一定的调整，则按规定的程序对内部控制制度进行修订。

6、基金管理人关于内部控制制度的声明

（1）基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；

（2）上述关于内部控制的披露真实、准确；

（3）基金管理人承诺将根据市场环境的变化及基金管理人的发展不断完善内部控制制度。

（八）其他事项

中金基金及其全资股东中金公司具有不动产研究经验，专业研究人员充足；中金基金及中金公司具备同类产品或业务投资管理经验。截至 2025 年 12 月 31 日，基金管理人相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

二、基金托管人

（一）基金托管人概况

名称：中国建设银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街 25 号

办公地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 1 号楼

法定代表人：张金良

成立时间：2004 年 9 月 17 日

组织形式：股份有限公司

注册资本：贰仟陆佰壹拾陆亿零叁拾捌万壹仟肆佰伍拾玖元整

存续期间：持续经营

基金托管资格批文及文号：中国证监会证监基字[1998]12 号

联系人：王小飞

联系电话：021-60637103

（二）不动产基金托管业务主要人员情况

不动产基金托管业务由中国建设银行总行资产托管业务部、不动产项目原始权益人属地分行分别负责不动产基金托管运营、不动产资产支持证券托管运营和不动产项目运营收支账户监督，总分行均配备充足的专业人员。中国建设银行总行设资产托管业务部，下设综合处、基金业务处、证券保险业务处、理财信托业

务处、全球业务处、养老金业务处、新兴业务处、客户服务与业务协同处、运营管理处、跨境与外包管理处、托管应用系统支持处、内控合规处等 12 个职能处室，在北京、上海、合肥设有托管运营中心，共有员工 300 余人。自 2007 年起，托管部连续聘请外部会计师事务所对托管业务进行内部控制审计，并已经成为常规化的内控工作手段。不动产项目原始权益人属地分行由总行资产托管业务部统一管理，配备专业人员，并在总行授权范围内提供不动产资产支持证券托管等服务。

（三）不动产基金托管业务经营情况

作为国内首批开办证券投资基金托管业务的商业银行，中国建设银行一直秉持“以客户为中心”的经营理念，不断加强风险管理和内部控制，严格履行托管人的各项职责，切实维护资产持有人的合法权益，为资产委托人提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，中国建设银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金、社保基金、保险资金、基本养老个人账户、(R)QFII、(R)QDII、企业年金、存托业务等产品在内的托管业务体系，是目前国内托管业务品种最齐全的商业银行之一。

中国建设银行是最早参与我国资产证券化业务的托管机构之一，具有丰富的不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月 31 日，中国建设银行已托管 1,558 只证券投资基金。中国建设银行在市政交通、水电气热、保障房等不动产领域先后托管了多只资产证券化项目，累计托管规模 300 多亿。

（四）基金托管人的内部控制制度

1、内部控制目标

中国建设银行托管业务确保贯彻落实国家有关法律法规及监管规定，勤勉尽责，恪尽职守，保证托管资产的安全、完整，保障所托管基金的稳健运行，维护

基金份额持有人利益；规范业务操作，严格按规程进行业务处理和操作，有效管控托管业务风险；确保所披露信息的完整、及时，保证客户信息不泄漏。

2、内部控制组织结构

中国建设银行设有风险管理与内控管理委员会，负责全行风险管理与内部控制的研究、议事和协调工作。内部控制管理部门是牵头内部控制管理的职能部门，牵头内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评价。资产托管业务部设置专门负责内部控制工作的处室，配备了专职内控合规人员负责托管业务的内控合规工作。

3、内部控制原则

中国建设银行托管业务内部控制遵循全面性、重要性、制衡性、适应性和独立性原则。

（1）全面性原则。内部控制贯穿和渗透于托管业务各项流程和各个环节，覆盖所有的机构、岗位，约束所有托管业务人员。

（2）重要性原则。内部控制在全面控制的基础上，关注重要的托管业务事项和高风险托管业务领域。

（3）制衡性原则。内部控制坚持风险为本、审慎经营的理念，设立托管机构和开办托管业务均坚持内控优先，在组织机构、权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督的机制。

（4）适应性原则。内部控制与托管业务管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相匹配，并根据情况变化及时调整。

（5）独立性原则。保证客户资产与建设银行自有资产、托管的其他资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户、独立核算、分账管理。

4、内部控制措施

（1）托管资产保管控制。严格按照法律法规和合同约定履行托管人安全保管可控制账户内托管资产的职责，所托管资产与托管人自有资产、托管的其他资产严格分开，保证托管资产的安全、独立和完整。

（2）授权控制。托管业务纳入全行统一的授权管理体系，严格在授权范围内执行，严禁超范围经营。明确业务处理岗位权限，各级人员在授权范围内行使职权和承担责任。明确不相容岗位，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。

（3）规章制度控制。制定系统化、规范化的托管业务管理制度，并定期重检与修订，持续维持托管业务规章制度的适应性和有效性，严格保障托管业务规范运营。

（4）流程控制。严格指令接收、清算、核算、监督的流程化管理，控制关键风险点。

（5）信息系统控制。持续加强内控手段的新技术运用，提高内控自动化水平和有效性。

（6）业务连续性控制。建立托管业务应急响应及恢复机制，实现对运营中断事件的快速响应和及时处置。组织开展应急演练，保障托管业务持续运营。

（7）运营环境控制。托管业务工作环境符合监管和控制要求，运营环境独立，录音、录像及门禁持续有效。系统实现独立与隔离，建立安全的数据传输通道和数据备份机制，保障数据传输和存储安全。

（8）员工行为管理控制。明确员工行为守则，规范员工日常行为，加强职业道德和员工操守教育，培育忠于所托、勤勉尽责的合规文化。

（五）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

1、监督方法

依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其配套法规和基金合同、托管协议的约定，监督所托管基金的投资运作，对基金管理人运作基金情况进行监督。

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，基金托管人应当监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

2、监督流程

基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律法规及基金托管协议的规定，应当拒绝执行，及时提示基金管理人，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律法规、基金托管协议规定的，应当及时提示基金管理人在规定期限内改正，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。

每个工作日对基金投资运作比例等情况进行监督，如发现异常情况，向基金管理人进行风险提示，与基金管理人进行情况核实，督促其改正，并依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。

基金管理人有义务配合和协助基金托管人的监督和核查，对基金托管人发出的提示，应在规定时间内答复并改正；对基金托管人的合理疑义，应及时解释或举证；对基金托管人按照法律法规和托管协议的要求需向中国证监会报告的事项，应积极配合提供相关数据资料和制度等。

三、其他参与机构

（一）资产支持证券管理人

名称：中国国际金融股份有限公司

法定代表人：陈亮

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

成立日期：1995 年 7 月 31 日

电话：010-65051166

传真：010-65051156

联系人：潘晓飞、董航、庄园、李伟、颜洁

（二）基金份额发售机构

1、场外销售机构

（1）直销机构（直销柜台）

名称：中金基金管理有限公司

法定代表人：李金泽

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 26 层 05 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 B 座 43 层

成立日期：2014 年 2 月 10 日

电话：010-63211122

传真：010-66159121

联系人：张显

（2）其他销售机构

其他销售机构详见基金管理人届时发布的变更或增减销售机构的相关发售文件。

2、场内销售机构

（1）本基金的场内销售机构为具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位（具体名单可在上海证券交易所网站查询）。

（2）本基金募集结束前获得基金销售资格的上海证券交易所会员单位可新增为本基金的场内销售机构。

（三）注册登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

成立日期：2001 年 03 月 21 日

电话：010-59378835

传真：010-59378839

联系人：朱立元

（四）律师事务所

名称：北京市汉坤律师事务所

注册地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”C1 座 9 层

成立日期：2004 年 12 月 20 日

电话：010-85255500

传真：010-85255511

事务所负责人：李卓蔚

联系人：方榕

（五）会计师事务所

名称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

注册地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

办公地址：上海市黄浦区延安东路 222 号 30 楼

成立日期：2012 年 10 月 19 日

电话：021-61418888

传真：021-63350003

事务所负责人：唐恋炯

联系人：马强辉

（六）资产评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心 4 层

成立日期：2003 年 4 月 7 日

电话：010-85198155

传真：010-85198100

主要业务负责人：杨枝

联系人：张恺玲、张波

（本页无正文，为招募说明书附件《本次发行参与机构的基本情况》之签署页）

中金基金管理有限公司

2026 年 4 月 14 日