

关于《关于华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市
和华泰资管—华住安住商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请
文件的审核问询函》的回复

深圳证券交易所：

华泰证券（上海）资产管理有限公司、申万宏源证券承销保荐有限责任公司已收到《关于华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市和华泰资管—华住安住商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》（审核函（基）〔2026〕004号），经认真研究相关问询问题，结合《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等有关规定，就反馈意见答复如下：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于原始权益人和运营管理机构

根据申报材料，最近三年，原始权益人、运营管理机构上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称上海安住）净利润均为负。上海安住除本次入池项目外，管理北京三元桥欢阁酒店、城家公寓酒店天津和平大悦城店和杨浦国和路580号长租公寓项目。

1、请基金管理人和资产支持证券管理人（以下统称管理人）补充披露上海安住的经营情况和亏损原因，并就其是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第七条、第八条的要求发表明确意见。

回复：

（1）上海安住经营情况和亏损原因

最近三年及一期，上海安住的营业收入¹分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元，净利润分别为-624.73 万元、-102.16 万元、-116.84 万元及-200.16 万元，亏损的主要原因分析如下：

表1：上海安住近三年及一期收入、成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	占营业收入 比例	2025 年度	占营业收入 比例	2024 年度	占营业收入 比例	2023 年度	占营业收入 比例
营业收入	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%
营业成本	3,181.92	73.47%	12,827.50	74.72%	13,289.32	74.12%	12,926.87	73.87%
其中：折旧 摊销	1,564.35	36.12%	6,224.12	36.25%	6,370.81	35.53%	6,151.92	35.15%
利息费用	460.30	10.63%	2,046.44	11.92%	2,567.67	14.32%	3,232.42	18.47%

1) 折旧摊销费用高

报告期（2023-2025 年及 2026 年 1-3 月）内，上海安住营业成本分别为 12,926.87 万元、13,289.32 万元、12,827.50 万元及 3,181.92 万元，保持较高水平。营业成本中占比最大的项目为固定资产折旧，其金额分别为 6,151.92 万元、6,370.81 万元、6,224.12 万元及 1,564.35 万元，占营业收入的比例分别为 35.15%、35.53%、36.25% 及 36.12%。折旧属于非付现成本，无实际现金支出，对公司现金流量不构成影响。

报告期内，上海安住折旧金额较高，主要系收购了广州晔雅酒店管理有限公司（以下简称“广州项目公司”或“广州晔雅”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海项目公司”或“上海晔致”），广州晔雅持有的资产折旧年限为 23.70 年，上海晔致持有的资产折旧年限为 34.50 年，折旧年限均偏短，折旧费用较高。具体看，报告期内广州晔雅的折旧费用分别为 5,347.67 万元、5,566.96 万元、5,421.06 万元及 1,363.65 万元；上海晔致的折旧费用分别为 801.23 万元、802.26 万元、802.04 万元及 200.25 万元。

2) 借款利息费用高

¹ 数据来源：本回复中引用的原始权益人上海安住财务数据，基于为本次发行目的编制的、以上海安住及两家项目公司（广州项目公司、上海项目公司）经审计财务数据为基础模拟汇总、并经审计的财务报表（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号），下同。原始权益人财务数据 2025 年和申报稿不同的原因为原始权益人在 2026 年 3 月合并了人员公司上海安之酒管理咨询有限公司，该公司为 2025 年设立因此产生了追溯调整。

报告期内，上海安住的借款利息费用呈逐年下降态势，分别为3,232.42万元、2,567.67万元、2,046.44万元及460.30万元，其中广州晔雅的借款利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元，占当年整体利息费用的比例分别为80.13%、82.89%、82.07%及81.57%，是利息支出的主要来源；上海晔致的借款利息费用分别为635.25万元、436.07万元、367.00万元及84.72万元，占当年整体利息费用的比例分别为19.65%、16.98%、17.93%及18.42%。

利息支出作为当期费用直接计入财务费用，是净利润亏损的重要影响因素。但随着上海安住对债务本金的有序偿还，借款规模逐步缩减，利息费用逐年下降，对利润的影响作用将持续减弱。此外，广州天河体育中心美居及全季酒店（以下简称“广州项目”）、上海江桥万达桔子水晶酒店（以下简称“上海项目”，广州项目与上海项目统称“入池项目”或“底层项目”）的项目贷款在本基金（以下简称“本项目”或“本不动产基金”）发行后将部分偿还，上海安住净利润预计将转正。

3) 广州项目受到短期、偶发性外部因素影响，阶段性亏损影响净利润

报告期内，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，其中2025年亏损较2024年有所扩大，主要系多重短期、偶发性外部因素叠加冲击，导致项目经营效益阶段性下滑，进而对上海安住净利润造成影响，2026年1-3月亏损已缩窄。具体如下：

2025年广州项目主要受公共卫生事件、台风和强降雨天气影响，经营效益有所下降。2025年7-8月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动。2025年全年广州共受到7个台风影响，其中2501号“蝴蝶”、2506号“韦帕”、2511号“杨柳”、2516号“塔巴”、2517号“米娜”和2518号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9月24日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施，上述短期、偶发性因素均影响了2025年广州项目的收益。

总的来看，报告期内上海安住净利润为负，主要系受到折旧摊销、利息费用及广州项目短期偶发性外部冲击等因素叠加导致的阶段性结果。上海安住的真实盈利能力并不受账面亏损影响，报告期内EBITDA分别为8,759.60万元、8,850.37万元、8,217.16万元及1,832.26万元，2025年较2024年下降主要系广州项目2025

年受到公共卫生事件和台风和强降雨天气影响。2026年1-3月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益有所下降，但较同期广州项目经营情况仍有较大上涨，具体地，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为450.64元/间夜，同比2025年1-3月的436.90元/间夜，上涨3.14%。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为440.07元/间夜，同比2025年1-3月的405.98元/间夜，上涨8.40%。

综上，管理人认为报告期内上海安住净利润亏损主要系入池项目公司的高额折旧摊销、借款利息费用及广州项目受短期外部因素导致的阶段性亏损共同作用所致，上海安住的经营基本面稳健，盈利能力较好。

管理人已在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“（七）财务数据和偿债能力分析”中补充披露了上海安住的经营情况和亏损原因。

（2）上海安住符合《审核关注事项指引》第七条、第八条的要求的核查情况

经管理人核查，上海安住符合《审核关注事项指引》第七条、第八条的相关要求，具体核查情况如下。

1) 依法设立且合法存续

2020年9月15日，Huazhu Azure Capital Partners Inc.（中文名：华住安住资本，曾用名：Azure Capital Partners Inc.，中文名：安住资本）100%全资出资设立上海安住，初始注册资本为300.00万美元，根据上海市市场监督管理局于2020年9月15日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91310000MA1GXAP50Y），上海安住的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海安住的基本情况如下：

表2：上海安住基本信息

名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
法定代表人	杨鹏
成立日期	2020-09-15
注册资本	300 万美元
注册地址	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室

名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
经营范围	一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（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）。

经管理人核查上海安住的《营业执照》、公司章程等材料，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本回复出具日，上海安住系依法设立且有效存续的有限责任公司，不存在《中华人民共和国公司法》等中国法律及其公司章程规定的应当终止的情形，上海安住系依法设立且合法存续的公司。符合《审核关注事项指引》第七条第一款的要求，系依法设立且合法存续的公司。

2) 享有不动产项目完全所有权或者经营权利，不存在重大权属纠纷或者争议

a、广州项目权属情况

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，就广州项目，广州晔雅与广州寰城于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》，约定广州寰城将其持有的广州项目转让给广州晔雅。

根据《不动产登记查册表》及广州项目《不动产权证书》，广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》，广州晔雅自此取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。

广州寰城通过协议出让方式合法取得建设用地使用权，广州晔雅后通过资产转让的方式合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查并根据广州市规划和自然资源局出具的《不动产登记查册表》、原始权益人出具的《承诺函》，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

截至本反馈回复出具日，上海安住已与广州晔雅的原股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 签署《股权转让协议》，根据协议约定，双方已于《股权转让协议》签署生效的当天（即 2026 年 5 月 20 日）完成股权转让的交割，上海安住已取得广州晔雅 100% 股权的所有权，继而享有广州项目的国有建设用地使用权和

房屋所有权，目前正在积极办理工商变更登记手续，预计7月上旬将完成相关工商变更。鉴于此，本基金法律顾问和管理人认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响上海安住享有广州晔雅100%股权的所有权。

b、上海项目权属

根据上海晔致与上海慧创现代服务园发展有限公司（简称“上海慧创”）于2021年4月30日就上海项目签署《上海江桥项目酒店定制开发及收购协议》（“定制开发及收购协议”），其中约定，上海慧创应按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

根据上海项目对应的《不动产权证书》及上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》，上海市自然资源确权登记局于2022年7月21日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第017112号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海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。

上海项目通过出让方式合法取得建设用地使用权，上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，项目用地手续依法合规。经核查并根据上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》、原始权益人出具的《承诺函》，上海项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

截至本反馈回复出具日，上海安住已与上海晔致的原股东 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 签署《股权转让协议》，根据协议约定上海安住在《股权转让协议》签署生效的当天（即2026年5月20日）进行股权转让的交割，上海安住已取得上海晔致100%股权的所有权，继而享有上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，目前正在积极办理工商变更登记手续，预计7月上旬将完成相关工商变更。鉴于此，本基金法律顾问和管理人认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响上海安住享有上海晔致100%股权的所有权。

综上，管理人认为原始权益人已通过签署股权转让协议获得项目公司股权100%的所有权，未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响其获得不动产

项目的所有权，相关股权均不存在重大权属纠纷、质押或被冻结等权利受到限制的情形，符合《审核关注事项指引》第七条第二款的要求。

3) 原始权益人信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全、具有持续经营能力、最近3年（未满3年的自成立之日起，下同）不存在重大违法违规记录

a、经法律顾问和管理人查询中国证监会网站(www.csrc.gov.cn/)、国家金融监督管理总局网站(www.nfra.gov.cn/)、国家外汇管理局网站(www.safe.gov.cn/)、中国人民银行网站(www.pbc.gov.cn/)、应急管理部网站(www.mem.gov.cn/)、生态环境部网站(www.mee.gov.cn/)、国家市场监督管理总局网站(www.samr.gov.cn/)、国家发展和改革委员会网站(www.ndrc.gov.cn/)、中华人民共和国财政部(简称“财政部”)网站(www.mof.gov.cn/)、国家税务总局网站(www.chinatax.gov.cn/)、国家税务总局上海市税务局网站(<https://shanghai.chinatax.gov.cn/index.html>)、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台(www.creditchina.gov.cn/)、证券期货市场失信记录查询平台(neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/)，截至本回复出具日，未在前述网站公布的信息中发现上海安住在最近3年内存在重大违法违规或不诚信记录的情况，故管理人核查认为原始权益人信用稳健。

b、2020年9月15日，上海安住唯一股东华住安住资本（设立上海安住时名为安住资本）100%全资出资设立上海安住，初始注册资本为300.00万美元。自设立以来，未发生其他股权变化，管理人核查认为原始权益人控制权稳定。

c、经管理人核查上海安住提供的公司章程、内控制度文件等资料，根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的规定及《上海安住此间商务信息咨询有限公司章程》，上海安住已建立财务管理、账户管理、关联交易、安全管理等内部控制制度，内部控制健全，不存在影响上海安住持续经营的法律障碍。

综上，管理人认为原始权益人内部治理机制健全。

d、报告期内，上海安住净利润分别为-624.73万元、-102.16万元、-116.84万元及-200.16万元，营业收入分别为17,500.57万元、17,930.14万元、17,168.36万元及4,330.89万元，EBITDA分别为8,759.60万元、8,850.37万元、8,217.16万元及1,832.26万元，整体趋势稳定。其中，净利润下降的原因详见本回复的第一、（一）1（1）题的要点1)的分析。

此外，上海安住作为本次入池项目的运营管理机构，向项目公司收取运营管

理费。在在管项目的收入来源和成本支出稳定向好的情况下，运营管理费收入将较好的转化为其增量利润，为公司的持续经营提供坚实保障。同时华住集团已出具《承诺函》，承诺：“本公司作为本项目品牌方，承诺对不动产基金持有的不动产项目持续提供经营层面支持服务；本公司作为华住安住资本股东，将充分支持上海安住和华住安住资本的经营”。华住集团将和上海安住共同维护不动产项目稳定经营。

综上，管理人认为上海安住收入及成本控制稳定，盈利模式具备可持续性，基金发行后上海安住净利润预计将转正，能够为不动产项目提供长期、稳定的运营管理服务，具有持续经营能力。

e、如本回复前述网站的查询结果，管理人核查认为上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住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。

综上，管理人核查认为上海安住信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全、具有持续经营能力、最近3年（未满3年的自成立之日起，下同）不存在重大违法违规记录，符合《审核关注事项指引》第七条第三款、第八条第一款、第八条第二款的要求。

4) 最近3年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，被暂停或者限制融资的情形

经法律顾问和管理人查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统(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(zxgk.court.gov.cn/zhixing/)、未在前述网站公布的信息中发现上海安住被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

综上，管理人认为上海安住作为原始权益人、运营管理机构，最近3年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，被暂停或者限制融资的情形，符合第七条第四款、第八条第三款的规定。

5) 购回承诺

上海安住已出具承诺函，承诺：“如本公司在申请发行不动产基金过程中所

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，本公司将自行购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益”。

上海安住控股股东华住安住资本已出具承诺函，承诺：“如本公司、上海安住在申请发行不动产基金过程中所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，本公司将督促上海安住购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益；若上海安住未购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益的，针对未购回的不动产基金份额或不动产项目权益，将由本公司或本公司指定主体购回。”

华住安住资本的分别各占40%股权的股东华住集团、周大福观博中国房地产策略有限公司（以下简称“周大福”）均已出具承诺函，如上海安住或华住安住资本经证实在申请发行不动产基金过程中所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情况，华住集团和周大福均会督促上海安住或华住安住资本自行购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益（以下简称“购回承诺”），若上海安住或华住安住资本因偿还能力不足而无法完整履行购回承诺，华住集团和周大福均将基于其出具的《关于购回要求资金支持的承诺函》，由其或其指定主体按所需资金的100%向上海安住或华住安住资本提供资金支持，以资上海安住或华住安住资本履行购回承诺，二者履行购回要求资金支持的承诺不存在先后顺序。

综上，原始权益人及其控股股东已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，将购回全部基金份额或者不动产项目权益，且华住集团、周大福出具了自愿承诺在该等情况下为回购提供资金支持，符合第七条关于购回承诺的规定。

6) 符合地方政府性债务管理规定

本项目原始权益人为市场化主体，底层资产为纯市场化运营的商业酒店不动产，不涉及地方政府投融资平台、不形成地方政府性债务、不适用地方政府性债务管理相关规定。

综上，管理人认为上海安住作为本基金的原始权益人、运营管理机构，符合《审核关注事项指引》第七条、第八条的要求。

2、请管理人按照《审核关注事项指引》第六十七条的要求，补充披露上海

安住作为运营管理机构的相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力，以及是否设立独立机构或者部门负责不动产项目的运营管理。

回复：

(1) 运营管理经验

上海安住作为专业化不动产资产运营管理平台，拥有丰富的项目运营管理经验与扎实的行业背景：

1) 项目运营管理经验

目前上海安住在管项目 5 个，管理面积近 13 万平方米，管理规模超过 30 亿元。项目资产涵盖美居、全季、桔子水晶、CitiGO 欢阁等知名酒店品牌，以及城家等长租公寓项目，遍布广州、上海、北京、天津等核心城市。具体情况如下：

表3：在管项目情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开始运营时间
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	776	2022 年 4 月及 2022 年 8 月
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022 年 3 月
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	2022 年 6 月
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	2026 年 6 月
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	2026 年 1 月

上述项目包括存量酒店翻牌改造提升、新建酒店开业、运营期酒店接管与提升等，运营管理经验丰富。在管项目经历了公共卫生事件的冲击，上海安住通过主动管理、开源节流，使项目保持市场领先的入住率及稳定的收入。

2) 专业人才储备

上海安住为不动产项目运营配备了专业的管理团队，截至本反馈回复出具日，仅广州上海两地的项目由上海安住下属全资的专业人员子公司配备了 100 余名员工。其中高级管理人员均来自于地产及酒店管理行业头部机构，具备十年以上

资产管理与运营管理经验。

3) 股东支持

华住安住资本和上海安住作为华住集团战略投资的重资产平台，由华住根据股东协议委派董事长。

华住集团给予资源支持，包括（1）华住集团拥有所有权的不动产物业及主导收购的不动产物业若有出售意向，将在同等条件下优先出售给不动产基金；（2）华住集团作为本项目品牌方，承诺对不动产基金持有的不动产项目持续提供经营层面支持服务；（3）华住集团作为华住安住资本股东，将充分支持上海安住和华住安住资本的经营；（4）对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业，在符合华住集团关联交易审批（如适用）的前提下，华住集团承诺提供公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持，并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业，待该等不动产物业满足扩募标准后，同意并配合华住安住资本将该等不动产物业注入不动产基金；（5）华住集团将采取充分、适当的措施，在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面，公平对待不动产项目和同类酒店项目，避免可能出现的利益冲突，承诺不利用品牌优势实施差别对待，不故意降低不动产项目的市场竞争能力；（6）华住集团承诺，桔子酒店管理（中国）有限公司（作为“桔子水晶”品牌核心商标持有人）及汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为“全季”品牌核心商标持有人），在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续，并根据项目公司要求，各自于相关品牌《许可使用授权书》到期前，签署新的《许可使用授权书》，分别许可华住（上海）酒店管理有限公司、华住酒店管理（深圳）有限公司或其他关联方（作为品牌方）在上海项目、广州项目《品牌许可合同》或《酒店管理协议》的有效期内，在不动产项目持续有权使用相关品牌商标，并有权在许可期限和地域范围内有权许可第三方使用相关品牌商标；（7）华住集团和华住安住资本对不动产项目的运营将尽最大努力并给予支持，保障不动产基金的入池资产平稳运营。

综上所述，华住集团已出具《承诺函》，承诺作为华住安住资本股东，将充分支持上海安住和华住安住资本的经营，并对不动产项目的运营将尽最大努力并

给予支持，保障不动产基金的入池资产平稳运营。

4) 完善制度体系

上海安住建立了涵盖财务、档案管理、银行账户管控、印鉴证照管理、人事、安全管理、关联交易、公募 REITs 回收资金管理在内的核心管理制度体系，确保运营的高效与合规。

(2) 市场定位能力

上海安住凭借精准的市场洞察与资产价值挖掘能力，有效实现产品与市场的最优匹配：一是依托严谨的资产评估体系与深度市场调研，结合项目区位、规模及建筑特征精准确定酒店档次，并与华住品牌矩阵高效匹配，保障资产定位精准；二是具备成熟的城市更新、定制开发与动态产品升级能力，可提供从政策申报到营建管理的全流程服务，将低坪效资产转化为高价值商业空间。以广州项目为例，上海安住通过收购改造、双品牌布局、空间优化与公区商业化运营，实现客房数量提升逾 50%、项目净收入较改造前提升逾七成，并荣获“2023 中国城市更新优秀案例之十大资产跃升奖”，充分体现其资产跃升与持续优化能力；三是统筹商业配套定位与招商，确保业态规划与项目整体定位协同一致，有效提升项目坪效，形成资产优化与运营提升双轮驱动的价值增长模式。

(3) 收益管理能力

上海安住构建以收益最大化为核心的全维度收益管理体系，通过渠道、客源、非房收入一体化运营，持续提升资产盈利水平：一是搭建全渠道收益获客体系，充分整合华住中央预订系统、携程、美团、Trip 等主流 OTA 平台及线下协议客户，优化渠道结构与客源组合，提升有效入住率与平均房价；二是建立客户粘性与复购提升机制，通过跟踪客户反馈、落实投诉闭环管理、持续优化服务流程，稳定核心客群、增强口碑效应，支撑长期收益稳健增长；三是深化非房费收益挖掘，统筹运营酒店租赁场地及商业配套资源，丰富收入结构，提升资产综合收益水平，形成多维度、可持续的收益增长能力。

(4) 运营成本管控能力

公司坚持以精细化运营为核心驱动，通过标准化管理与信息化手段系统性控制运营成本、提升管理效率。一是依托数字化系统赋能提效，深度集成华住集团华掌柜、PMS 等数字化操作系统，实现人效优化与成本精准管控；二是落实全流

程精细化管控措施，通过优化人员排班、建立节能降耗机制、实施前瞻性设备维保计划，严格控制人工、能源及物料等核心费用支出；三是充分发挥供应链集中采购与模块化营建规模效应，依托华住集团统一采购平台与标准化营建技术，有效降低物资耗材成本及资产改造投入；四是构建预算管理与绩效考核闭环体系，通过常态化成本分析与 KPI 考核约束，持续优化运营支出结构，实现成本管控与经营效益的动态匹配与持续改善。

综上，管理人认为上海安住具备作为运营管理机构的相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力等必备能力。

(5) 本基金运营管理相关的独立机构或者独立部门设置情况

上海安住已设置独立全资子公司提供专业人员服务，配备了 100 余名员工。在此基础上，上海安住作为本基金运营服务机构为配合本基金运营管理，专门设立了“基金管理部”负责本基金入池资产的运营管理，确保项目运营符合相关同业竞争承诺，对接基金投资人与基金管理人，并协调相关资源支持。

“基金管理部”配备了 4 名专业人员，统筹本基金底层资产的运营、财务管理、信息披露、投资管理等相关工作。具体安排如下：

1) 运营管理

主要负责监督运营管理机构按照《运营管理服务协议》开展酒店日常运营管理，包括监督品牌方按酒管协议约定提供服务，维持酒店软硬件水平，处理酒店重大合同的签订、变更和修改，处理与酒店和项目公司相关的法律程序，制定酒店年度经营预算，监督管理并指导酒店前厅接待及对客服务工作，采购及配置酒店运营所需易耗品与客用品等，确保日常运营管理顺利开展。

协调各部门处理重大、应急突发事件，负责内部行政事务协调。针对运营相关重大事项，为基金管理人的决策提供专业建议，积极配合基金管理人对运营管理机构履职情况的评估。

协助基金管理人通过资料查阅、管理人员访谈和现场检查等方式对运营管理机构的履职情况和运营管理活动进行专项检查。

2) 财务管理

主要负责协助基金管理人建设财务管控体系，监督运营管理人员完成基础财务专业工作及合同结算工作。负责协助基金管理人审核财务报表、年度经营计划

及预算、项目现金流预测、收益分派计算、关联交易及各项披露数据的审核。

按要求及时整理资产的经营数据并经审核后报基金管理人，及时提供基金管理人关心的项目经营指标和经营业绩。

3) 信息披露

主要协助基金管理人处理投资者关系、基金信息披露、业绩说明会等工作。对于需进行信息披露或提交份额持有人大会审议的重大事项，及时报送基金管理人。

4) 投资管理

协助基金管理人进行项目公司闲置资金的合格投资。为基金提供投资建议和资产处置方案（如涉及），并负责基金扩募投资标的的筛选。

综上，管理人认为上海安住作为运营管理机构具备相关运营管理经验和市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力，并已设立独立机构或者部门负责不动产项目的运营管理，符合《审核关注事项指引》第六十七条的相关要求。

3、请管理人按照《审核关注事项指引》第三十九条的要求，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，说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑。

回复：

截至本反馈回复出具日，上海安住除收购并用于本次发行的广州项目和上海项目外，暂未直接持有其他同类不动产项目。

包含本次入池项目在内，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的同类不动产项目如下，除入池项目以外的项目均将在条件允许的情况下纳入未来不动产基金扩募的范围：

表4：储备项目情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间 数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	美居 335 间, 全 季 441 间	2022年4 月及2022 年8月	在运营	上海安住
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022年3 月	在运营	上海安住
3	北京三元桥CitiGO欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	2022年6 月	在运营	华住安住 资本
4	杨浦国和路580号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	2026年6 月	在运营	华住安住 资本
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	2026年1 月	在运营	华住安住 资本股东 的关联方
6	上海松江某酒店项目	上海市松江区	1.40	210	在建中	暂未开业	华住安住 资本股东 的关联方
7	上海宝山某长租公寓项目	上海市宝山区	23.49	1,792	2020年7 月	在运营	华住安住 资本股东 的关联方
8	宜必思及汉庭南京夫子庙酒店	南京市秦淮区	0.95	宜必思 66 间, 汉 庭 210 间	2015年9 月及2025 年5月	在运营	华住集团
9	汉庭苏州金鸡湖国际博览中心酒店	苏州市苏州工业园区	0.80	191	2024年4 月	在运营	华住集团
10	宜必思成都火车南站桐梓林地铁站酒店	成都市武侯区	0.67	192	2015年12 月	在运营	华住集团
11	宜必思天津开发区泰达三大街酒店	天津市滨海新区	0.72	216	2015年12 月	在运营	华住集团
12	宜必思成都高新科园地铁站酒店&汉庭成都武侯祠永丰酒店	成都市武侯区	0.90	宜必思 126 间, 汉 庭 116 间	2015年12 月及2020 年6月	在运营	华住集团

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制主体
13	宜必思雅安廊桥酒店	雅安市雨城区	0.61	153	2015年12月	在运营	华住集团
14	长兴花间堂·沂水	湖州市长兴县	0.87	102	2021年4月	在运营	华住集团
15	华住总部园区	上海市嘉定区	8.40	/	2023年1月	在运营	华住集团

综合考虑上述资产的运营情况、盈利能力、品牌定位、区域分布等因素，选取了广州项目、上海项目作为本基金初始拟投资的不动产资产。依据如下：

（1）不动产项目运营成熟稳定

在上述由本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的 15 个同类不动产项目中，华住集团控制的 7 个酒店资产均不位于超一线城市，且华住总部园区业态不属于酒店类项目；其他 7 个项目中，杨浦国和路 580 号长租公寓、城家公寓酒店天津和平大悦城店开业不满 3 年；上海松江某酒店项目在建中；上海宝山某长租公寓项目不属于酒店类项目。

广州项目、上海项目、北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店项目（以下简称“北京项目”）属于酒店业态且均已运营满 3 年。其中，广州项目 2023 年至 2025 年三年的平均营业收入、GOP 及平均入住率均排名第一；上海项目上述指标均排名第三，次于北京项目。但由于受到北京酒店市场需求波动，北京项目表现自 2024 年以来逐步承压，2025 年的入住率低于广州项目和上海项目，运营表现有待提升。

综上，广州项目和上海项目整体运营表现稳健，历史运营数据良好，成本管控与收益水平符合中端及中高端酒店资产的合理区间。适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

（2）区位优势和品牌适配度

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形

成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

上海项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。

同时，本次入池项目为“美居”、“全季”、“桔子水晶”品牌，均定位中端或中高端，适合项目所在区域市场定位，且在华住体系内具备较强的品牌竞争力和知名度。以上品牌依托华住集团的支持，以标准化运营体系及成熟的会员体系、符合现代审美的酒店产品、以及与商旅及休闲旅客需求相匹配的住宿服务，帮助广州及上海项目成为区域市场内的标杆项目。

因此，广州项目和上海项目具备区位优势，与所加盟的品牌具备适配度，适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

(3) 结论

综上，可选范围内的其他项目较广州项目和上海项目而言，或仍有提升空间，或未满足不动产基金发行条件。广州项目和上海项目作为本次入池资产在运营情况、区位优势、品牌适配度方面均具备优势。原始权益人选取广州项目和上海项目入池具备合理性。

(二) 关于资产重组。根据申报材料，项目公司目前由原始权益人的关联方持有，项目公司权属仍未完成变更。请管理人补充披露资产重组进度及确定性，并结合前述情况就原始权益人是否符合《审核关注事项指引》第七条关于原始权益人享有不动产项目完全所有权或者经营权利的要求发表明确意见。

回复：

1、资产重组进度及确定性说明

本项目涉及的底层资产对应项目公司广州晔雅及上海晔致的股权转让交割已于 2026 年 5 月 20 日完成，上海安住已享有项目公司的 100% 股权，继而享有广州项目和上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，目前正在积极办理工商变更登记手续，预计将于 7 月上旬完成工商变更。

本基金不动产项目初始股权结构图如下：

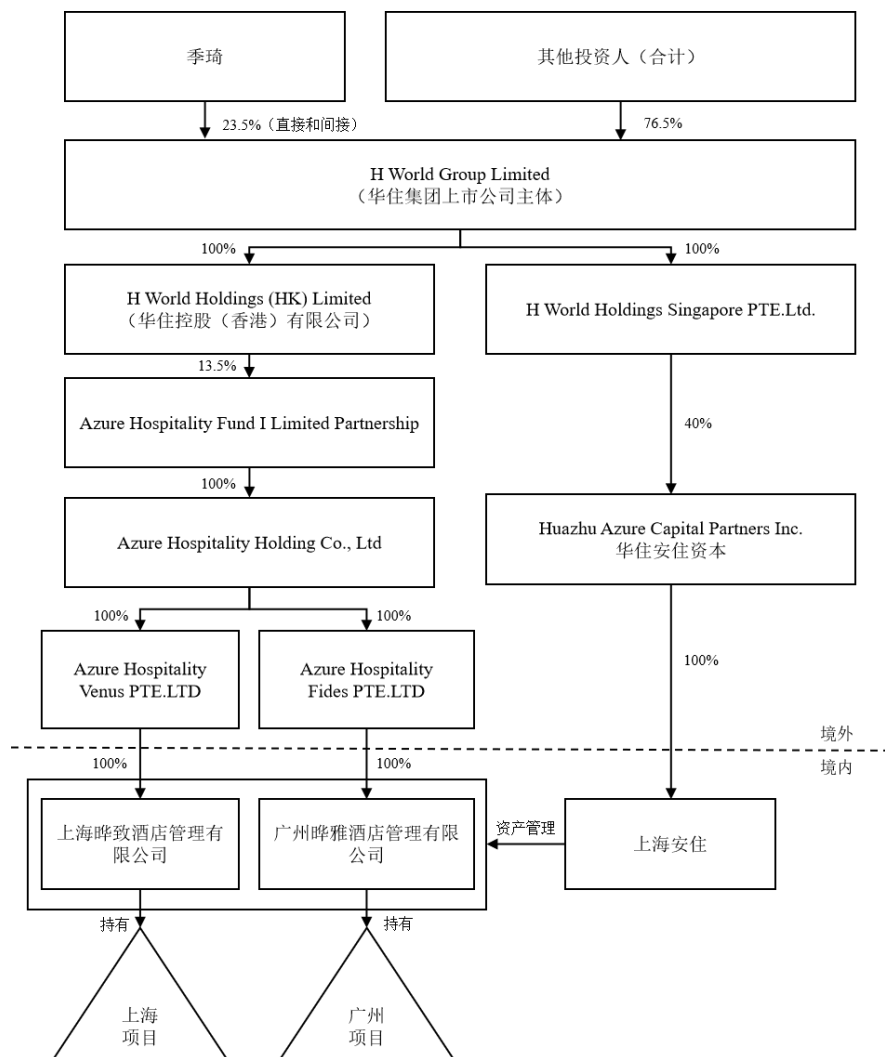


图1：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本反馈回复出具日，关于广州晔雅 100%股权及上海晔致 100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，相关方已完成关于重组的表决，具体如下：

1) 原始权益人上海安住的关联境外基金 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership 之投资决策委员会（Investment Committee）于 2026 年 1 月 30 日作出决议，原则上批准其下属的 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 转让其所持有的广州晔雅股权、Azure Hospitality Venus PTE.LTD 转让其所持有的上海晔致股权之事宜；

2) 华住安住资本作为原始权益人上海安住的唯一股东于 2026 年 1 月 30 日作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意原始权益人上海安住自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 受让广州晔雅 100%股权及其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 受让上海晔致 100%股权及其附带之相关权益；及

3) 华住安住资本的董事会于 2026 年 1 月 30 日作出决议，同意原始权益人上海安住向 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 收购广州晔雅的全部股权及其附属权益，并向 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 收购上海晔致的全部股权及其附属权益。

根据原始权益人与 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》以及原始权益人与 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》，原始权益人在前述股权转让协议签署生效的当天进行股权转让的交割，自股权交割日起，项目公司 100% 股权的全部权利和义务由原始权益人享有。

后续，原始权益人及相关方将持续推进工商变更登记手续等相关事宜。原始权益人和管理人确认本内部重组安排已取得必要授权及审批，具有确定性。重组后股权结构图如下：

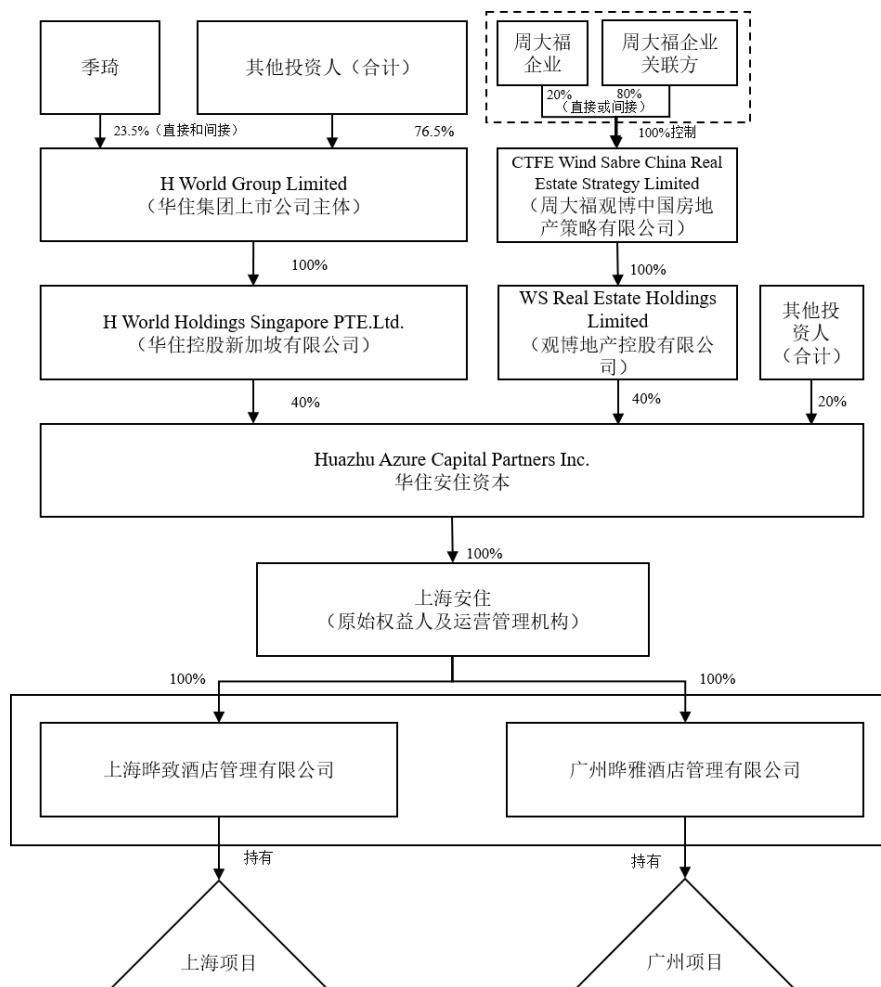


图2：本基金不动产项目重组后股权结构图

根据《审核关注事项指引》第七条第二款的要求，法律顾问及管理人认为本次资产重组进度符合预期，具有较高的确定性，根据《股权转让协议》的约定，原始权益人已取得广州晔雅及上海晔致 100%股权的所有权，满足《审核关注事项指引》第七条第二款的要求。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1、关于手续齐备性。根据申报材料，广州项目和上海项目均系通过资产收购方式取得，广州项目存在夹层，上海项目存在整体定制装修。请管理人和律师：

（1）补充披露广州项目夹层情况，就其建设的合法合规性发表明确意见。

回复：

针对广州项目夹层建设的合法合规性，经管理人及法律顾问核查，补充披露并在法律意见书中发表明确意见如下：

根据广州项目初始建设文件，广州项目首层夹层属于广州项目所在大厦整体组成部分，与广州项目所在大厦同步开发建设，相关建设合规手续均纳入广州项目所在大厦整体工程统一办理、一并取得（大厦建设合规手续情况详见本问题第（3）问）。《建设工程规划许可证》《建设工程规划验收合格证》《建设工程消防验收意见书》《房屋建筑面积测绘成果报告书》等合规文件及广州项目《不动产权证书》均已明确记载首层夹层信息。根据《房屋建筑面积测绘成果报告书》，首层夹层建筑面积为 1,096.9258 平方米，占比为 2.56%。

综上，广州项目首层夹层的建设合法合规。具体分析如下：

1) 建设工程规划许可证

根据广州市规划局于 2010 年 1 月 20 日核发的《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号）附件 2《建设工程审核书》所载，广州市规划局同意建设首层夹层。

2) 建设工程规划验收合格证

广州市规划和自然资源局于 2021 年 6 月 13 日出具了一份《政府信息公开申请答复书》（穗规划资源公开[2021]3278 号），对申请人申请的“建设工程规划验收合格证《穗规验证[2016]163 号》中附图及附件”信息进行信息公开。《答复书》所附的“穗规验证[2016]163 号《建设工程规划验收合格证》存档图”显示，广州项目首层夹层为商业管理用房及设备用房，根据原始权益人和广州晔雅的书面确认以及仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目首层夹层目前的实际用途即为商业管理用房及设备用房，符合前述规划用途。

3) 建设工程消防验收意见书

根据广州市公安消防局于 2016 年 3 月 30 日就天誉四期发展项目裙楼及北塔建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发的《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层。据此，包含广州项目首层夹层在内的整体建筑已完成消防验收。

4) 房屋建筑面积测绘成果报告书及不动产权证书

广州项目首层夹层已体现在测绘文件并合法登记于不动产权证书中。根据广州

市房地产测绘院就广州项目所在物业整体于 2016 年 7 月 1 日出具的《房屋建筑面积测绘成果报告书》（测绘编号：09CH88160407000025），载明首层夹层面积为 1,096.9258 平方米。该测绘成果报告书系不动产初始登记的核心依据。

根据广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日核发的《不动产权证书》（证号：粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号）及附图，广州项目夹层已计入房屋建筑面积。不动产登记具有物权公示公信效力，产证包含该夹层，意味着有权机关已确认该空间的合法性及其权属。

综上所述，法律顾问及管理人认为广州项目首层夹层的建设合法合规。

（2）补充披露上海项目整体定制装修涉及的合规手续取得情况，并就其合法合规性发表明确意见。

回复：

针对上海项目整体定制装修的合规手续及其合法合规性，经管理人及法律顾问核查，补充披露并在法律意见书中发表明确意见如下：

上海项目整体定制装修工程由上海慧创现代服务园发展有限公司（以下简称“上海慧创”）作为建设单位，与慧创新视界园区（含上海项目）整体主体建设工程同步实施，上海晔致作为上海项目（含定制装修工程）买受方而非建设单位，无需就上海项目整体定制装修工程另行办理工程合规手续。

作为建设单位，上海慧创已就上海项目整体定制装修工程取得《上海市装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》以及《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，证明其装修施工图设计文件以及园区整体建设工程施工图设计文件均审查合格。根据法律规定以及与主管部门的咨询，由于与慧创新视界园区（含上海项目）整体建设工程同步实施，除施工图设计文件审查合格书外，无需就上海项目整体定制装修工程单独申领建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，并且上海慧创已就慧创新视界园区整体开发建设办理了建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照。

综上，管理人及法律顾问认为，上海项目整体定制装修工程合法合规。

具体分析如下：

1) 上海项目整体定制装修工程背景情况

上海项目所在园区为慧创新视界园区，由上海慧创作为项目建设单位开发建

设，总计包括 12 幢楼栋，其中 3#楼为上海项目。

上海晔致与上海慧创于 2021 年就上海项目的资产转让、定制开发建设、整体定制装修事宜签署了《定制开发及收购协议》，在上海项目开发建设及整体定制装修工程竣工验收完成后，上海晔致方才于 2022 年取得上海项目的不动产权。鉴于上海晔致并非装修工程的建设单位，根据相关法律规定，上海晔致无需就该装修工程申领建设工程相关证照。

根据《定制开发及收购协议》约定、上海晔致的说明及其提供的《上海市装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》等文件，上海项目的整体定制装修工程由上海慧创作为建设单位，与慧创新视界园区（含上海项目）整体主体建设工程同步实施，由上海晔致提供定制装修专项施工图纸，上海慧创作为开发主体统筹建设并就定制装修图纸获得审批，再由其聘请的项目总包单位（上海市嘉定区建设工程（集团）有限公司）按经审批的定制施工图纸完成上海项目机电系统、精装修等各环节施工，并最终与园区整体工程同步完成竣工验收。

2) 上海项目整体定制装修相关合规手续取得情况

因上海项目装修工程施工图纸根据上海晔致的定制化需求进行了专项调改，上海慧创就含上海项目整体定制装修工程在内的慧创新视界园区装修工程专项办理了施工图设计审查，并基于此办理了建设工程项目施工图设计文件联合审查，具体如下：

a、《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 2 月 1 日就慧创新视界园区室内精装修工程（含上海项目，室内装修建筑面积为 11,894.48 平方米）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：LS180400156），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的装饰装修施工图设计文件经审查合格。

b、《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 6 月 4 日就慧创新视界园区（含上海项目）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建设工程项目施工图设计文件

联合审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：LS180400156-s00001(21-13-014)），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的施工图以及其中的消防设计、结合民用建筑修建防空地下室设计、预防性卫生设计、节水设施设计、抗震设防专项设计（超限高层除外）等审查结论为合格。

3) 上海项目整体定制装修的合规性分析

根据《建设工程质量管理条例（2019 年修订）》以及《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查管理办法（2018 年修订）》，施工图设计文件未经审查批准的，不得使用；按规定应当进行审查的施工图，未经审查合格的，住房城乡建设主管部门不得颁发施工许可证。根据上述第 2) 点列明的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》及《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，上海项目整体定制装修已按法律规定完成施工图设计文件审查批准。

根据上海晔致的说明及其提供的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，以及上海项目整体定制装修时适用的《上海市建筑装饰装修工程管理实施办法（2020 年 3 月 1 日实施）》，上海项目的整体定制装修工程与园区开发建设工程为同步实施，并非针对已取得不动产权且已交付投入使用的既有建筑物单独另行实施的装修工程，因此无需单独申领施工许可证；另，根据《建筑工程施工许可管理办法（2018 修订）》，建筑工程在施工过程中，如建设单位或者施工单位发生变更的，应当重新申请领取施工许可证，但上海项目的整体定制装修工程并未变更建设单位或施工单位，亦不涉及重新申领施工许可证的情形。因此，上海项目整体定制装修无需就装修部分单独办理装修部分的施工许可证，亦无需办理施工许可证的重新申领。

经法律顾问向上海市嘉定区建设和管理委员会咨询确认，装修工程与新建项目工程为同期报批及施工的，主管部门无需就装修部分单独出具消防验收及竣工验收文件；上海慧创就园区（含上海项目）整体已取得的、载明“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区”的消防验收意见书及竣工验收备案文件，其验收范围可理解为已包含定制装修工程内容。

综上，鉴于上海项目整体定制装修工程已取得施工图设计审查文件，且无需

单独办理建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，并且上海慧创已就慧创新视界园区整体开发建设办理了建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，因此上海项目整体定制装修工程合法合规。

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

回复：

针对不动产项目建设运营所需合规文件取得情况、缺失文件及具体原因、影响评估、风险揭示及缓释措施，以及是否符合《审核关注事项指引》第十二条规定等方面，经管理人及法律顾问核查，补充披露并在法律意见书中发表明确意见如下：

除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，不动产项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件。前述个别文件缺失原因，系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供。

管理人及法律顾问认为，用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件未查询到(缺失)的情况不影响不动产权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营；不动产项目均符合《审核关注事项指引》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。具体分析如下：

1) 项目建设运营所需的合规文件取得情况

不动产项目建设运营所需的合规文件取得情况具体如下：

a、广州项目

(a) 关键合规手续

a) 建设用地规划许可证

1995年9月4日，广州市城市规划局核发《建设用地规划许可证》(编号：

穗城规东片地字（1995）第 259 号），证载主要内容如下：

用地单位	广州市公安局、广州东亚房地产有限公司
用地项目名称	办公、商住综合楼
用地位置	天河北路以北
用地面积	柒仟贰佰壹拾柒平方米（其中路位 1,160 平方米）

b) 建设工程规划许可证

2010 年 1 月 20 日，广州市规划局就天誉四期项目（为包含广州项目在内在的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号），证载主要内容如下：

建设单位	广州寰城实业发展有限公司
建设项目名称	50 层设计商业、酒店、办公楼工程（自编天誉四期 1 幢）
建设位置	天河区天河北路以北、林和东路以东地段
建设规模	地上 50 层（部分 4、43 层）：88,726 平方米，地下 6 层：23,764 平方米。
附件 2 建设工程审核书	一、同意按放线测量核定的位置、建筑间距和有关要求建设以下工程：50 层（部分 4、43 层，另设地下室 6 层）设计商业、酒店、办公楼工程 1 幢（自编天誉四期项目）。其中，地下室为车库及设备用房，首层为架空层、酒店大堂及设备用房，首层夹层为设备用房，2 至 5 层为酒店配套商业、餐饮、办公用房，6 至 12 层、14 至 27 层、29 至 43 层为酒店客房、办公用房，45 层以上为办公用房，13、28、44 层为避难层及设备用房。

c) 消防验收

2016 年 3 月 30 日，广州市公安消防局就天誉四期发展项目裙楼及北塔 2 建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发了《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），载明：“北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层，总建筑面积 112,402 平方米...此次验收范围为该建筑裙楼及北塔建设工程，建筑面积共

² 北塔即广州项目。

46,451.9 平方米。同时对该建筑裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）进行建筑内部装修，装修面积共 44,179.9 平方米。综合评定该工程消防验收合格”。

d) 环保验收

2016 年 3 月 8 日，广州市环境保护局出具了《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（编号：穗环管验[2016]18 号），载明经核查项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格。

e) 建筑工程综合竣工验收备案

2016 年 5 月 16 日，广州市天河区建设和水务局向广州寰城下发了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗天建验备 2016-013 号），载明位于广州市天河区 50 层设计商业、酒店、办公楼（自编天誉四期）1 幢工程的竣工验收备案文件齐全，对照该工程质量监督机构提出的《建设工程质量监督报告》（编号：穗（天）建监报字 2016-019 号），根据《建设工程质量管理条例》，同意予以备案。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，广州项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现广州项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

(b) 其它手续

经核查，广州项目之初始建设已取得初步设计批复、建设用地批准书、企业投资项目备案、施工许可证、节能审查文件、环境影响报告书批复等其它手续。

(c) 其它手续未取得情况

经核查，法律顾问未查询到广州项目的建设项目选址意见书³、用地预审意见以及节能验收文件，具体分析详见下文第 2) 点。

b、上海项目

(a) 关键合规手续

a) 建设用地规划许可证

2007 年 6 月 1 日，上海市嘉定区规划管理局向上海慧创核发《建设用地规划许可证》（编号：沪嘉地（2007）14070604E00684 号），证载主要内容如下：

³ 根据广州项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》第三十六条规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以“划拨”方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目用地均并非通过“划拨”方式取得，根据上述规定，广州项目均无需办理取得选址意见书。

用地单位	上海慧创现代服务园发展有限公司
用地项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区商办用地
用地位置	江桥镇
用地面积	194,716 平方米（沪嘉地（2005）14050206E90061 号、沪嘉地（2006）14060425E00690 号《建设用地规划许可证》予以撤销。）

b) 建设工程规划许可证

2018 年 10 月 18 日，上海市嘉定区规划和土地管理局就上海项目（包含上海项目（3#楼）在内的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：沪嘉建（2018）FA31011420187714），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	上海慧创现代服务园发展有限公司
建设项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区
建设位置	嘉定区江桥镇东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江路，北至金沙江西路
建设规模	总建筑面积 173,492.6 平方米（其中地下建筑面积 64,350.1 平方米），计容建筑面积 103,070.3 平方米
（其中记载的）3#楼使用性质	商业服务业建筑

2019 年 5 月 31 日，上海市嘉定区规划和自然资源局向上海慧创下发《关于准予变更上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区<建设工程规划许可证>的决定》（编号：沪嘉规划资源许建变[2019]8 号），准予对上述编号沪嘉建（2018）FA31011420187714 号的《建设工程规划许可证》内容进行变更，并于其中明确了慧创新视界园区各栋建筑（上海项目（3#楼）在内）的具体规划指标相关变更安排。

其中上海项目（3#楼）、慧创新视界园区整体的规划指标变更情况如下：

i、上海项目（3#楼）规划变更情况

指标	原规划指标	变更后规划指标
总建筑面积	11,981.2 平方米	13,603.9 平方米

指标	原规划指标	变更后规划指标
地上建筑	地上（9层）11,981.2平方米	地上（11层）12,738.6平方米
地下建筑	无地下面积	地下（2层）（865.3平方米）
总计容面积	11,571.3平方米	12,627.9平方米
建筑高度	35.95米	41.2米

ii、慧创新视界园区整体规划变更情况

B-2、D区项目的总体原总建筑面积 173,492.6 平方米（其中地上建筑面积 109,142.5 平方米，地下建筑面积 64,350.1 平方米），计容建筑面积 103,070.3 平方米，容积率 2.06，建筑密度 29.7%，现调整为总建筑面积 172,486.7 平方米（其中地上建筑面积 108,278.5 平方米，地下建筑面积 64,208.2 平方米（B-2 地块 22,526.2 平方米：地下一层商业 3,151 平方米，非住宅配套停车库 8,112.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 11,263.1 平方米；D 地块 41,682 平方米：地下一层非住宅配套停车库 21,482.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 20,199.9 平方米）），计容建筑面积 104,498.3 平方米，容积率 2.08，建筑密度不变。

iii、建筑工程综合竣工验收备案

2021 年 11 月 19 日，上海市嘉定区建设和管理委员会向上海慧创下发了《建筑工程综合竣工验收合格通知书》（综合验收编号：LS18040015600358000001），载明上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目已通过综合竣工验收。

iv、环保验收

根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环保验收手续。

v、消防验收

2021 年 11 月 15 日，上海市住房和城乡建设管理委员会出具《特殊建设工程消防验收意见书》（沪住建嘉消验字(2021)第 0035 号），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，结论合格。

鉴上，经基金管理人及计划管理人核查，上海项目的关键合规手续齐备、合

法有效，能够实现上海项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

(b) 其它手续

经核查，上海项目之初始建设已取得企业投资项目备案、节能审查文件、施工许可证、竣工规划验收文件等各项其它手续。

(c) 其它手续未取得情况

经核查，法律顾问未查询到上海项目的建设项目选址意见书⁴、用地预审意见以及建设用地批准书，具体分析详见下文第 2) 点。

综上，除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，广州项目及上海项目均已取得建设运营所需的合规文件。

2) 缺失合规文件原因、影响、相关风险及其缓释措施

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件缺失系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供前述文件。

经管理人和法律顾问评估，上述合规文件缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营，具体而言：

a、用地预审意见

广州项目及上海项目均未查询到对应项目的用地预审意见文件。

根据广州、上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条⁵规定，未经用地预审擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

⁴ 根据上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007修订）》第三十六条规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以“划拨”方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。上海项目用地均并非通过“划拨”方式取得，根据上述规定，上海项目均无需办理取得选址意见书。

⁵ 《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第五十二条⁶、《建设项目用地预审管理办法（2004年修订）》（国土资源部令第27号）第十五条⁷等相关规定，建设项目的用地预审意见为项目办理供地手续的法定必备前置文件；未经预审或者预审未通过的，不得办理供地手续。

根据以上规定，考虑到用地预审意见为办理供地手续的前提条件，虽然未查询到广州项目及上海项目的用地预审意见，但广州项目及上海项目均已完成供地手续的办理，并已依法取得建设用地规划许可证及不动产权证证明有权机关已确认广州项目和上海项目所在地块供地手续的合法性。因此，法律顾问及管理认为，广州项目及上海项目未查询到用地预审意见文件不影响广州项目及上海项目不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《广州项目公司股权转让协议》和《上海项目公司股权转让协议》已分别约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目或上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅或上海晔致的法律责任，使广州晔雅、上海晔致、广州SPV⁸、上海SPV⁹或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

b、建设用地批准书

上海项目未查询到建设用地批准书。

根据上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第七十六条¹⁰规定，未取得建设用地批准书擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、

⁶ 《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第五十二条 建设项目可行性研究论证时，土地行政主管部门可以根据土地利用总体规划、土地利用年度计划和建设用地标准，对建设用地有关事项进行审查，并提出意见。

⁷ 《建设项目用地预审管理办法（2004年修订）》第十五条 核准或者批准建设项目的，应当依照本办法规定完成预审，未经预审或者预审未通过的，不得批准农用地转用、土地征收，不得办理供地手续。

⁸ 指待原始权益人设立的广州SPV公司，在由专项计划收购后，用以收购广州晔雅的100%股权，下同。

⁹ 指待原始权益人设立的海SPV公司，在由专项计划收购后，用以收购上海晔致的100%股权，下同。

¹⁰ 《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第五十三条¹¹、《土地管理法实施条例（1998年修订）》第二十二条¹²、《建设用地审查报批管理办法（1999）》第二十一条¹³等相关规定，建设用地批准书为国有建设用地供地环节的法定必备文件，为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序；以有偿使用方式取得国有土地使用权的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书，土地行政主管部门再与土地使用者签订土地有偿使用合同，土地使用者缴纳土地有偿使用费后，方可依规办理土地登记。

根据以上规定，考虑到建设用地批准书为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序，虽然未查询到上海项目的建设用地批准书，但上海项目已完成《国有土地使用权出让合同》的签订并已办理了土地登记、依法取得建设用地规划许可证及不动产权证，证明有权机关已确认上海项目所在地块的用地合法性及其土地权属。因此，法律顾问及管理人认为，上海项目未查询到建设用地批准书的情况不影响上海项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、上海 SPV 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

c、节能验收文件

¹¹ 《中华人民共和国土地管理法（2004年修正）》第五十三条 经批准的建设项目需要使用国有建设用地的，建设单位应当持法律、行政法规规定的有关文件，向有批准权的县级以上人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请，经土地行政主管部门审查，报本级人民政府批准。

¹² 《土地管理法实施条例（1998年修订）》第二十二条 具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的，按照下列规定办理...（三）供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。有偿使用国有土地的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订国有土地有偿使用合同。

¹³ 《建设用地审查报批管理办法（1999）》第二十一条 以有偿使用方式提供国有土地使用权的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订土地有偿使用合同，并向建设单位颁发《建设用地批准书》。土地使用者缴纳土地有偿使用费后，依照规定办理土地登记。

广州项目未查询到节能验收文件。

根据广州项目开发建设时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（2010），《暂行办法》未就建设单位未办理节能验收规定任何罚则。

根据广州项目开发建设时适用的《广州市绿色建筑和建筑节能管理规定（2013）》第二十九条的规定，建设行政主管部门对不符合建筑节能强制性标准的项目不予办理竣工验收备案。

根据以上规定，考虑到项目符合建筑节能强制性标准为办理竣工验收备案的前提条件，虽然未查询到广州项目的节能验收文件，但广州项目已取得《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》以及不动产权证，证明有权机关已确认广州项目符合建筑节能强制性标准。因此，法律顾问及管理人认为，广州项目未查询到节能验收文件的情况不影响广州项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《广州项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险，使广州晔雅、广州 SPV 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）关于除关键合规手续外其他手续缺失的相关风险

根据法律顾问及管理人核查，不动产项目关键合规手续完整，但不动产项目仍存在因历史原因导致的个别其他固定资产投资管理手续文件缺失情况。尽管法律顾问及基金管理人认为该等情形不构成项目合法合规运营的实质性障碍，但仍存在因此导致项目公司受到行政处罚或产生其他损失的风险，从而可能对不动产项目的运营及基金份额持有人的收益造成不利影响。

（二）缓释措施

为充分缓释因除关键合规手续外的其他合规文件缺失可能引发的风险，管理人已在项目公司股权转让协议中明确约定，若因交割日前存在的合规手续缺失问题导致项目公司或基金相关主体在未来遭受任何损失，除已从其他第三方获得赔

偿或补偿的部分外，剩余部分由原始权益人进行赔偿。上述安排旨在将相关风险的财务影响有效隔离，切实保护基金份额持有人利益。

3) 结论

综上所述，除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，不动产项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件。管理人及法律顾问认为，不动产项目符合《审核关注事项指引》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

2、关于经营资质。根据申报材料，项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间到期。请管理人按照《审核关注事项指引》第十二条的要求，补充披露相关经营资质续期具体安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

回复：

(1) 经营资质基本情况

目前广州项目已取得有效期内的食品经营许可（美居酒店食品经营许可有效期5年，至2027年1月27日，全季酒店食品经营许可有效期5年，至2027年6月13日）、卫生许可（经续期后的美居酒店卫生许可有效期4年，至2030年1月27日，全季酒店卫生许可有效期4年，至2030年4月28日），城镇污水排放许可（经续期后的城镇污水排放许可有效期5年，至2031年4月22日）。

目前上海项目已取得有效期内的食品经营许可（食品经营许可有效期5年，至2027年7月24日）、卫生许可（有效期4年，至2030年6月23日）、城镇污水排放许可（有效期5年，至2026年9月21日）。

(2) 续期的具体安排

1) 食品经营许可

目前上海项目和广州项目的食品经营许可证的有效期均为5年，且均在有效期内。

根据《食品经营许可和备案管理办法》第二十三条的规定，食品经营许可证有效期为5年。根据《食品经营许可和备案管理办法》第三十二条、第三十三条及第三十四条的规定，食品经营者需要延续依法取得的食品经营许可有效期的，

应当在该食品经营许可有效期届满前九十个工作日至十五个工作日期间，向原发证的市场监督管理部门提出申请。食品经营者申请延续食品经营许可的，应当提交食品经营许可延续申请书，以及与延续食品经营许可事项有关的其他材料。食品经营者取得纸质食品经营许可证正本、副本的，应当同时提交。申请延续食品经营许可时，申请人声明经营条件未发生变化、经营项目减项或者未发生变化的，市场监督管理部门可以不进行现场核查，对申请材料齐全、符合法定形式的，当场作出准予变更或者延续食品经营许可决定。

管理人和运营管理机构计划协助项目公司根据法律规定办理续期手续，且目前项目公司不存在发生经营条件变化或经营项目发生增项变化的计划，因此管理人和运营管理机构未发现续期的实质性障碍。

此外，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以浮动运营管理费承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

2) 关于卫生许可

目前上海项目和广州项目的卫生许可证有效期均为 4 年，且均在有效期内。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第二十五条规定，公共场所卫生许可证有效期为 4 年。根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第二十七条规定，公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。

a、就上海项目

根据《上海市公共场所卫生行政许可管理办法》第十七条、第十八条、第十九条、第二十条及第二十一条规定，经营者需要延续卫生许可证有效期的，应当在有效期届满前 3 个月内至 30 日前向原发证的区卫生健康行政部门（疾控行政部门）提出延续申请。区卫生健康行政部门（疾控行政部门）受理延续申请后，应当及时指派 2 名以上（含 2 名）工作人员对申请材料和经营场所现场进行审查，并自受理申请之日起 15 个工作日内作出是否准予延续的决定。经审查符合要求的，区卫生健康行政部门（疾控行政部门）应当依法作出准予延续的书面决定。经营者选择告知承诺方式申请延续的，应当在提出延续申请时向原发证的区

卫生健康行政部门(疾控行政部门)提交上海市公共场所卫生行政许可申请表(延续)、卫生许可证原件、营业执照或者其他主体资格证明文件,以及上海市公共场所卫生行政许可告知承诺书(延续),区卫生健康行政部门(疾控行政部门)可以根据需要对经营场所现场进行审查。采用告知承诺方式取得延续的卫生许可证的经营者应当在取得卫生许可证后两个月内,按照告知承诺书约定的期限提交一年内的公共场所卫生检测报告。

此外,《运营管理服务协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失,以浮动运营管理费承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

b、就广州项目

根据《广东省人民政府办公厅关于印发广东省全面推行证明事项告知承诺制工作实施方案的通知》第二条的规定,本实施方案所称证明事项告知承诺制,是指公民、法人和其他组织在向行政机关申请办理行政事项时,行政机关以书面形式(含电子文本,下同)将证明义务、证明内容以及不实承诺的法律责任一次性告知申请人,申请人书面承诺已经符合告知的相关要求并愿意承担不实承诺的法律责任,行政机关不再索要有关证明并依据书面承诺办理相关行政事项的工作机制。根据广东政务服务网公示的办事指南,公共场所卫生许可的延续采用告知承诺制,经营者办理续期需提交卫生许可证申请表、一年内的卫生检测报告、卫生许可证原件、营业执照以及生产经营场地合法使用证明。广州项目美居酒店已于2026年1月28日完成卫生许可证的续期,提交资料与前述规定一致,且于提交当日即获得经续期的卫生许可证。

管理人和运营管理机构计划协助项目公司根据法律规定办理续期手续,上海和广州的公共场所卫生许可证续期所需资料基本属于政府制式表格或政府颁发证照以及卫生检测报告(该卫生检测报告属于酒店常态化检测事项,系酒店开展的常规工作),结合广州项目美居酒店已顺利完成续期,因此管理人和运营管理机构目前未发现续期的实质性障碍。

此外,《运营管理服务协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项

目公司的直接经济损失，以浮动运营管理费承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

3) 关于城镇污水排放许可

目前上海项目的《城镇污水排入排水管网许可证》有效期为 5 年，且在有效期内，领证单位为上海慧创现代服务园发展有限公司（以下简称“上海慧创”，即上海项目建设单位及原产权人，上海晔致于 2022 年自上海慧创处受让上海项目的不动产权）；广州项目的《城镇污水排入排水管网许可证》有效期为 5 年，领证单位为广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”，即广州项目建设单位及原产权人，广州晔雅于 2021 年自广州寰城处受让广州项目的不动产权）。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定，排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定，集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以浮动运营管理费承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）经营资质期限的相关风险

由于相关法律规定的固定有效期原因，不动产项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间自然到期，存在无法覆盖不动产基金存续期的风险。

1) 食品经营许可

根据《食品经营许可和备案管理办法》第五十二条的规定，食品经营许可有效期届满，未按照规定申请办理延续手续，仍继续从事食品经营活动的，由县级

以上地方市场监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定给予处罚；根据《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定，违反本法规定，未取得食品生产经营许可从事食品生产经营活动，或者未取得食品添加剂生产许可从事食品添加剂生产活动的，由县级以上人民政府食品安全监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品、食品添加剂以及用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处五万元以上十万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额十倍以上二十倍以下罚款。

2) 卫生许可

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第三十五条规定，对未依法取得公共场所卫生许可证擅自营业的，由县级以上地方人民政府卫生计生行政部门责令限期改正，给予警告，并处以五百元以上五千元以下罚款；有下列情形之一的，处以五千元以上三万元以下罚款：（一）擅自营业曾受过卫生计生行政部门处罚的；（二）擅自营业时间在三个月以上的；（三）以涂改、转让、倒卖、伪造的卫生许可证擅自营业的。

3) 城镇污水排放许可

根据法律规定，若排水户未取得排水许可，向城镇排水设施排放污水的，由城镇排水主管部门责令停止违法行为，限期采取治理措施，补办排水许可证，可以处 50 万元以下罚款，并要求排水户对因此造成的损失进行赔偿。但由于上海项目和广州项目的领证单位是上海慧创和广州寰城，因此根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条“集中管理的建筑或者单位内有多排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责”的规定，将由上海慧创和广州寰城对项目公司的排水行为负责，排水相关许可的续期亦由上海慧创和广州寰城负责。

综上，上述由项目公司负责申领、续期的经营资质（不包含城镇污水排放许可等续期责任方为领证单位的经营资质）若存在到期未续期，项目公司可能会面临主管部门限期整改或罚款的风险。

（二）缓释措施

基金管理人与运营管理机构将安排相关人员提前熟悉广州项目和上海项目

食品经营许可、卫生许可等由项目公司负责申领的经营资质的续期流程，与有关部门保持充分沟通，在相关经营资质到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续在现场核查等流程（如需）。而城镇污水排放许可等由物业服务人或其他责任方办理的经营资质的续期，则由基金管理人和运营管理机构在相关经营资质到期前，合理积极督促相关责任方及时办理续期；《运营管理服务协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以浮动运营管理费承担违约赔偿责任。

（二）关于资产完整性。根据申报材料，上海晔致与慧创新视界园区内其它业主间共用消防水系统、地上和地下停车场、公共区域绿化等设施及区域，该等共用设施设备及区域由大物业公司统一管理，无共用楼宇情形；广州晔雅有权自行或委托第三方管理其持有的广州项目范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于广州项目范围外的专供酒店使用的设施设备，深圳万物商企物业服务有限公司提供广州项目所在整体物业中全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备的物业管理服务。请管理人按照《审核关注事项指引》第十七条要求完善资产共用、共有情况的信息披露，包括广州项目共用、共有资产具体情况，公用、共有原因，广州项目和上海项目共用、共有资产在基金存续期间的运营管理安排，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，并就共用、共有资产情形是否影响不动产项目稳定运营发表明确核查意见，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

根据《审核关注事项指引》第十七条，针对广州项目和上海项目共用、共有资产具体情况，共用、共有原因，共用、共有资产在基金存续期间的运营管理安排，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，以及共用、共有资产情形是否影响不动产项目稳定运营，经管理人及法律顾问核查，补充披露及明确意见如下：

1、广州项目基本构造情况

广州寰城作为建设单位，于广州项目所在大厦地块开发建设了寰城中心广场项目（即广州项目所在大厦），项目为一栋综合体建筑，由室外空间、地下室、

裙楼和南侧塔楼及北侧塔楼构成，其中室外空间包含室外道路、园林景观等为整体大厦共用；地下室总共有六层，为大厦配建的车库和设备用房；一至五层为大厦裙楼部分，主要功能为酒店和办公楼的入口、大堂、外租区域以及相关配套；裙楼以上南塔办公楼和北塔酒店由楼体变形缝隔离，变形缝北侧为酒店塔楼，变形缝南侧为办公塔楼，二者物理上相对独立。

因前述大厦构造情况，广州项目与所在大厦其他部位存在共用设施设备，具体情况如下表。

广州晔雅于 2021 年自广州寰城处受让广州项目的不动产权，并就与大厦其他部位共用资产的安排与大厦物业（即深圳万物商企物业服务有限公司，下同）签署了《物业服务合同》（以下简称“广州大厦物业合同”）。

2、上海项目基本构造情况

上海慧创作为建设单位，于上海项目所在园区地块开发建设了慧创新视界园区，包括 12 幢各自独立的楼栋，其中 3#楼即为上海项目，园区室外空间联通，地下室联通，地上部分上海项目与其他楼栋分属不同的楼栋，在物理上相对独立。

因前述园区构造情况，上海项目与所在园区其他楼栋存在共用设施设备，具体情况如下表。

上海晔致于 2022 年自上海慧创处受让上海项目的不动产权，并就与慧创新视界园区其他楼栋共用资产的安排与园区物业（即第一太平戴维斯物业顾问（上海）有限公司，下同）及上海慧创签署了《物业管理协议》（以下简称“上海园区物业合同”）。

3、入池资产范围

广州项目入池资产范围包括：**(a)**广州项目《不动产权证书》证载首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，**(b)**作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层¹⁴。

上海项目入池资产范围包括上海项目《不动产权证书》所载鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）全幢。

¹⁴ 根据广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司于2021年签署的《不动产买卖合同》，广州晔雅购买的目标资产包括广州项目首层夹层、2-12、14-27、29-43层，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层，以及酒店相关建筑系统、设施及设备。

4、共用设施设备情况

根据原始权益人和工程尽调顾问仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司的披露，上海项目及广州项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，详见下表。

表5：上海项目及广州项目共用设施设备表

项目		广州项目	上海项目
共用设施设备	设施设备具体情况	中央空调设备、热水设备、供水设备、变配电设备、发电设备、消防设备、室外排水设备、电梯设备、监控设备、室外泛光照明设备、地下停车设备等	室外排水设备、消防设备、监控设备、地上及地下停车设备等
	权利人、其他方与项目公司之间的权责划分	广州项目所在大厦共用，由大厦物业负责运行维护	慧创新视界园区业主共用，由园区物业负责运行维护
	权利人、其他方与项目公司之间的费用承担机制	各自支付物业费，费用已包含在大厦物业管理费内；地下停车按小时收费，各自承担相应停车费用	各自支付物业费，费用已包含在园区物业管理费内；地上及地下停车每月有 20,000 个小时的免费停车时长，超时后按时间收费，各自承担实际停车费用

5、共用资产情形是否影响不动产项目稳定运营的相关核查情况

经核查，广州大厦物业合同以及上海园区物业合同均已就共用设施设备的管理安排作出明确约定，包括：

（1）物业管理公司收取的物业管理收费用于共用设施设备的维护保养及各类年检检测（各项目公司自行管理的除外）；

（2）各项目公司负责各不动产项目内的设施设备，以及位于不动产项目范围外的专供该不动产项目使用的设施设备的维护保养和管理。

根据广州大厦物业合同及管理人核查，除广州项目酒店范围内的公共区域以

及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据上海园区物业合同及管理人核查，除上海项目产权范围由上海晔致管理外，慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备（参见表2）均由园区物业提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业承担赔偿责任。

结合上述约定及上表内容，法律顾问及管理人认为不动产项目上与其他方共用设备设施的权责划分、费用承担等机制较为清晰。在不动产基金发行后，前述不动产项目上与其他方共用的设备设施的权责划分、费用承担等机制将维持不变。

此外，根据法律顾问及管理人的核查，及原始权益人出具的《承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与相关方共用、共有的设备设施与相关方采取了以上有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营，且相关设施设备并不属于直接产生收入的设备，基金发行前后费用分担机制亦不会发生变化且已在评估结果和现金流预测中予以考虑，因此相关共用、共有情形不会对评估结果和现金流预测产生重大影响。若在不动产基金的存续期间内，因该等与相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

综上，法律顾问及管理人认为，广州项目和上海项目上与其他方共用资产情形符合《审核关注事项指引》第十七条“关于存在项目公司与其他方共用、共有资产情形的，共用、共有资产情形应当不影响不动产项目的稳定运营，共用、共

有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分应当清晰”的规定。

6、根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（1）共用、共有设施及设备的相关风险

本不动产基金所涉广州大厦、上海园区两个不动产项目存在与其他方共用、共有设施设备的情形。尽管目前相关物业合同已就共用设施设备的管理安排、权责划分及费用承担作出明确约定，法律顾问及管理人核查后认为该等机制较为清晰，且原始权益人已采取有效措施保障项目稳定运营，但在基金存续期间，仍可能存在以下风险：

1) 权责履行风险：虽已明确共用设施设备的维护保养、管理及费用承担主体，但不排除相关方（包括项目公司、物业管理公司、其他共用方）未按合同约定履行相应权责，导致设施设备维护不及时、费用分摊争议等问题，进而可能影响不动产项目正常运营。

2) 争议解决风险：若因共用、共有设施设备的使用、维护、费用分摊等事宜发生争议，且该争议未能及时、有效解决，可能对不动产项目的稳定运营造成影响，进而损害基金投资者的合法权益。

3) 机制变动风险：虽明确基金发行后共用设施设备的权责划分、费用承担机制维持不变，但不排除因政策调整、各方协商变更等不可预见因素，导致原有机制发生变动，可能对项目运营及基金权益产生不确定性影响。

（2）缓释措施

针对不动产项目存在的共用、共有情形，管理人及运营管理机构已在《运营管理服务协议》项下明确项目共用、共有的公共区域及设施设备的物业管理相关安排应继续适用广州项目的广州大厦物业合同和上海项目的上海园区物业合同的约定。同时，运营管理机构将协调并督促广州项目的大厦物业以及上海项目的园区物业履行其各自的物业合同，在发生相关争议时协调大厦物业或园区物业积极协商解决，并在大厦物业或园区物业违约造成相关项目公司或不动产项目损失的情况下，协助相关项目公司向大厦物业或园区物业追究违约责任或提出其他权利主张。运营管理机构将就因其未履行前述协调督促大厦物业和园区物业履职的

职责、协调争议解决的职责、协助项目公司提起权利主张的职责导致项目公司损失承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

就前述安排，原始权益人亦已出具《承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与其他相关方积极协商解决措施。

（三）关于权利限制

根据申报材料，截至 2026 年 1 月 26 日，广州项目上存在抵押，基金存续期内保留银行贷款 1.77 亿元；上海项目上存在抵押，存在 1 笔以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形，基金存续期内保留银行贷款 1.18 亿元。

1、请管理人补充披露广州项目和上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排，请管理人和律师就前述安排是否符合《审核关注事项指引》第十二条的要求发表明确意见。

回复：

项目公司计划用招商银行拟发放的新贷款（“新增借款”）以替换项目公司在交通银行股份有限公司广东省分行（简称“交行广东省分行”）和与中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行（简称“建行嘉定支行”）的现有贷款（“现有借款”），且招商银行亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利限制。目前广州项目存在交行广东省分行设置的抵押，上海项目存在建行嘉定支行设置的抵押及应收账款质押。鉴于交行广东省分行和建行嘉定支行已同意与本次不动产基金项目安排相关的提前还款、解除抵质押等权利负担及交易安排，在项目公司取得招商银行发放的新增借款并用于现有借款的提前还款后，交行广东省分行和建行嘉定支行将配合在不动产基金成立前完成不动产项目上现有权利限制的解除。根据前述安排，不动产项目在不动产基金设立时将不存在任何权利限制。

根据《审核关注事项指引》第十二条，针对广州项目和上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排，经管理人及法律顾问核查，补充披露并在法律意见书中发表明确意见如下：

(1) 广州项目目前的权利限制情况

2021年8月9日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》，约定借款人向贷款人申请固定资产贷款人民币伍亿陆仟肆佰万元。为担保《固定资产贷款合同》项下债务履行责任，广州晔雅以其依法持有的广州项目抵押予交行广东省分行并签订了《抵押合同》，具体信息如下：

抵押权人	交通银行股份有限公司广东省分行
抵押人	广州晔雅酒店管理有限公司
抵押方式	最高额抵押
权利面积	42,774.9429 平方米
登记时间	2021年8月9日
担保范围	主债权及其利息，违约金，损害赔偿金，保管担保财产的费用，实现债权或担保物权的费用
最高债权额	人民币 56,400 万元
债权数额	人民币 56,400 万元
是否存在禁止或限制转让抵押不动产的约定	是
抵押设立时间	2021年8月9日
债务履行起始时间	2021年8月9日
债务履行结束时间	2031年8月9日
不动产登记证明号/他项证号	粤（2021）广州市不动产证明第 00053054 号

(2) 上海项目目前的权利限制情况

2023年7月10日，上海晔致（作为借款人）与建行嘉定支行（作为贷款人）签署了《人民币资金借款合同》，约定上海晔致向建行嘉定支行借款人民币壹亿伍仟贰佰陆拾万元整。为担保《人民币资金借款合同》项下债务履行责任，上海晔致以其依法持有的上海项目抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》；而后，上海晔致又以其依法持有的上海项目二次抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》；此外，上海晔致还以桔子水晶上海江桥万达酒店项目在主

合同债项期间涉及出租部分的物业所产生的租金收入质押予建行嘉定支行并签订了《应收账款质押合同》。前述抵押和质押的具体信息如下：

第一顺位抵押相关信息：

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13024738 号
受理日期	2023 年 07 月 12 日
核准日期	2023 年 07 月 13 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押最高债权额：190,000,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

第二顺位抵押相关信息：

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13028216 号
受理日期	2023 年 08 月 15 日
核准日期	2023 年 08 月 17 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押最高债权额：128,100,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

应收账款质押：

出质人 信息	名称：上海晔致酒店管理有限公司类型：企业组织机构代码/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 工商注册号/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 法定代表人/负责人：杨鹏住所：上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
质权人 信息	名称：中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行类型：金融机构金融编码：C1010531000143 工商注册号/统一社会信用代码：91310114833615771B 法定代表人/负责人：张悦住所：上海市嘉定区塔城路 365 号
质押财 产信息	主合同号码：0597886012732023001 主合同币种：人民币主合同金额：152,600,000.00 元债务履行期限：2023 年 07 月 17 日至 2033 年 04 月 16 日质押合同号码：0597886012732023001 质押合同币种：人民币质押财产价值：10,330,000.00 元质押财产描述：桔子水晶上海江桥万达酒店项目在主合同债项期间涉及出租部分的物业所产生的租金收入。

(3) 广州项目及上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排

项目公司计划用招商银行拟发放的新增贷款以替换交行广东省分行和建行嘉定支行的现有贷款。在完成提前还款后，交行广东省分行和建行嘉定支行将配合在不动产基金成立前完成不动产项目上现有权利限制的解除，而新增借款在不动产基金成立前亦不设置权利限制。根据前述安排，不动产项目在不动产基金设立时将不存在任何权利限制。

为实施上述安排，交行广东省分行和建行嘉定支行已分别出具同意函，同意与本次不动产基金项目安排相关的提前还款、解除抵质押等权利负担及交易安排。

目前，招商银行股份有限公司广州分行和上海分行已分别完成贷款批复并出具承诺函，承诺在本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后向两个项目公司分别发放对应的新增借款，并承诺在审批范围内不会要求项目公司在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制，确保不动产项目在基金成立时不存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。

(4) 结论

综上，管理人和法律顾问认为，在完成招商银行新贷款替换现有贷款，及不

动产项目现有权利限制解除的相关安排后,不动产项目符合《审核关注事项指引》第十二条的要求。

2、请管理人和律师结合前述情况,补充说明权利限制解除安排是否符合相关规则关于保留对外借款的要求。

回复:

(1) 拟保留的外部借款的基本信息

在前述招商银行完成贷款放款并全额清偿存量负债后,原始权益人拟以募集资金和账面现金偿还部分新增贷款并完成交割。在存续期内广州晔雅与上海晔致拟继续留存剩余部分的贷款。

具体地,拟由招商银行股份有限公司广州分行(以下简称“招行广分”)向广州晔雅发放约 5.00 亿元银行借款用于置换存量负债,随后以募集资金和账面现金提前偿还 3.41 亿元,存续期内保留银行贷款 1.59 亿元。此外,拟由招商银行股份有限公司上海分行(以下简称“招行上分”)向上海晔致发放约 1.30 亿元银行借款用于置换存量负债,随后以募集资金或账面现金提前偿还 0.12 亿元,存续期内保留银行贷款 1.18 亿元。根据招行广分和招行上分已完成的贷款批复文件,上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

广州项目和上海项目带入存续期内的外部负债总额为 2.78 亿元。

广州项目外部贷款银行借款安排初步设定如下,最终以实际签署的《借款合同》为准:

表6: 广州项目外部银行借款基本要素

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司广州分行
贷款期限	180 个月
获批额度	5.02 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后,且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.59 亿元
贷款类型	经营性物业贷

利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署，首次放款后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押； 2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还广州晔雅的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护广州晔雅名下位于天河区天河北路 365 号的标的物物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

上海项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表7：上海项目外部银行借款基本要素

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司上海分行
贷款期限	180 个月
获批额度	1.3 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.18 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外

	部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署；首次放款后2个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押； 2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后2个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还上海晔致酒店管理有限公司的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护上海晔致酒店管理有限公司名下位于嘉定区鹤旋东路188弄1、鹤旋东路190_208（双号）的标的物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

上述贷款不会在基金成立前设置抵质押安排，在前述现有贷款银行的借款提前清偿并解除对应的权利负担后，基金成立前无其他由外部借款产生的权利限制，预计将于项目公司交割完成后办理新增借款项下的资产抵押和应收账款质押。

（2）外部借款安排的必要性

在当前市场环境下，本基金设置的外部银行借款的年化利率暂定为2.85%，贷款成本较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有助于提升本基金的可供分配金额，有利于提升本基金份额持有人的收益。

（3）外部借款安排符合相关规则的核查情况

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条，结合上述拟保留的外部借款基本信息，管理人认为拟保留的外部借款符合相关规则，具体分析如下：

1) 外部借款的性质

结合上述拟保留的外部借款基本信息，该外部借款在基金成立前不设置他项权利限制，系不动产基金间接通过项目公司保留的对外借入款项，借款安排遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信。

上述借款不属于用于不动产项目收购的借款，该借款用途包括但不限于不动

产项目的日常运营、维修改造等，符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条中拟保留的外部借款性质。

2) 外部借款的规模

带入存续期的外部借款规模合计为 2.78 亿元，不属于用于不动产项目收购的借款，合计金额占不动产基金首年净资产的 21.95%，首年不动产基金总资产占基金净资产的 121.95%，基金总资产未超过基金净资产的 140%。管理人认为上述借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定。

3) 外部借款对于基金运作的稳定性影响

不动产项目过去三年运营稳定，外部借款偿还稳定。拟保留的外部借款规模相较不动产项目过去三年的水平有明显下降，预计该借款安排不会影响基金运作的稳定性。同时，两个不动产项目分别设置外部借款且变现能力强，可以分拆转让，偿付安排将最大限度降低对不动产基金稳定运作的影响。

4) 外部借款的借款偿还安排

本不动产基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付。

根据广州晔雅拟与招商银行广州分行签署的《借款合同》约定，按季付息，每半年一次还本，根据每年的还款比例每半年等额还本，可加速还款，第 1-15 年的还款比例如下：

表8：广州项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	4.00%
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	8.00%	8.00%	8.00%	9.00%	10.00%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	7.00%

根据上海晔致拟与招商银行上海分行签署的《借款合同》约定，按季付息，每半年一次还本，根据每年的还款比例每半年等额还本，可加速还款，第 1-15 年的还款比例如下：

表9：上海项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	偿还剩余本金

为平滑产品全周期的还本压力和现金流分派，考虑上海项目现存贷款到期后以同等条件贷款续接，第 15 年继续还本 2.5%，后续以存续期内全额偿还本金为前提继续逐年摊还本金，管理人结合基金可供分配现金流预测情况，本项目第 1-15 年的还本付息情况如下：

表10：本基金外部借款还本付息情况

单位：万元

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 1 年	455.35	596.59	24.11%
第 2 年	455.35	778.85	15.07%
第 3 年	455.35	765.88	14.33%
第 4 年	774.34	752.90	17.38%
第 5 年	933.83	730.83	18.32%
第 6 年	1,571.80	704.22	24.24%
第 7 年	1,571.80	659.42	23.10%
第 8 年	1,571.80	614.62	22.02%
第 9 年	1,731.30	569.83	22.67%
第 10 年	1,890.79	520.48	23.94%
第 11 年	1,890.79	466.60	23.07%
第 12 年	1,890.79	412.71	22.12%
第 13 年	1,890.79	358.82	21.16%
第 14 年	1,890.79	304.93	20.28%
第 15 年	1,412.31	251.05	14.94%

存续期前 5 年中，除首年非整年度还本付息压力微增外，各年还本付息金额

占当年经营活动产生的现金流量净额比例均不超过 20%，第 1-15 年内，还本付息压力最大的年份还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额约为 25%。若第 15 年上海项目无法获取新增贷款续接，当年内预测经营活动产生的现金流量净额亦可实现覆盖。

结合上述分析，管理人认为本项目外部借款还款安排合理，对于可供分派现金流的波动影响有限，不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出。

5) 融资风险应对预案

本不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

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

b、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

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

d、本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

e、不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

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

综上，管理人认为本基金对外借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。

三、关于项目运营情况

(一) 关于项目运营情况

1、关于运营数据及财务状况。根据申报材料，2023年至2025年，广州项目净利润均为负，上海项目的经营活动产生现金流量净额呈下降趋势；2025年，广州项目每间可售房收入和平均入住率下降，其他应付款中包括政府补助以及一笔与广州寰城实业发展有限公司相关的、金额为300.00万元的争议款项。请管理人：

(1) 补充披露最近三年广州项目亏损、上海项目经营活动产生现金流量净额下降的原因，最近一年广州项目每间可售房收入和平均入住率下降的原因，结合酒店行业发展趋势、项目所在城市及区域市场竞争情况等说明前述运营数据下滑是否为趋势性下滑，并就不动产项目是否符合《审核关注事项指引》第十三条的要求发表明确意见。

回复：

1) 广州项目亏损的原因

报告期内，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，净利率分别为-3.53%、-1.06%、-2.81%及-1.06%。广州项目亏损原因主要有以下两点：一是由于酒店物业及装修等资产入账时点土地剩余年限较短，折旧与摊销金额较高。报告期内，广州项目折旧与摊销金额分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元，占成本费用比重分别为48.38%、48.40%、48.90%及48.76%。二是项目承担了与原始购置贷款相关的财务费用。报告期内的利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元。剔除前述影响后，广州项目的EBITDA分别为7,472.87万元、7,543.80万元、6,730.45万元及1,703.35万元，体现了较强的盈利能力。

此外，2025年广州项目亏损增加，主要系受公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性因素影响，每间可售房收入和平均入住率下降，详见本回复的第三（一）1（1）题的要点3）的分析。

管理人已在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目财务情况及分析”之“1、广州项目公司”中补充披露报告期内广州项目亏损的原因。

2) 上海项目经营活动产生的现金流量净额下降的原因

报告期内，上海项目经营活动产生的现金流量净额持续为正，分别为 4,164.71 万元、1,482.48 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，2023 年净额较高，主要系当年申请并收到大额增值税留抵退税所致。为还原项目真实的经营能力，剔除收到的税费返还后，上海项目报告期内经营活动现金流入分别为 3,387.80 万元、3,467.19 万元、3,504.16 万元及 851.92 万元，呈上升趋势，经营活动产生的现金流量净额分别为 1,719.16 万元、1,451.00 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，净额下降主要系现金流出增加较多，具体如下：

a、2023 年上海项目支付的税费较低，主要系 2023 年上半年享受小规模纳税人房产税和土地使用税的减半优惠，2023 年下半年，因连续 12 个月累计应征增值税销售额超过 500 万元，项目公司登记为增值税一般纳税人，故从 2023 年 7 月起房产税和土地使用税恢复全额；2024 年全年均按正常税率全额缴纳，导致房产税绝对额较 2023 年明显增加；2023 年及以前年度，上海项目因前期折旧及利息支出较大，账面存在累计可抵扣亏损，因此未缴纳企业所得税。2024 年，随着项目盈利能力持续改善，累计亏损在第四季度抵扣完毕，开始产生当期企业所得税。2025 年及 2026 年 1-3 月，上海项目公司正常缴纳所得税，经营活动产生的现金流量净额回归正常水平。

b、根据上海晔致与上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司签订的服务外包协议，2025 年 11 月 3 日，上海晔致向安之酒嘉定分公司支付了一笔运营备用金，金额为 76.00 万元。相关费用计入“支付其他与经营活动有关的现金”，对 2025 年经营活动现金流量净额产生一次性影响。

综上，上海项目经营活动现金流量净额下降，主要系 2023 年、2024 年税费支出因优惠政策到期（目前税费已回归正常水平），同时叠加 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致。

管理人已在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目财务情况及分析”之“2、上海项目公司”补充披露报告期内上海项目经营活动产生现金流量净额下降的原因。

3) 最近一年广州项目每间可售房收入和平均入住率下降的原因

广州天河美居 2024 年每间可售房收入为 483.26 元/间夜，平均入住率为

96.22%，2025年每间可售房收入为458.21元/间夜，平均入住率为92.46%；广州天河全季2024年每间可售房收入为460.10元/间夜，平均入住率为97.54%，2025年每间可售房收入为421.52元/间夜，平均入住率为94.96%。广州项目的2025年每间可售房收入和平均入住率下滑主要受以下两项不可控的短期外部因素叠加影响：

a、公共卫生事件的影响：2025年7-8月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动，对包括广州项目在內的酒店造成阶段性冲击。

b、台风和强降雨天气的影响：2025年共有7个台风影响广州，其中2501号“蝴蝶”、2506号“韦帕”、2511号“杨柳”、2516号“塔巴”、2517号“米娜”和2518号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9月24日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施；2025年8月，广州市平均降水量达536.8毫米，是近30年同期的2倍，创下历史同期最多纪录。极端天气均影响了2025年广州项目入住率。

因此，2025年广州项目受上述偶发事件影响，入住率有所下降，项目公司通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

a、广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性，高端客群更重质价比，大众客群精打细算，这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利：既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源，又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都，庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间，使其具备穿越短期波动的经营韧性。

b、粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎，广州综合交通枢纽地位不断强化，商务往来、产业协作与文化交流日益活跃，为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力，构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

c、项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套，承载核心商务功能，为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性，外部环境不利下的短期业

绩波动，不改变其地段核心价值。

2026年1-3月，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为450.64元/间夜，同比2025年1-3月的436.90元/间夜，上涨3.14%；平均入住率为88.88%，保持在行业较高水平。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为440.07元/间夜，同比2025年1-3月的405.98元/间夜，上涨8.40%；平均入住率为96.72%，同比2025年1-3月的94.35%，上涨2.37%。

综上，管理人认为2025年广州项目每间可售房收入及平均入住率的下滑，系由公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性外部因素叠加所致，而非趋势性下滑。随着上述因素的消退，在广州中高端酒店市场的结构性机遇、粤港澳大湾区建设的持续增长动能以及项目所在天河体育中心核心商圈的区位价值共同驱动下，广州项目运营具备长期向好的基本面。未来，项目公司也将进一步通过深化企业协议客户合作、优化房价策略、多元化收入结构，综合提升资产收益。

管理人已在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（一）经营及财务情况概况”之“3、不动产项目主要经营指标”中补充披露最近一年广州项目每间可售房收入和平均入住率下降的原因。

4) 广州、上海项目符合《审核关注事项指引》第十三条的要求的相关核查情况

a、项目具备成熟稳定的运营模式

广州项目和上海项目自开业以来运营模式成熟稳定，采用管理加盟模式（Manachise），通过标准化品牌赋能和专业化运管协同，共同保障项目的经营收益。项目分别加盟华住集团授权的“美居”、“全季酒店”、“桔子水晶酒店”品牌，并使用华住集团的中央预订系统、会员体系、数字化运营平台及供应链支持等综合资源；同时，上海安住担任本不动产项目的运营管理机构，负责整体运营规划和日常经营管理工作。

b、能够独立运营，不依赖原始权益人及其关联方

广州及上海项目为酒店业态，核心收入来源为酒店客房收入，相关自然人及企业客户通过线上渠道进行客房预订，现金流穿透来自各酒店个人住户，来源合理分散。线上渠道具体情况如下：

(a) 华住会会员体系

项目运营管理采用管理加盟模式（Manachise），通过标准化品牌赋能和专业化运管协同，共同保障项目的经营收益。

(b) 第三方在线旅游平台（OTA）

项目目前已接入携程、美团等境内主流平台，以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，实现境内外客源的协同覆盖。

(c) 项目协议客户

项目积极对接周边企事业单位，开展线下协议客户拓展工作，并签署了长期合作协议。签约协议客户可通过合作协议以约定的优惠价格直接预订客房，并按实际入住情况核算住宿费用，由签约单位支付给项目公司。截至反馈回复出具日，已形成有效协议客户超 400 份。

2025 年，通过不同渠道预定入住的间夜占比情况如下表所示：

表11：2025 年渠道客户来源占比情况

渠道来源	全季酒店	美居酒店	桔子水晶酒店
华住会会员	45.92%	56.90%	60.22%
OTA	31.42%	16.79%	17.50%
协议客户	21.83%	22.95%	20.96%
其他	0.83%	3.36%	1.32%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

除核心收入外，广州及上海项目均包含部分配套商业空间，通过开展配套商业出租，收取租金及物业管理费，2025 年度，相关收入占不动产项目营业收入的比例为 2.53%，相关租户非项目公司关联方。

综上，本项目现金流穿透主要来自各酒店个人住户，少量来自非关联方租户，现金流的底层提供方较为分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产项目同一时期现金流总额的 10% 的重要现金流提供方。项目公司在客房销售和配套商业出租方面可不依赖原始权益人及其关联方独立运营，符合《审核关注事项指引》第十三条第三款的规定。

c、原则上持续运营 3 年以上，投资回报良好

广州项目和上海项目持续运营均已满 3 年，具体列示如下：

表12：不动产项目运营年限

项目	投入运营时间	已运营年限（年）
广州天河体育中心美居酒店项目	2022 年 4 月	3.75
广州全季酒店项目	2022 年 8 月	
上海江桥万达桔子水晶酒店项目	2022 年 3 月	4.05

由上表可知，广州项目的运营年限为 3.75 年，上海项目的运营年限为 4.05 年，符合持续运营 3 年以上的要求。

表13：不动产项目经营收益情况

单位：万元

项目	科目	2026 年 1-3 月	2025 年 度	2024 年 度	2023 年 度	三年平 均值
广州项目	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,703.35	6,730.45	7,543.80	7,472.87	7,249.04
	经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19	8,200.45
	净利润	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94	-328.84
上海项目	息税折旧摊销前利润（EBITDA）	316.17	1,422.71	1,411.99	1,432.19	1,422.30
	经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71	2,315.91
	净利润	23.43	190.23	159.62	-4.28	115.19

由上表可知，广州项目和上海项目最近三年的经营活动产生的现金流量净额和息税折旧摊销前利润持续为正且金额较大，有较好的盈利能力，项目投资回报良好。

综上，管理人认为项目公司均已持续运营满 3 年以上，投资回报良好。

d、最近 3 年平均净利润或者经营性净现金流为正

最近三年，广州项目的三年平均净利润为-328.84 万元，平均经营性净现金流为 8,200.45 万元。上海项目的三年平均净利润为 115.19 万元，平均经营性净现金流为 2,315.91 万元。

综上，管理人核查认为项目公司最近3年平均经营性净现金流为正。

e、最近3年入住率较高，不存在重要现金流提供方

广州项目最近3年入住率分别为91.69%、96.22%、92.46%，整体较高，上海项目最近三年入住率分别为80.82%、83.07%、90.36%，逐年增长且整体较高。由于不动产项目为酒店业态，部分自然人及企业客户通过线上渠道（华住会、携程、美团等平台）进行客房预订，现金流穿透主要来自各酒店个人住户，房费收缴情况良好。

项目现金流来源合理分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产项目同一时期现金流总额的10%的重要现金流提供方。

综上，管理人认为广州项目、上海项目符合《审核关注事项指引》第十三条的要求。

(2) 按照《审核关注事项指引》第三十六条的要求完善政府补贴的核查和信息披露，补充披露其他应付款涉及政府补贴的原因、后续退还安排，以及对于基金期初现金流的影响。

回复：

经核查，广州项目收入来源包括政府补贴，相关政府补贴属于根据政策文件提供的行业性、区域性的补贴，不属于针对特定不动产项目的专项补贴，上海项目报告期内无政府补贴。

本不动产项目核心收入来源为酒店客房收入，不依赖租赁收入。截至报告期末，广州项目存在3个租户、上海项目存在1个租户，各租户租金占不动产项目2025年收入的比例分别为2.22%、0.24%和0.07%，占比较低。根据项目公司的说明文件，上述租户租金均不涉及与本不动产项目相关的政府补贴。

广州项目政府补贴具体如下：

表14：报告期内不动产项目收取政府补贴的相关政策依据

补贴事项	政策依据	补贴形式	补贴标准	补贴年限
2023 年促进经济高质量发展专项资金	广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金余款的通知（穗商务函[2024]8 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金的通知》（穗商务函[2023]38 号）	事后补助/奖励	根据项目类型、规模等因素综合评定，一次性拨付	2023 年度
广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	《广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法》（穗商务规字(2022)3 号）及相关实施细则	事后奖励	对首次纳入限额以上统计的住宿餐饮企业给予一次性奖励	2022 年度（2023 年拨付）
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	《广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函〔2023〕2 号）	事后奖励	其他行业企业按不高于新增实际外资金额 1% 的比例予以奖励；单个企业当年度最高奖励 2000 万元	2023 年度（按 2022 年实际外资核定）
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）	《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3 号）、《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字〔2022〕5 号）	事后奖励	对年营业额增长超过一定规模的企业给予奖励；2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励为一次性定额奖励	2022 年度（2023 年拨付）、2023 年度（2024 年拨付）

1) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)奖励资金余款的通知》（穗商务函[2024]8 号），该笔专项资金系为加快形成全面开放新格局，进一步促进外商投资稳定增长的工作部署所得。

2) 根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》(穗商务规字〔2022〕3号),该笔专项资金系为落实广州市扎实稳住经济基本盘促进批发零售业发展的工作部署所得。

3) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施(修订版)的通知》(粤府〔2018〕78号)、《广东省商务厅关于2022年促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)管理工作的通知》(粤商务资函〔2021〕96号)、《广州市促进外资高质量发展若干措施》(穗府办函〔2023〕2号)等文件要求,该笔专项资金系为进一步积极有效利用外资,以高水平开放推动广东省经济高质量发展的工作部署所得。

4) 根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》(穗商务规字〔2022〕3号)和《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》(穗商务规字〔2022〕5号),该笔专项资金系为完善商务促进政策,支持商务事业高质量发展的工作部署所得。

报告期内,本项目的政府补贴资金均已到账,具体补贴金额及其占营业收入比例如下:

表15: 报告期补贴情况统计

补贴事项	金额				占营业收入比例			
	2026年 1-3月	2025 年	2024 年	2023 年	2026年 1-3月	2025 年	2024 年	2023 年
广州项目								
2023年促进经济高质量发展专项资金	-	-	477.38	570.64	-	-	3.35%	4.09%
2023年广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题(2022年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励)	-	-	-	5.00	-	-	-	0.04%
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	-	-	-	93.90	-	-	-	0.67%
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题(扩大规模奖励)第一批资金	-	-	45.00	-	-	-	0.32%	-

综上，管理人已按照《审核关注事项指引》第三十六条的要求完善政府补贴的核查，并在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“七 补贴情况”补充披露其他应付款涉及政府补贴的原因、后续退还安排，以及对于基金期初现金流的影响，具体如下：

“其他应付款中包含政府补助1,141.92万元，具体为2023年促进经济高质量发展专项资金（570.64万元、477.38万元）与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题（93.90万元）。根据《2023年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。”

就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

因项目公司企业性质发生变更，将触发《2023年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》中“五年内不减资、不转为内资企业”的约定，商务部门将按程序收回奖励资金，项目公司存在退还已收到的政府补助的风险。

为缓释上述风险，该笔应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。”

（3）补充披露前述争议应付款的沟通情况，说明后续支付主体、支付安排以及对于不动产基金交割的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

该笔争议应付款系广州项目公司与原资产出售方广州寰城于2021年签署的《不动产买卖合同》项下的交易尾款。合同中约定：“...交易尾款系指人民币3,000,000元...”，“...于保密及整改事项根据第4.11（1）（v）条的约定由双方确认完成整改之日起的十五（15）个工作日内（包括当日），受让方应当向转让方全额支付交易尾款...”。

截至报告期末，标的资产工程设施仍存在以下三项未落实事项。事项1：南塔（办公）51F大屋面的冷却塔设备运行时振动传导至楼下办公使用空间；事项

2: B2层制冷机房内的冷却水泵开启过程中, 位于南塔办公区域内冷却水立管的竖井内声响明显; 事项3: 部分设备需调整安装位置, 目前部分点位设备安装不当导致避难层部分点位层高小于1.6米, 未符合规范要求。故广州晔雅依据合同约定暂未支付该笔款项, 并将其列示于报告期末“其他应付款”科目核算。

上述事项不会对不动产项目的正常运营造成重大影响。其中, 事项1、2: 不影响酒店运营及宾客体验; 事项3: 现状不影响日常经营及例行检查, 后续通过避难层设备摆放位置调整, 可满足净高要求。

此外, 根据GB50041-2008锅炉房设计规范15.1.2: 锅炉房应有相当于锅炉间占地面积10%的泄压面积, 泄压方向不得朝向人员聚集的场所、房间和人行通道, 泄压处不得与这些地方相邻。目前锅炉房通过坡道口泄压, 在设计规范上是有瑕疵的, 但相关验收已通过, 且后续消防及燃气单位未对此提出异议, 但不排除后续被要求整改的可能。尽管如此, 该情况引起整改的可能性较小。

广州寰城与广州晔雅对上述事项未落实及未达到付款条件的安排无争议。截至本回复出具日, 双方在积极沟通中。广州晔雅将继续跟进相关整改的沟通情况。管理人已在《招募说明书》“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“(二) 不动产项目财务情况及分析”补充披露前述争议应付款的沟通情况。

综上, 管理人认为上述事项不会对不动产项目的正常运营造成重大影响, 并将继续跟进相关整改的沟通情况。相关款项将在合同约定的支付先决条件经双方确认达成后, 由项目公司支付。管理人已充分考虑该笔交易尾款对于不动产基金交割的潜在影响, 并已在股权转让对价中进行了全额扣除并在后续现金预测中预留了相应资金用于后续支付。

管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”揭示风险, 并设置风险缓释措施, 具体如下:

“截至报告期末, 因广州项目合同存在部分工程设施未落实的情形, 广州晔雅存在待支付广州寰城的300.00万元款项。根据广州项目工程尽调查报告及《不动产买卖合同》, 相关事项不影响资产经营。针对前述潜在争议风险, 在本基金设立后, 基金管理人将同运营管理机构及项目公司积极沟通广州寰城尽快解决该事项, 并视情况通过法律途径, 以合同约定为依据主张权利或抗辩, 最大

限度维护基金投资者利益。”

2、关于运营模式。根据申报材料，广州项目和上海项目运营管理均采用管理加盟模式，分别加盟华住集团授权的“美居”“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌，“美居”品牌核心商标专用权将于2026年2月6日到期，“全季酒店”品牌将于2028年03月13日到期，“桔子水晶酒店”品牌将于2030年10月06日到期，均无法覆盖不动产基金期限；广州项目公司聘请雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理（深圳）全权负责酒店业务之经营管理，上海项目公司聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理，品牌方华住集团和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同约定权责分担情况。请管理人：

(1) 补充披露“美居”“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌授权的具体安排，以及不动产基金存续期间核心商标专用权到期后的续期安排，评估品牌与会员体系对项目未来客源稳定性以及对项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

针对“美居”“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌授权的具体安排，以及不动产基金存续期间核心商标专用权到期后的续期安排，品牌与会员体系对项目未来客源稳定性以及对项目持续稳定运营的影响，经管理人及法律顾问核查，补充披露如下：

1) 品牌授权具体安排及其到期后的续期安排

a、“美居”品牌

根据截至2026年6月1日通过国家知识产权局中国商标网公开信息渠道检索结果及相关品牌文件，“美居”品牌核心商标的商标权利人为雅高股份有限公司，“美居”品牌核心商标相关的期限信息如下：

商标	注册号	商标专用权期限	第一层授权期限	第二层授权期限
	10357111	2023年03月07日至2033年03月06日	70年，起始于2015年6月17日	开业日起第十个完整日历年度的4月1日

商标	注册号	商标专用权期限	第一层授权期限	第二层授权期限
	3712012 ¹⁵	2016年02月07日至2036年02月06日		(2032年4月1日)
	8546461	2021年09月21日至2031年09月20日		

如上表所示：

(a) 商标专用权期限

雅高股份有限公司（作为商标权利人）持有的“美居”品牌三个核心商标的专用权期限将于2031年至2036年期间各自到期。

根据以上信息，“美居”品牌核心商标的专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期。

根据《中华人民共和国商标法》第39条及第40条，注册商标的有效期为十年。注册商标有效期满，需要继续使用的，商标注册人应当在期满前十二个月内按照规定办理续展手续，每次续展注册的有效期为十年，自该商标上一届有效期满次日起计算。

因此，由于相关法律规定的固定有效期原因，“美居”品牌核心商标专用权将在不动产基金存续期间自然到期，为实现品牌第一层授权（具体见下文第b)段)的有效性，雅高股份有限公司将按照法律规定及时办理续期申请手续。

此外，广州项目美居酒店的品牌许可合同亦已约定如果广州晔雅因为按照品牌许可合同之约定使用知识产权而被第三方索赔或因此遭受任何损失，美居酒店品牌方均应当全额赔偿。根据前述约定，若雅高股份有限公司未按照法律规定及时办理续期申请手续，导致广州晔雅使用“美居”品牌核心商标而遭受损失，广州晔雅有权要求雅高美华酒店管理有限公司（即美居酒店品牌方）全额赔偿。

¹⁵ 《招募说明书》所披露的信息，均基于截至2026年1月26日中国商标网（<https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn>）的公示内容，其中注册号为3712012的“美居”商标，其专用权期限为2016年02月07日至2026年02月06日。商标持有人已办理专用权期限续展手续，相关续展信息自2026年1月28日起在中国商标网公示，续展后该商标专用权期限延至2036年02月06日。

(b) 品牌第一层授权

“美居”品牌第一层授权系由雅高股份有限公司（作为商标权利人）向雅高美华酒店管理有限公司（以下简称“雅高美华”，系华住集团实体，作为美居酒店品牌方）作出：雅高股份有限公司确认，雅高美华通过 **AAPC Hotel Services Limited** 间接获得雅高股份有限公司的许可在第 43 类所有指定的服务项目上使用上表所示的“美居”品牌商标（如下表所示），包括将前述商标再许可给第三方使用。对雅高美华酒店管理有限公司的许可为 70 年，起始于 2015 年 6 月 17 日。

根据以上信息，“美居”品牌核心商标第一层授权可以完整覆盖不动产基金存续期。

(c) 品牌第二层授权

“美居”品牌第二层授权系由雅高美华酒店管理有限公司通过与广州晔雅签署《酒店管理协议》作出：经雅高授权，华住集团通过雅高美华许可美居酒店使用美居品牌名称，品牌许可到期日为美居酒店开业日起第十个完整日历年度的 4 月 1 日（即 2032 年 4 月 1 日）。

根据以上信息，“美居”品牌核心商标第二层授权不足以完整覆盖不动产基金存续期。

就此，广州晔雅已与雅高美华酒店管理有限公司于 2026 年 5 月 15 日签署了《酒店管理协议之补充协议》，约定“美居”品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其“到期日”应调整为美居酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

b、“全季”品牌

根据截至 2026 年 6 月 1 日通过国家知识产权局中国商标网公开信息渠道检索结果及相关品牌文件，“全季”品牌核心商标的商标权利人为汉庭星空（上海）酒店管理有限公司，“全季”品牌核心商标相关期限信息如下：

商标	注册号	商标专用权期限	第一层授权期限	第二层授权期限
	23212195	2018年03月14日至2028年03月13日	自2021年11月01日始至2028年03月13日止	自全季酒店正式营业之日起10年止(2032年8月24日)

如上表所示：

(a) 商标专用权期限

汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为商标权利人）持有的“全季”品牌核心商标的专用权期限将于2028年3月13日到期。

根据以上信息，“全季”品牌核心商标的专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期。

根据《中华人民共和国商标法》第39条及第40条，注册商标的有效期为十年。注册商标有效期满，需要继续使用的，商标注册人应当在期满前十二个月内按照规定办理续展手续，每次续展注册的有效期为十年，自该商标上一届有效期满次日起计算。

因此，由于相关法律规定的固定有效期原因，“全季”品牌核心商标专用权将在不动产基金存续期间自然到期，就此，华住集团已出具承诺函，承诺汉庭星空（上海）酒店管理有限公司在“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，将按法律规定及时办理续期手续。

(b) 品牌第一层授权

“全季”品牌第一层授权由汉庭星空（上海）酒店管理有限公司向华住酒店管理（深圳）有限公司（以下简称“华住深圳”，作为全季酒店品牌方）作出：汉庭星空（上海）酒店管理有限公司授予华住深圳在广东省、广西壮族自治区、福建省区域内、在2028年03月13日前使用上表所示“全季”品牌商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据以上信息，“全季”品牌核心商标第一层授权不足以完整覆盖不动产基金存续期。

就此，华住集团作为“全季”品牌核心商标权利人的母公司已出具承诺函，

承诺汉庭星空(上海)酒店管理有限公司在“全季”品牌第一层授权期限到期前，出具新的《许可使用授权书》，许可华住酒店管理(深圳)有限公司在广州项目的《品牌许可合同》的有效期内，持续有权在广州项目使用“全季”品牌商标，并有权在许可期限和地域范围内有权许可第三方使用“全季”品牌商标。

(c) 品牌第二层授权

“全季”品牌第二层授权由华住深圳通过与广州晔雅第一分公司签署《品牌许可合同》作出：华住深圳同意授权广州晔雅第一分公司在合同约定的区域内使用“全季酒店”品牌，品牌许可期限自全季酒店正式营业之日起 10 年止（即 2032 年 8 月 24 日）。

根据以上信息，“全季”品牌核心商标第二层授权不足以完整覆盖不动产基金存续期。

就此，广州晔雅第一分公司已与华住深圳于 2026 年 5 月 15 日签署了《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，约定“全季”品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其到期日应调整为全季酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

c、“桔子水晶”品牌

根据截至 2026 年 6 月 1 日通过国家知识产权局中国商标网公开信息渠道检索结果及相关品牌文件，“桔子水晶”品牌核心商标的商标权利人为桔子酒店管理(中国)有限公司，“桔子水晶”品牌核心商标相关期限信息如下：

商标	注册号	商标专用权期限	第一层授权期限	第二层授权期限
桔子水晶酒店	7300539	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日	自 2021 年 1 月 1 日始至 2030 年 10 月 6 日止	自桔子水晶酒店正式营业之日起 10 年止（2032 年 3 月）
crystal orange	7300542	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日		

如上表所示：

(a) 商标专用权期限

桔子酒店管理（中国）有限公司（作为商标权利人）持有的“桔子水晶”核心商标的专用权期限将于 2030 年 10 月 6 日到期。

根据以上信息，“桔子水晶”品牌核心商标的专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期。

根据《中华人民共和国商标法》第 39 条及第 40 条，注册商标的有效期为十年。注册商标有效期满，需要继续使用的，商标注册人应当在期满前十二个月内按照规定办理续展手续，每次续展注册的有效期为十年，自该商标上一届有效期满次日起计算。

因此，由于相关法律规定的固定有效期原因，“桔子水晶”品牌核心商标专用权将在不动产基金存续期间自然到期，就此，华住集团已出具承诺函，承诺桔子酒店管理（中国）有限公司在“桔子水晶”品牌核心商标专用权期限到期前，将按法律规定及时办理续期手续。

（b）品牌第一层授权

“桔子水晶”品牌第一层授权由桔子酒店管理（中国）有限公司向上海可庭文化传播有限公司（以下简称“上海可庭”，现名为华住（上海）酒店管理有限公司，下同，作为桔子水晶酒店品牌方）作出：桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）授予上海可庭在中华人民共和国范围内、在 2030 年 10 月 6 日前使用上表所示的“桔子水晶”品牌商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据以上信息，“桔子水晶”品牌核心商标第一层授权不足以完整覆盖不动产基金存续期。

就此，华住集团作为“桔子水晶”品牌核心商标权利人的母公司已出具承诺函，承诺桔子酒店管理（中国）有限公司在“桔子水晶”品牌第一层授权期限到期前，出具新的《许可使用授权书》，许可华住（上海）酒店管理有限公司在上海项目的《品牌许可合同》的有效期内，持续有权在上海项目使用“桔子水晶”品牌商标，并有权在许可期限和地域范围内有权许可第三方使用“桔子水晶”品牌商标。

（c）品牌第二层授权

品牌第二层授权由上海可庭通过与上海晔致签署《品牌许可合同》作出：上

海可庭同意授权上海晔致在合同约定的范围内使用“桔子水晶酒店”品牌，品牌许可期限自桔子水晶酒店正式营业之日起 10 年止（即 2032 年 3 月）。

根据以上信息，“桔子水晶”品牌核心商标第二层授权不足以完整覆盖不动产基金存续期。

就此，上海晔致已与华住（上海）酒店管理有限公司于 2026 年 5 月 15 日签署了《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，约定“桔子水晶”品牌许可期限覆盖上海项目的土地使用权期限，其到期日应调整为桔子水晶酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2056 年 9 月 13 日）。

综上，根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）品牌核心商标授权相关风险

“美居”、“全季酒店”、“桔子水晶酒店”品牌核心商标授权安排均为：先由品牌商标权利人通过签署授权文件向相关酒店品牌方授权（以下简称“**第一层授权**”，其均允许相关酒店品牌方将相关商标再许可给第三方使用），再由相关酒店品牌方通过与相关项目公司签署酒店管理协议及品牌许可协议的方式进一步授权项目公司使用相关品牌商标开设并运营酒店（以下简称“**第二层授权**”），上述授权安排存在以下风险：

1、就“美居”品牌，其第二层授权期限 $<$ 商标专用权期限 $<$ 第一层授权期限，其中第一层授权期限已经完整覆盖不动产基金存续期，但存在第二层授权期限以及商标专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期的风险。如上述第二层授权期限以及商标专用权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

2、就“全季”和“桔子水晶”品牌，其商标专用权期限 $=$ 第一层授权期限 $<$ 第二层授权期限，存在商标专用权期限、第一层授权期限及第二层授权期限均无法覆盖不动产基金存续期的风险。如上述商标专用权期限、第一层授权期限或第二层授权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

（二）缓释措施

为缓释上述风险，本基金分别针对第一层和第二层授权设置如下缓释措施。

针对商标专用权及第一层授权期限不足的风险，基本原则由商标注册人依据《中华人民共和国商标法》规定按期办理续展手续，以确保品牌使用权持续有效；若因商标注册人未及时办理续展导致广州晔雅、上海晔致产生损失，项目公司作为合法被授权人，有权依据合同约定向品牌方主张相关赔偿。此外，华住集团作为“全季”品牌专用权持有人（即汉庭星空（上海）酒店管理有限公司）及“桔子水晶”品牌专用权持有人（即桔子酒店管理（中国）有限公司）的100%控股股东，已出具《承诺函》承诺在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续。

就各品牌第二层授权期限不足以覆盖不动产基金存续期的风险，各项目公司已与各酒店品牌方重新签署相关《酒店管理协议》及《品牌许可合同》或签署补充协议，约定相关品牌第二层授权期限覆盖相关不动产项目的土地使用权期限，具备稳定性。

2) 品牌授权安排对项目持续稳定运营的影响

根据上述信息，上海晔致在上海项目内使用“桔子水晶”品牌合法合规，广州晔雅及广州晔雅第一分公司在广州项目内使用“美居”和“全季”品牌合法合规。在采取上述缓释措施后，法律顾问及管理人认为品牌授权安排不影响项目持续稳定运营。

3) 品牌与会员体系对项目未来客源稳定性以及对项目持续稳定运营的影响

就本商业不动产 REIT 而言，入池资产三家酒店分别来自全季、美居、桔子水晶三个品牌酒店，通过品牌方华住会会员渠道预定入住的占比近两年来情况如下：

年份	全季酒店	美居酒店	桔子水晶酒店
2024	44%	59%	62%
2025	46%	57%	60%

根据华住集团年报和季度报告披露，华住集团通过华住会会员体系聚集了忠诚且活跃的庞大客户群，涵盖华住集团所有的品牌，截至2026年3月31日，其拥有超过3亿名会员；通过线上和线下多点互动，为会员提供个性化的住宿体验，培养稳健长期的关系，从而激发会员对华住品牌的忠诚。

根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）品牌未来市场地位与品牌使用情况可能变化的风险

不动产项目入池资产为分别隶属于全季、美居及桔子水晶三个品牌的酒店。该等品牌均为华住集团旗下核心酒店品牌，其在酒店市场的品牌认知度、客户忠诚度及行业影响力，对入池资产的长期稳定运营及现金流创造具有重要影响。入池资产酒店品牌依赖于华住集团持续的品牌投入、标准维护及授权支持。若未来出现品牌授权条款变更、品牌管理标准变化，或华住集团品牌战略调整导致对上述品牌的资源倾斜减少，可能影响入池酒店的品牌形象一致性及市场竞争力。同时，若相关运营管理人未能严格遵循品牌标准进行日常运营，亦可能削弱品牌价值，导致客户满意度下降。且在出现严重违反《品牌许可合同》的情形或华住集团对旗下品牌加盟模式进行调整，导致不动产项目被动变更现有加盟模式等的极端情况下入池资产酒店需要变更品牌加盟模式，将对资产运行产生较大影响。

（二）缓释措施

针对上述风险，本基金已通过《运营管理服务协议》中明确约定运营管理机构需考核和更换店长、配合品牌方开展运营督导及质量评估、按期支付华住品牌费及相关费用(如有)，持续确保酒店运营符合相关品牌标准及加盟体系要求，并通过深化与华住会会员体系的协同提升客户黏性；同时，运营管理机构将根据市场变化动态优化收益管理策略及客源结构，积极应对单一品牌市场地位可能发生的变化。

针对确需变更品牌加盟模式的极端情况，运营管理机构将尽其合理商业努力，代表项目公司与品牌方积极沟通，优先争取维持原有合作模式，最大限度降低对项目正常运营的影响。如确有必要更换品牌或调整合作模式，运营管理机构将充分发挥其在酒店市场定位、品牌筛选、商务谈判及运营管理方面的专业能力，以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选与项目区位、定位及客群相匹配的优质合作品牌，协商确定合理、公允的合作条款与合作条件，通过平稳过渡安排确保运营连续性，有效避免或最大限度减轻对项目稳定运营、收入实现及资产价值的不利影响。

（2）补充披露管理加盟模式下品牌方与运营管理机构就项目运营的具体权

责划分，包括运营职责划分、费用分担、酒店经理人员安排等，以及雅高美华酒店管理有限公司、华住酒店管理（深圳）和上海可庭的具体职责、其与品牌方和运营管理机构权责划分等，并评估基金存续期间项目变更加盟模式的可能性，以及若变更对项目稳定运营的影响，充分揭示风险。

回复：

1) 管理加盟模式下品牌方及酒店管理方与运营管理机构就项目运营的具体权责划分

针对管理加盟模式下品牌方及酒店管理方与运营管理机构就项目运营的具体权责划分，经管理人及法律顾问核查，补充披露如下：

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。

根据上述品牌许可及酒店管理相关协议和合同，以及管理人、各项目公司与运营管理机构已签署的《运营管理服务协议》，品牌方/酒店管理方与运营管理机构就项目运营的具体权责划分如下。

从权责划分来看，品牌方/酒店管理方主要承担酒店一线经营管理职能，具体包括日常经营、服务品质管控、销售推广、定价制定、消防安全、设施设备维护以及总经理委派等事务。其中，日常经营涵盖制定并实施营业措施、控制运营品质、定期向业主提交平均房价、RevPAR、入住率等经营数据；销售与定价方面负责修订收费标准及价目表，制定并执行销售预算和市场推广活动；安全与设施设备方面开展消防安全管理、排查隐患，并提出设施更新改造需求及采购物品的技术参数。

运营管理机构则代表业主（即酒店持有方）行使监督、审批与统筹管理职能，事项涵盖运营监督、重大合同与法律事务处理、财务核算与审计配合、经营预算制定、资本性支出审批、融资安排、税务申报、证照办理、品牌选择及项目收购处置等。具体而言，运营管理机构负责监督品牌方履约、处理重大合同签订变更、法律程序及索赔、制定数据保护政策、审阅销售预算与定价、开

展安全检查与培训、执行经批准的改造方案、准备会计报表、维护经营账户、配合年度审计、制定年度经营预算、审批超预算事项、制定融资计划、办理税务登记与申报、主导证照获取与维持、代表业主选择合作品牌及处理项目收购处置，并批准总经理选聘任免、雇佣除总经理外的其他雇员。

在费用分担上，品牌方/酒店管理方主要根据《品牌许可合同》及《管理合同》就上述服务事项向业主收取品牌许可费及管理费，另外向业主收取其委派的总经理的雇佣成本。

酒店其他雇员的人工成本及行政管理成本由运营管理机构承担，在预算内作为基础运营管理费用由业主支付；酒店其余经营相关费用则由业主承担。

2) 基金存续期间项目变更加盟模式的可能性，以及若变更对项目稳定运营的影响

回复：

各项目公司已与各酒店品牌方就相关《酒店管理协议》及《品牌许可合同》签署补充协议，约定协议期限覆盖相关项目的不动产土地使用权期限。

根据前述约定，在基金存续期间内，项目加盟模式原则上保持稳定不变，仅在以下情形之一发生时，方存在变更可能：

a、一方发生“全季”品牌的《酒店管理协议》、“全季”或“桔子水晶”品牌的《品牌许可合同》中约定的提前终止事由（例如若项目公司发生未及时支付品牌费用且逾期超过约定期限等严重违反协议约定的情况，或者若品牌方发生业绩连续不达标等严重违反协议约定的情况），且守约方按协议约定行使终止权；或

b、华住集团对旗下品牌加盟模式进行调整，导致不动产项目被动变更现有加盟模式；或

c、经基金内部有效决策后，项目公司主动决定提前终止协议并变更加盟模式；或

d、协议到期后双方选择不续约。

除上述情形外，项目加盟模式不会发生变更。

即便在上述极端情况下确需变更加盟模式，运营管理机构亦将尽其合理商业努力，代表项目公司与品牌方积极沟通，优先争取维持原有合作模式，最大

限度降低对项目正常运营的影响。如确有必要更换品牌或调整合作模式，运营管理机构将充分发挥其在酒店市场定位、品牌筛选、商务谈判及运营管理方面的专业能力，以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选与项目区位、定位及客群相匹配的优质合作品牌，协商确定合理、公允的合作条款与合作条件，通过平稳过渡安排确保运营连续性，有效避免或最大限度减轻对项目稳定运营、收入实现及资产价值的不利影响。

根据《审核关注事项指引》相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）关于加盟模式变更的相关风险

本基金项下各项目公司已与各酒店品牌方就相关《酒店管理协议》或《品牌许可合同》签署补充协议，明确协议期限覆盖对应项目不动产土地使用权期限。尽管管理人已通过上述协议约定保障加盟模式的稳定性，但在基金存续期间，项目加盟模式仍可能因协议约定提前终止、华住集团调整加盟模式、基金内部决策主动终止或协议到期未续约四种特定情形下，将存在变更可能。

若加盟模式发生变更，可能面临以下潜在风险：一是品牌更换或合作模式调整期间，项目运营可能出现短暂波动，导致客房入住率、平均房价等核心经营指标下滑，进而影响项目营业收入；二是更换品牌可能产生品牌切换成本、装修改造投入等额外支出，增加项目运营成本，降低投资回报水平；三是新品牌的市场认可度、客群吸引力可能不及原有品牌，或新合作模式下的管理效率、服务质量未达预期，导致项目长期运营效益受损，进而影响基金份额净值及投资者收益；四是加盟模式变更过程中，若商务谈判不及预期，可能导致合作衔接不畅，甚至出现短期运营中断，对项目资产价值造成不利影响。

（二）缓释措施

为缓释上述风险，运营管理机构将优先与品牌方沟通维持原有合作模式，确需变更时，将以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选适配品牌、协商公允条款，保障运营平稳过渡，但仍无法完全排除相关风险。同时，管理人将采取如下措施：一是持续跟踪品牌方经营状况、行业政策及市场变化，提前预判变更风险并制定应对预案；二是在相关协议中明确约定品牌更换、模式调整的

过渡期限、责任划分及补偿机制，降低衔接风险；三是加强与华住集团的常态化沟通，及时了解其品牌加盟模式调整计划，提前做好应对准备；四是储备优质备选品牌资源，建立品牌筛选库，确保在需更换品牌时可快速匹配，缩短过渡周期；五是当加盟模式可能发生重大变化时及时向基金份额持有人披露相关情况，保障投资者知情权，便于投资者及时了解风险变化。

综上，管理人认为，在基金存续期间内，项目加盟模式发生变更的可能性较低，若极端情况下发生变更，运营管理机构和管理人将最大限度的保障不动产项目在加盟模式变更的过渡期内运营稳定，维护基金投资人的利益。

3、关于装修改造。根据申报材料，广州晔雅计划将广州项目四层作整体功能提升，用于酒店配套，正处于就四层的局部装修改造申请施工许可证及相关证照的过程中。请管理人补充披露广州项目四层装修改造的审批进度、预计改造时间、改造成本支付主体等相关安排，以及改造涉及的成本及对收入的影响是否纳入项目估值和现金流预测，并充分揭示前述装修改造对项目运营的影响。

回复：

(1) 装修背景及其内容

广州项目四层属于美居酒店区域，拟作装修改造的四层局部面积为704平方米，位于四层的西南侧，占整层面积比例约为31.94%，其初始设计规划用途为酒店大堂及配套餐厅等。该部分区域原先由广州晔雅出租给广州市去蒲餐饮有限公司，根据原始权益人及广州晔雅的说明，协议双方已经终止履行前述租赁协议。广州晔雅为实现四层的功能提升，计划将前述局部区域作内部装修，以满足酒店配套的进一步需求。

(2) 装修涉及合规证照及其获取情况

鉴于广州项目四层局部装修改造工程满足总投资额在100万元以下（含100万元）或者建筑面积在500平方米以下（含500平方米）的房屋建筑条件，因此适用《广州市住房和城乡建设局 广州市规划和自然资源局 广州市交通运输局 广州市水务局 广州市应急管理局 广州市城市管理和综合执法局关于广州市加强临时性建筑工程和限额以下小型工程建设管理工作的通知》（穗建规字〔2024〕13号），据此通知的第二（二）条规定，广州晔雅应就广州项目四层局部装修改造工程报送属地镇、街办理开工建设信息录入管理手续，并领取《广州市临时性

建筑工程和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》。

根据《中华人民共和国消防法》第 15 条的规定，公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查实行告知承诺管理。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料，并对其承诺和材料的真实性负责。消防救援机构对申请人提交的材料进行审查；申请材料齐全、符合法定形式的，应当予以许可。消防救援机构应当根据消防技术标准和管理规定，及时对作出承诺的公众聚集场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。经检查符合消防安全要求的，应当予以许可。公众聚集场所未经消防救援机构许可的，不得投入使用、营业。据此，广州晔雅还应就广州项目四层局部装修改造工程，在投入使用、营业前，完成公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查。

此外，经法律顾问咨询广州市天河区林和街道城市管理办公室，就广州项目四层局部装修改造工程所属的小型施工工程，办理完成“广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书”之后，建设单位自行就项目进行验收即可。除公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查外，无需再办理任何验收及其他手续。

截至本回复之日，广州晔雅已就广州项目四层局部装修改造工程取得了上述必要证照，具体取得情况如下：

1) 广州晔雅已就广州项目四层局部装修改造工程于 2026 年 2 月 5 日取得广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室出具的《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》；

2) 广州晔雅已就广州项目四层局部装修改造工程于 2026 年 3 月 17 日取得广州市天河区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》（编号：穗天消安许字[2026]第 0075 号）。

(3) 装修时间、成本费用金额及承担主体

广州项目四层局部装修改造已完成，其成本费用金额约为人民币 14 万元，支付主体为广州晔雅。

(4) 项目估值和现金流预测

改造涉及的成本及对收入的影响均已纳入项目估值和现金流预测。

(5) 结论

局部装修不涉及酒店核心功能，且装修时间较短，面积占比极低（占广州项目整体面积比例约 1.65%），因此管理人认为该等局部装修对广州项目运营的影响较小。

4、关于租赁合同备案。根据申报材料，截至报告期末，不动产项目租赁合同均未办理租赁合同备案。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十一条的要求说明未办理登记备案的原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

回复：

针对不动产项目租赁合同均未办理租赁合同备案的原因及风险，经管理人及法律顾问核查，补充披露如下：

截至报告期末，项目公司未办理不动产项目项下租赁合同办理完毕房屋租赁备案的证明文件。

根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，房屋租赁合同签订后三十日内，租赁当事人应在房地产登记机构办理房屋租赁登记备案；违反前述规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。《中华人民共和国民法典》第七百零六条规定：“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，租赁合同未办理房屋租赁备案登记，不影响租赁合同的效力。

根据《审核关注事项指引》第三十一条相关要求，就上述事项，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险，并已设置相关缓释措施。具体如下：

（一）租赁合同未备案的风险

截至报告期末，本基金拟投资的不动产项目在履行的租赁合同，均未办理租赁合同备案。根据《民法典》第七百零六条规定，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；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋

所在地直辖市、市、县人民政府建设(房地产)主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的,当事人应当在三十日内,到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的,由主管部门责令限期改正,单位逾期不改正的,处以一千元以上一万元以下罚款。因此,不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续,不影响租赁合同的效力,但可能会受到主管部门的行政处罚。

(二) 缓释措施

各方已在《运营管理服务协议》对租赁合同的租赁备案登记手续办理事宜作出后续安排,运营管理机构将根据当地房屋租赁主管部门要求,积极配合办理房屋租赁登记备案事宜,并根据《运营管理服务协议》承担相应责任。

5、关于投保情况。根据申报材料,广州美居酒店、广州全季酒店和上海江桥桔子水晶酒店的财产一切险保额分别为745,000,000.00元、55,000,000.00元、239,321,700.00元,保额不能够覆盖项目资产总估值。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十八条的要求说明投保续保安排,充分揭示风险。

回复:

(1) 目前投保情况

针对广州美居项目,广州晔雅与太平财产保险有限公司上海分公司签署了保险服务合同,投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险。财产一切险保额为745,000,000.00元,保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时,广州晔雅于2025年7月24日支付了人民币119,896.75元保费;

针对广州全季项目,广州晔雅第一分公司与太平财产保险有限公司上海分公司签署了保险服务合同,投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险。财产一切险保额为55,000,000.00元,保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时,广州晔雅第一分公司于2025年7月24日支付了人民币22,882.75元保费。

针对上海项目,上海晔致与太平财产保险有限公司上海分公司签署了保险服

务合同，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险。财产一切险保额为 239,321,700.00 元，保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时，上海晔致于 2025 年 8 月 4 日支付了人民币 44,119.14 元保费。

(2) 调整保额以覆盖估值的相关安排

项目公司已上调广州美居项目、广州全季项目和上海项目的财产一切险投保金额，保额已覆盖估值，具体如下：

根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自 2026 年 4 月 25 日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币 1,186,000,000.00 元，能够覆盖估值 1,164,000,000.00 元。

根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起，财产保额变更为 334,000,000.00 元，并自 2026 年 6 月 17 日起，财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元，能够覆盖估值 330,000,000.00 元。

(3) 续保安排

基金存续期内，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》的约定，协助基金管理人制定不动产项目的财产一切险、机器损坏险、公众责任险、营业中断险、董监高责任险以及其他必要保险险种的投保方案。基金管理人将会积极督促运营管理机构及时办理续保，确保商业不动产项目不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况。

(4) 投保相关的风险因素

按评估价值投保，仍可能因保险行业政策限制、特定除外责任（如战争、核污染）或赔付条件等原因，导致保险无法完全覆盖资产价值、营业中断损失或公众责任索赔。对此，在发生超出保险覆盖范围的极端情况时，基金管理人将及时通过内部现金储备、调整收益分配或必要时启动外部融资等方式，筹集资金用于资产修复，以保障运营连续性。

根据《审核关注事项指引》第三十八条的相关要求，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”中披露相关风险。具体如下：

基金运作期间，基金管理人和运营管理机构将对所持有的不动产项目于投保时点的评估价值购买保险，但可能存在无法覆盖损失的风险，进而影响基金份额持有人的收益，包括：

1、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，保险公司对不动产项目出险时的保额设置上限，从而若发生极端情况需要理赔的，可能出现投保金额无法覆盖不动产项目评估价值的情形；

2、保险赔付金额可能无法覆盖不动产项目的客房收入损失；

3、保险可能并不承诺若干情形下的赔偿，如战争、恐怖活动、核污染等。

(二) 关于项目公司。根据申报材料，项目公司上海晔致和广州晔雅均未建立独立的财务会计制度和财务管理制度，参照上海安住的财务管理制度执行。请管理人就项目公司是否符合《审核关注事项指引》第十六条的要求发表明确意见。

回复：

经管理人核查，项目公司符合《审核关注事项指引》第十六条的要求，具体如下：

1、依法设立且合法存续

经核查广州晔雅、广州晔雅第一分公司、上海晔致的《营业执照》及公司章程等材料，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至查询日2026年6月1日，广州晔雅、广州晔雅第一分公司、上海晔致系依法设立且有效存续的有限责任公司，不存在《中华人民共和国公司法》等中国法律及其公司章程规定的应当终止的情形。

2、财务会计制度和财务管理制度规范

项目公司颁布的《上海晔致财务管理制度》《广州晔雅财务管理制度》由财务部编制，并根据内部流程逐层审批后，于2026年3月13日颁布，对预算管理、财务会计报表管理、货币资金管理、酒店资产、无形资产及其他资产管理、运营成本费用控制管理、税务管理、会计档案管理等做出了相应要求。

3、合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

经核查，广州晔雅已合法取得并享有发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权；上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，广州项目、上海项目在权属方面均不存在重大经济或法律纠纷。

综上，管理人认为项目公司依法设立且合法存续，具有规范、独立的财务会计制度和财务管理制度，合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利，符合《审核关注事项指引》第十六条的要求。

（三）关于利益冲突。根据申报材料，截至2025年9月30日，品牌方华住集团在20个国家经营12,702家酒店，拥有1,246,240间在营客房，本项目同区域可比竞品中存在华住旗下品牌酒店。请管理人补充披露华住集团在营酒店情况、与入池项目的同业竞争情况，并设置相关约束机制，防范同业竞争和利益冲突，保障投资者合法权益。

回复：

1、华住集团在营酒店情况

截至2025年12月31日，华住集团在21个国家经营12,858家酒店，拥有1,264,419间在营客房，在营酒店及客房数根据品牌及定位分类情况如下：

表16：华住集团在营酒店情况统计

单位：个

品牌及定位	酒店数
经济型酒店	6,030
汉庭酒店	4,556
你好酒店	513
海友酒店	696
怡莱酒店	45
宜必思酒店	214
Zleep Hotels	6
中档酒店	5,431
全季酒店	3,565

品牌及定位	酒店数
桔子酒店	1,055
星程酒店	712
宜必思尚品酒店	99
中高档酒店	1,207
桔子水晶酒店	322
城际酒店	159
全季大观	-
CitiGO 欢阁酒店	33
漫心酒店	192
美仑酒店	218
美居酒店	226
诺富特酒店	46
美仑美奂酒店	11
高档酒店	166
花间堂	90
禧玥酒店	7
美爵酒店	10
施柏阁	56
Jazin the City	3
奢华酒店	19
施柏阁大观	12
宋品酒店	7
其他	5
其他酒店	5
总计	12,858

华住集团综合考量品牌矩阵、物理距离、经营指标等因素建立了一套完整、科学的酒店选址标准。

2、项目同区域华住旗下可比竞品情况

基于同一区域（参考其他可比项目标准，定义为项目酒店 1.5km 范围内，下同）、同一品牌的选取标准，广州美居项目同区域同品牌无竞争酒店。

基于同一区域、同一品牌的选取标准，广州全季项目同区域同品牌的竞争酒店中，全季品牌酒店有 2 个，分别为全季广州火车站酒店、全季广州体育中心

天河北路酒店，该 2 个酒店和全季酒店 2025 年运营表现对比如下：

表17：广州全季项目与同区域同品牌竞品酒店 2025 年运营表现对比

序号	酒店名称	房间数	平均房价 (ADR)	平均入住率 (OCC)	每间可售房收入 (RevPAR)
1	广州天河体育中心全季酒店	441	444	95%	422
2	全季广州火车站酒店	497	430	96%	410
3	全季广州体育中心天河北路酒店	130	431	92%	397

基于同一区域、同一品牌的选取标准，上海项目同区域同品牌无竞争酒店。

根据运营表现对比可发现，目标酒店的 RevPAR 表现优于同区域内的同一品牌竞品酒店，主要有两方面原因：（1）目标酒店区位条件相对更优。与同区域内其他华住旗下酒店相比，本项目在交通可达性和周边配套条件等方面具备一定优势。更优异的区位条件有助于增强商务及休闲客群的吸引力，为项目带来更稳定的入住需求。（2）物业条件及维护投入更优。目标项目为自有产权物业，而同区域内其他华住旗下酒店为租赁物业，对装修及维护投入主要基于租期内回报考量，投入意向相对有限，物业条件存在一定约束。相比之下，本项目在物业状态、装修品质及设施配置等方面保持持续投入，形成了更具竞争力的产品条件与客户体验。

3、关于同业竞争的相关约束机制

为有效控制入池资产附近的华住集团在营酒店对入池资产产生同业竞争影响，华住安住资本及上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，明确承诺“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，除不动产项目外，上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理以每个不动产项目的正门为中心，在以下所列半径区域范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）：

- (i) 一线城市：1.5 公里半径范围内；
- (ii) 新一线城市、二线城市、省会城市：2 公里半径范围内；

(iii)其他城市及百强县：2.5 公里半径范围内；

(iv)县及乡镇：3 公里半径范围内。

(以上各级城市及百强县的划分标准以上海安住与基金管理人协商确定的榜单为准)”

及“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，如上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，上海安住和华住安住资本将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。上海安住和华住安住资本承诺将避免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，避免利用不动产基金原始权益人、运营管理机构及其控股股东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”且“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上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，上海安住和华住安住资本承诺将与基金管理人积极协商解决措施”。

华住集团已出具《承诺函》，明确承诺“本公司将采取充分、适当的措施，在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面，公平对待不动产项目和同类酒店项目，避免可能出现的利益冲突。本公司承诺不利用品牌优势实施差别对待，不故意降低不动产项目的市场竞争能力”及“对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业，在符合华住集团有限公司（NASDAQ:HTHT；HK：01179）关联交易审批（如适用）的前提下，本公司承诺提供本公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持，并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业”。

综上所述，华住集团具有完整且市场化的酒店产品线，已开业酒店数量及品类丰富。对于目标酒店和同区域旗下酒店，华住集团在品牌管理中遵循公平原则，并未因资产归属或模式差异而实施差别化对待。目标项目与同区域华住旗下酒店保持独立经营的关系，避免可能出现的利益冲突。

四、资产评估与估值合理性

(一) 关于收入参数取值合理性

1、关于房价增长率。根据申报材料，最近三年，广州美居酒店和全季酒店的平均房价逐年下降，上海江桥桔子水晶酒店的平均房价分别为370元/间夜、373元/间夜、360元/间夜。预测广州项目客房价格年增长率为2%-3.5%，并稳定于2.5%，预测上海项目客房价格年增长率为1%-3%，并稳定于2.25%。请管理人和评估机构按照《审核关注事项指引》第八十八条的要求补充披露房价增长率预测的依据及合理性，充分揭示风险。

回复：

本次估值中客房价格增长率的设定，是在综合分析项目历史经营表现、所在城市及区域的经济与消费基础、酒店行业供需格局、品牌运营策略与收益管理能力，并结合谨慎性原则后形成的审慎预测。相关预测并非对近三年单一趋势的线性外推，而是对酒店行业“恢复—稳态”经营规律下的分阶段假设。

(1) 历史房价增长率波动仅为阶段性现象，不代表长期趋势

以下是各项目历史三年一期的平均房价和每间可售房收入数据：

表18：各项目历史三年一期的平均房价和每间可售房收入情况

单位：元/间夜

项目		2023年 1-3月	2023年	2024年 1-3月	2024年	2025年 1-3月	2025年	2026年 1-3月
广州天河体育中心美居酒店	平均房价	519	522	516	502	476	496	507
	每间可售房收入	451	479	497	483	437	458	451
广州天河体育中心全季酒店	平均房价	468	485	476	472	430	444	455
	每间可售房收入	390	442	457	460	406	422	440
上海桔子水晶江桥万达酒店	平均房价	359	370	364	373	343	360	338
	每间可售房收入	213	299	243	310	298	325	305

就房价而言，广州项目2023年房价受到公共卫生事件结束后休闲旅游和商务旅游需求报复性反弹的明显促进，2024年房价出现短期正常回落，符合出行习惯的阶段性调整，且入住率不降反升（美居酒店的平均入住率由2023年的92%提升至2024年的96%，全季酒店的平均入住率由2023年的91%提升至2024年的98%），带动2024年总运营收入再创新高。2025年广州项目房价下降主要原

因包括：

a、公共卫生事件的影响：2025年7-8月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动，对包括广州项目在内的酒店造成阶段性冲击。

b、台风和强降雨天气的影响：2025年共有7个台风影响广州，其中2501号“蝴蝶”、2506号“韦帕”、2511号“杨柳”、2516号“塔巴”、2517号“米娜”和2518号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9月24日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施；2025年8月，广州市平均降水量达536.8毫米，是近30年同期的2倍，创下历史同期最多纪录。极端天气均影响了2025年广州项目入住率。

因此，2025年广州项目受上述偶发事件影响，项目公司通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。2026年1至3月，广州天河体育中心美居酒店及全季酒店的平均房价分别同比上涨6.6%，5.7%，重回上升趋势。

上海项目2023年房价和2024年房价均比上一年的有增长，2025年房价下降主要是因为主动采取了以价换量的经营策略，以房价的小幅降低换取入住率大幅提高（平均房价由2024年的373元/间夜降至2025年的360元/间夜，平均入住率由2024年的83%提升至2025年的90%），从而使整体的每间可售房收入实现了增长（平均房价乘以平均入住率，由2024年的310元/间夜提升至2025年的325元/间夜），上海项目2025年总运营收入也实现了增加。2026年1-3月，上海项目的平均房价同比微降1.5%，基本持平，但平均入住率同比增长3%达到90%，每间可售房收入同比上涨2.41%。

特别要说明的，各年1-3月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益通常低于全年平均水平。平均房价、入住率、每间可售房收入等核心经营指标受季节性因素制约明显，经营基数与全年平均水平不具备横向可比基础。因此1-3月经营成效仅适宜开展同期同对比分析，不宜直接与全年均值、全年目标完成进度做对标评判，需剔除季节错配带来的数据偏差，客观衡量淡季阶段经营管控成效。

历史各期的1-3月数据中，只有广州项目2024年1-3月经营数据与全年数

据接近，主要是因为 2023 年初公共卫生事件相关管控全面解除，2023 年上半年出行逐步恢复，至 2023 年下半年国内出行市场迎来快速复苏。2024 年春节为管控全面解除后的首个春节长假，民众访亲及出游需求集中释放，出行热度大幅攀升。广州项目依托旅游客群优势，受益于旅游复苏红利，打破传统淡季特征，经营表现逆势向好；上海项目以商务客群为主，旅游客流带动作用微弱，2024 年 1-3 月经营业绩仍低于全年平均水平。但 2026 年 1-3 月，三家酒店在传统淡季期间仍然录得较大每间可售房收入同比增长，印证了各酒店的稳健的基本面及可持续的增长趋势。

还需要补充说明的是，在酒店行业评价体系中，每间可售房收入（每间可售房收入=平均房价×平均入住率）是衡量经营表现的核心指标。房价与入住率相互影响、此消彼长，仅依靠其中任一单项指标，均不能完整体现酒店客房板块的实际收益与运营质量。而且片面追求某个指标的增长或不降低，反而可能使项目实际收益降低，损害投资人利益。实操中，运营管理人通过战略性跟踪调整房价，实现每间可售房收入持续优化的目标。

2026 年 1-3 月三家酒店延续增长势头，广州项目和上海项目 2026 年 1-3 月经营情况较上一年同期有较大上涨，具体地：广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为 451 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 437 元/间夜，上涨 3.14%。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 406 元/间夜，上涨 8.4%。上海桔子水晶江桥万达酒店每间可售房收入为 305 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 298 元/间夜，上涨 2.4%。以上说明广州和上海酒店市场整体需求旺盛，特别是广州市场已走出短期扰动的影响，重回上升趋势。

因此,项目价格回落主要是因为偶发性事件及经营策略调整所引发的短期波动，具有显著的阶段性。管理人和评估机构认为不应将阶段性价格调整简单外推为长期下降趋势。

基于 2026 年 1-3 月项目的最新经营数据以及审慎性原则，相较于申报稿，评估机构对项目的房价增长率进行了调整，具体如下：

项目	申报稿预测房价增长率	回复稿预测房价增长率
广州天河体育中心美居酒店、广州天河体育中心全季酒店	2026 年 0%，2027 年 2%， 2028 至 2035 年 3.5%， 2036 年及以后 2.5%	2026 年 0%，2027 年 2%， 2028 至 2035 年 2.75%， 2036 年及以后 2.25%

项目	申报稿预测房价增长率	回复稿预测房价增长率
上海桔子水晶江桥 万达酒店	2026年0%，2027年1%， 2028年2%， 2029至2035年3%， 2036年及以后2.25%	2026年0%，2027年1%， 2028年2%， 2029至2035年2.75%， 2036年及以后2.25%

各项数据调整及取值的依据及合理性分析如下：

(2) 前十年预测期增长率设定的依据和合理性

2026年1-3月，广州天河体育中心美居酒店和全季酒店的平均房价相较于2025年同期分别增长6.6%和5.7%，经营表现良好。但基于当前市场竞争压力及审慎性原则，假设各酒店2026年客房单价与2025年平均房价水平相当，没有考虑增长。

随着市场的逐步回暖，广州项目2027年至2028年缓慢中实现增长率的逐步提升，增长率分别取2%和2.75%，房价回归到阶段性波动前水平。上海项目出于稳定入住率的经营策略，预期房价增长会较缓慢，2027年和2028年分别实现1%和2%的增长。

预计2029年之后，随着行业供需关系的再平衡，品牌溢价与产品力开始显现，酒店经营效率提升，收入增长进入相对平稳的上升通道。所以预测广州项目和上海项目均在2029年至2035年实现2.75%的平稳增长。

(3) 预测期外长期增长率设定的依据和合理性

出于谨慎考虑，广州项目长期增长率由申报时的2.5%调减至2.25%。即长期阶段（2036年至收益期结束），广州项目和上海项目同样设定了2.25%的长期增长率。长期增长率的预测主要基于一线城市坚实的经济基础、行业周期性复苏的规律、成熟品牌的运营溢价以及优越的区位条件，具体如下：

首先，宏观与城市消费基础稳固。上海、广州作为一线城市，经济体量与消费能力强，商务活动与人口流动具有韧性，为酒店价格在长期回归温和增长提供坚实基础支撑。尽管短期面临宏观经济波动，但一线城市作为经济引擎，其商务差旅与高端消费需求具备较强的抗周期性，为酒店业提供了稳定的客源底盘。

第二，行业经营规律支持价格回归。历史数据显示，酒店业客房价格通常呈现“温和增长+周期性起伏”的稳态特征。短期的价格下行往往是特殊事件引发的阶段性供需再平衡，但随着市场情绪修复与需求回暖，价格将逐步回归至反映通胀水平与消费升级趋势的合理区间。在经历短期波动后，长期增长中枢一般不脱

离通胀与消费升级的框架。

第三，品牌与运营能力提供溢价保障。广州项目为美居及全季品牌，上海项目为桔子水晶品牌，品牌在会员体系、渠道管理、收益管理方面具备成熟机制。在定价上，成熟的酒店管理集团拥有强大的中央预订系统与收益管理系统，能够精准捕捉市场需求变化，通过动态定价策略最大化客房收益：在需求调整阶段，通过主动“以价换量”策略实现入住率的稳定甚至提升，从而使整体的每间可售房收入保持增长；在需求复苏阶段，先于市场把握客源需求的变动，率先实现价格的企稳回升。

最后，项目区位与客群稳定性提供支撑。广州天河体育中心板块与上海嘉定江桥板块具备稳定商务与城市功能支撑，项目客群结构相对稳定，具备一定议价基础。天河体育中心作为广州核心商圈之一，商务氛围浓厚；嘉定江桥依托虹桥商务区辐射，商务出行需求旺盛。稳定的区位优势与成熟的客群结构，使得项目在面对市场竞争时具备更强的定价话语权。

综上所述，项目房价增长率的预测呈现“前低—中期修复—长期回归”的规律。这种设定不仅避免了对短期下行的简单外推，也有效规避了采用激进的高增长假设，从而在动态变化的市场环境中，为估值模型提供了更为可靠的数据支撑。管理人和评估机构认为房价增长率预测合理。

鉴于仍存在未来宏观经济波动导致商旅需求走弱、区域新增供给超预期、同档次酒店价格战加剧、渠道费用与促销力度提升导致净房价承压等风险因素，管理人已根据《审核关注事项指引》第八十八条，在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”揭示相关风险，具体如下：

a、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，对不动产项目或将造成重大不利影响。

b、酒店相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈。随着酒店行业的持续发展及周边新增其他项目的竞争，将可能影响不动产项目目前的市场地位，或使得项目不得不压低挂牌价格或增加相关费用支出，进而降低项目净收益，对经营产生不利影响。

2、关于入住率。根据申报材料，广州美居酒店客房最近三年平均入住率为

93.5%，预测入住率在93%-96%；广州全季酒店客房最近三年平均入住率为94.5%，预测入住率在95%-97%；上海江桥桔子水晶酒店客房最近三年平均入住率为84.8%，预测入住率在90.5%-92%。请管理人和评估机构按照《审核关注事项指引》第八十八条的要求补充披露入住率预测的依据及合理性，充分揭示风险。

回复：

(1) 调整后预测入住率不超过历史平均水平

三家不动产酒店项目均为有限服务类酒店，相较于全服务类酒店，有限服务类酒店商业模式更为简单，以住宿为主，基本无其他餐饮及配套服务，标准房型占比高，入住率可达到较高水平。广州项目位于天河核心商务与综合功能区，商务出行、通勤活动与城市休闲需求稳定。上海项目紧邻江桥园区，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑。综合上述原因，三家酒店历史入住率一直在较高水平，相较于行业内同类型酒店也属于较高的入住率水平，具体如下：

表19：项目历史入住率情况

序号	项目名称	2026年1-3月平均入住率	2025年平均入住率	2024年平均入住率	2023年平均入住率	2023年至2025年平均入住率	2023年至2025年最高入住率
1	广州天河体育中心美居酒店	89%	93%	96%	92%	94%	96%
2	广州天河体育中心全季酒店	97%	95%	98%	91%	95%	98%
3	上海桔子水晶江桥万达酒店	90%	90%	83%	81%	85%	90%

较高入住率水平，反映项目在核心商圈与成熟品牌体系加持下具备稳定客源。该高入住率由区位与需求基础、品牌渠道能力、产品定位等因素支撑，具备一定可持续性。特别要说明的，各年1-3月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益通常低于全年平均水平。平均房价、入住率、每间可售房收入等核心经营指标受季节性因素制约明显，经营基数与全年平均水平不具备横向可比基础。因此1-3月经营成效仅适宜开展同期同对比分析，不宜直接与全年均值、全年目标完成进度做对标评判。本次预测未采用1-3月数据

作为全年预测基准，而是以全年完整经营周期的历史均值为基础，符合行业季节性波动规律。出于谨慎考虑，相较于申报稿，本次估值调减了入住率水平的预测，具体如下：

项目	申报稿预测入住率	回复稿预测入住率
广州天河体育中心美居酒店	2026年93%，2027年和2028年95%，2029年及以后96%	2026年93%，2027年及以后94%
广州天河体育中心全季酒店	2026年95%，2027年和2028年96%，2029年及以后97%	各年均均为95%
上海桔子水晶江桥万达酒店	2026年90.5%，2027年至2035年91%，2036年及以后92%	各年均均为85%

调整后的入住率，2026年以2025年平均入住率水平为基础，同时不超过历史三年平均入住率，而长期入住率同样出于谨慎考虑，不超过历史均值水平。

(2) 广州项目入住率预测的依据及合理性

2026年1-3月，广州天河体育中心美居酒店通过对住客承价能力的追踪，采取主动提升房价策略，当期虽然平均入住率较去年同期有所下降，但平均房价实现了6.6%的同比增长，每间可售房收入同比上涨3.1%。而广州天河体育中心全季酒店在2026年1-3月各项经营指标都实现同比增长，具体如下：

广州天河体育中心美居酒店	2023年 1-3月	2024年 1-3月	2025年 1-3月	2026年 1-3月	2026年1-3 月同比变化
平均房价（元/间夜）	519	516	476	507	6.6%
入住率	87%	96%	92%	89%	-2.9%
每间可售房收入（元/间夜）	451	497	437	451	3.1%
广州天河体育中心全季酒店	2023年 1-3月	2024年 1-3月	2025年 1-3月	2026年 1-3月	2026年1-3 月同比变化
平均房价（元/间夜）	468	476	430	455	5.7%
入住率	83%	96%	94%	97%	2.4%
每间可售房收入（元/间夜）	390	457	406	440	8.4%

综上，1-3月为酒店行业传统淡季，广州美居酒店2026年1-3月平均入住率同比有所波动，是市场客源结构调整、市场化收益定价策略共同作用下产生的正常经营现象；广州全季酒店则录得入住率和平均房价的双增长。出于谨慎考虑，2026年4-12月酒店经营旺季预测的平均入住率仅与2025年全年平均水平持平，没有考虑增长。

广州美居酒店2026年预测入住率93%与2025年全年平均入住率持平，略

低于历史均值 94%，体现对短期波动与竞争的谨慎预期，其后各年取历史平均入住率 94%的水平。广州全季酒店 2025 年和历史三年平均入住率均为 95%，其曾在 2024 年实现 98%的高入住率水平，出于谨慎考虑全预测周期均取 95%的入住率。

本次预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断。项目未来的运营与发展，将重点围绕四大策略协同推进：

一是提升会议接待能力、扩容协议客源。持续升级会议场地硬件与餐饮、住宿一体化配套服务，提升会务接待专业化水平；主动拓展政企、企业及商会合作资源，扩大协议客户规模，稳固基础客流。

二是加大海外客户开发力度。依托 2025 年以来国际商旅、入境游持续复苏的市场红利，加大海外客户与跨境渠道开发力度，优化涉外服务产品，精准吸纳国际客源，补齐海外流量短板。

三是充分依托华住会日益壮大的会员体系、稳定出租率基本盘。充分借助华住会庞大的会员流量与成熟运营优势，落实会员专属权益与精细化运营，提升会员转化率和复购率，以稳定私域客流对冲市场波动，保障日常出租率平稳向好。

四是灵活运营 OTA、实现全客群覆盖。深化各主流 OTA 平台合作，结合市场节点动态优化线上产品、价格及促销策略，适配不同客群预订习惯，全面挖掘线上流量，拓宽线上获客路径。

通过以上四项举措系统落地、协同发力，进一步优化酒店客源与营收结构，持续提升酒店综合市场竞争力与整体经营收益。

（3）上海项目入住率预测的依据及合理性

上海江桥万达桔子水晶酒店紧邻商业园区，可高效触达周边企业客户，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支持。开业之后入住率一直是呈现不断增长的发展趋势，2025 年实现了历史最高的 90%入住率。2026 年 1-3 月，酒店在传统淡季阶段性采取以价换量的经营策略，平均房价水平虽然有所下降，但入住率同比有较大幅度提升，具体经营数据如下：

上海江桥桔子水晶酒店	2023年1-3月	2024年1-3月	2025年1-3月	2026年1-3月	2026年1-3月同比变化
平均房价（元/间夜）	359	364	343	338	-1.5%
入住率	59%	67%	87%	90%	3.4%
每间可售房收入（元/间夜）	213	243	298	305	2.4%

本次估值更新同样出于谨慎性考虑，全预测周期取近三年平均 85%的入住率。主要考虑包括：项目区位条件优越，硬件设施完善，能够持续从周边配套尚不完善的酒店吸取客源，形成了强者恒强的态势。项目所在的北虹桥市场正逐步走向成熟，周边产业园及总部基地的办公租户入住率持续攀升，带动了区域商业活力与产业集聚。此外，虹桥板块是上海市构建国际会展之都的重要承载区，大力发展以进博会为代表的高规格展会，这使得上海项目承载了会展客群的外溢需求，从而获得新的增长机遇。因此，本次预测将入住率长期稳定在 85%，符合成熟经营的稳态特征，具备较强的现实基础与可行性。

综上所述，本次入住率预测综合参考了项目历史经营数据、实际运营态势及区域酒店市场当前运行状况。其中，预测期前期入住率水平与 2025 年实际情况基本持平；后期随着宏观市场环境逐步回暖复苏，叠加项目自身综合竞争优势持续释放，入住率将呈平稳增长态势，长期增长水平不超过项目历史三年均值。基于上述分析与市场判断，管理人及评估机构均认为本次入住率预测依据充分、参数选取审慎，预测结果具备合理性与可实现性。

鉴于仍存在由于行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等因素导致的入住率下降的风险。管理人已根据《审核关注事项指引》第八十八条，在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”揭示相关风险，具体如下：

消费与商务趋势方面，运营策略随着消费者偏好、商旅活动变化持续调整，若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、客房单价水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，酒店依赖周边办公人口、商务访客及旅游住宿需求，周边产业集群或商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，酒店的客流表现与当地经济景气度密切相关，若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入

下降或商务活动减少等情况，将可能影响项目客房单价水平或入住率，从而对本基金的收入与收益造成不利影响。

3、关于酒店其他收入。根据申报材料，广州项目和上海项目在线旅游代理商收入（OTA收入）、酒店餐饮收入及酒店其他收入均参考近两年该项占酒店客房总收入的比例预测。请管理人和评估机构结合历史情况，补充披露上述收入均参考项目近两年收入占比预测的合理性，充分揭示风险。

回复：

本次估值对 OTA 收入、餐饮收入及其他收入的预测采用参考历史占比法，主要基于酒店经营中上述收入与客房收入之间存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。选择近两年作为占比参考区间，是考虑到相较更长周期数据，近两年占比能够减少开业初期以及公共卫生事件期间对结构性比例的扰动，使预测更贴近当前运营实际，更能反映当前市场环境下的经营策略与渠道结构，符合谨慎、可验证的预测原则。

(1) OTA 收入

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，本不动产项目的客房平均房价剔除了 OTA 收入的影响，因此在评估计算酒店的客房年收入时，需在“客房平均房价*房间数*入住率*当年天数”的基础上增加 OTA 收入。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照酒店客房收入的一定比例预测，具体比例选取计算如下：

单位：万元

广州美居酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
OTA 收入	140.57	144.23	52.81	106.02
酒店客房收入	6,029.44	5,718.36	1,398.81	4,240.97
占比	2.3%	2.5%	3.8%	2.5%
广州全季酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
OTA 收入	265.87	231.47	71.11	179.44
酒店客房收入	7,618.95	7,018.25	1,807.04	5,126.90
占比	3.5%	3.3%	3.9%	3.5%
上海桔子水晶酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
OTA 收入	57.18	65.49	14.24	45.10
酒店客房收入	3,079.18	3,217.50	739.81	2,255.22
占比	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%

注：以上数据均含税。

(2) 酒店餐饮收入

酒店餐饮收入在城市型中端酒店中，较大比例来源于住店客人的日常消费以及特定的会议或团体配套需求，不动产项目为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，因此其走势往往与酒店的入住率及客源结构变化保持同步。本次估价参考项目历史酒店餐饮收入占酒店客房收入比例以及同类型酒店的收入情况，具体取值如下：

单位：万元

广州美居酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
餐饮收入	310.01	283.17	65.41	212.05
酒店客房收入	6,029.44	5,718.36	1,398.81	4,240.97
占比	5.1%	5.0%	4.7%	5.0%
广州全季酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
餐饮收入	326.70	285.84	71.04	205.08
酒店客房收入	7,618.95	7,018.25	1,807.04	5,126.90
占比	4.3%	4.1%	3.9%	4.0%
上海桔子水晶酒店	2024 年实际 收入	2025 年实际 收入	2026 年 1-3 月 实际收入	2026 年 4-12 月 预测收入
餐饮收入	183.30	221.22	53.35	135.31
酒店客房收入	3,079.18	3,217.50	739.81	2,255.22
占比	6.0%	6.9%	7.2%	6.0%

注：以上数据均含税。

出于谨慎考虑，相较于初次申报稿数据，本次上海桔子水晶酒店餐饮收入占比由 6.5%调减至 6%，使其不高于历史平均水平。广州两家酒店由于初始设置较为谨慎，故本次没有调整。

（3）酒店其他收入

酒店其他收入，如小商品销售收入、宴会收入以及会员卡销售收入等，与酒店的入住规模直接挂钩。鉴于这种高度的关联性，以历史占比作为预测基础，是酒店估值过程中一种常用且具备较强可验证性的方法。本次估价参考项目历史酒店其他收入占酒店客房收入比例以及同类型酒店的收入情况，具体取值如下：

单位：万元

广州美居酒店	2024 年实际收入	2025 年实际收入	2026 年 1-3 月实际收入	2026 年 4-12 月预测收入
其他收入	164.95	108.61	29.05	101.78
酒店客房收入	6,029.44	5,718.36	1,398.81	4,240.97
占比	2.7%	1.9%	2.1%	2.4%
广州全季酒店	2024 年实际收入	2025 年实际收入	2026 年 1-3 月实际收入	2026 年 4-12 月预测收入
其他收入	152.56	84.23	25.77	123.05
酒店客房收入	7,618.95	7,018.25	1,807.04	5,126.90
占比	2.0%	1.2%	1.4%	2.4%
上海桔子水晶酒店	2024 年实际收入	2025 年实际收入	2026 年 1-3 月实际收入	2026 年 4-12 月预测收入
其他收入	35.23	27.02	6.25	22.55
酒店客房收入	3,079.18	3,217.50	739.81	2,255.22
占比	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%

注：以上数据均含税。

广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用。会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。因此广州项目美居酒店和全季酒店其他收入占比从申报稿的 2%/1.5%，分别增加至 2.4%。上海项目其他收入占比没有调整。

综上，管理人和评估机构认为近两年酒店行业渠道结构、会员直销比例、OTA 政策以及消费行为已基本回归到相对稳定的经营常态，较能代表未来若干年的经营情况，故参考近两年 OTA 收入、酒店餐饮收入及酒店其他收入占酒店客房收入的比例预测。但仍存在其他收入与客房收入之间的比例关系偏离历史水平的风险。

就此，管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”中补充披露相关风险，具体如下：

“酒店非客房收入预测相关风险

不动产项目的 OTA 收入、餐饮收入及其他收入，系参考项目近两年上述收入占客房收入的比例进行预测。该预测方法的合理性，基于上述收入与客房收入存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。但未来经营过程

中，仍可能面临以下风险进而偏离预测现金流：

1、OTA 渠道政策变动风险：若平台调整佣金比例、合作模式或出现新分销渠道，将导致 OTA 收入占比偏离历史水平。

2、收入联动性波动风险：餐饮、其他收入与客房入住率、客源结构高度绑定，若客房业务承压或客源结构变化，会直接影响两类收入的预测准确性。

3、经营策略及市场竞争风险：项目调整餐饮、增值服务策略，或区域新增同类型酒店引发竞争，可能打破收入结构的历史稳定关系。

4、消费行为转型风险：消费者转向会员直销、私域预订，或减少店内餐饮、小商品消费等，将导致各项收入占比与预测值产生偏差。”

4、关于商业配套收入。根据申报材料，广州项目一层、二层共有1,915.65平方米的商业配套整租给两个租户，其租约将分别于2026年3月、2026年6月到期，正洽谈续约事项；上海项目一层525平方米商铺整租给一家租户，租约将于2030年3月到期，预测租约到期后，商铺租金和物业服务费水平在2025年4月1日签约租金的基础上分别增长10%和5%，以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为2%和1%。请管理人和评估机构：

(1) 补充披露广州项目商业部分的租约续期进展，以及其续约价格、续租期等与预测值的差异情况。

回复：

截至本回复出具日，广州项目商业部分已分别完成租约续期，本次回复更新稿测算，估值已依照新签协议，调整了租期内商业租金和物业服务费年收入的预测。新签续约主要条款如下：

1) 广州项目在楼宇一层的 15 平方米商业新的租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天，租金平均年复合增长率为 5.05%。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费，物业服务费平均年复合增长率为 4.96%。

2) 广州项目在楼宇二层的 1,900.65 平方米商业新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费

为 30.5 元/平方米/月，租期内没有调整。

综上，广州项目商业部分的租约续期对项目未来现金流预测不构成重大影响。另外，商业部分的租赁收入在项目整体总收入中比较小且稳定，对于整体经营情况影响有限。

(2) 结合项目历史情况、周边可比物业情况等，补充披露广州项目续约期满后和上海项目现有租赁合同期满后，预测租金价格、租金及物业费增长率的依据及合理性，充分揭示风险。

回复：

本次评估对商业部分收入的预测遵循“到期市场化重置+长期温和增长”的基本逻辑：

1) 租金预测的相关依据

在租约到期时，将以届时的市场租金水平为基准，参考项目历史租金、周边可比物业租赁案例，并结合项目的商业配套属性、客流量与交通可达性等因素，进行综合修正与合理调整。

广州项目商业已顺利完成续约。本次预测基于续约期展开，所采用租金预期已考虑市场状况，其中一层商业续期首年租金增长约 15%，二层商业考虑到当前宏观经济环境及租户实际经营状况，未来四年内将给予一定的租金优惠。估价预测已纳入该调整，预计经过四年修复期后，其经营将逐步恢复至稳定状态，二层租金水平也可回升至正常市场水平。

上海项目商业于 2025 年新签约，整体出租予一家银行租户。银行类租户通常具备租赁稳定、租期较长、现金流稳健等特点，且其前期装修投入较高，履约意愿较强。根据现有租约，五年租期内租金与物业服务费维持不变。在估价预测中，评估机构假设该租户租约到期后能够续约，且租金与物业服务费将分别按照年均 2%和 1%的增长率调增。该增长假设温和且具备可实现性。

2) 增长率预测的相关依据

续约后的年度租金递增及物业服务费增长率，主要依据以下因素综合确定：一是宏观经济中的长期通胀预期，为租金增长提供基本面支撑；二是商业租赁市场的行业惯例，通常合同中会约定一定幅度的定期递增条款；三是所在区域同类物业租金的历史走势与长期趋势，反映实际市场的增长动能。在此基础上，本次

预测采用温和、稳健且具备可实现性的增长假设。

在长期阶段,商铺租金年增长率设定为2%,物业服务费年增长率设定为1%。该设定以审慎的通胀型增速为基准,既考虑了租金随经济发展及物价水平自然上浮的规律,也避免了依据短期市场波动或过度乐观预期对远期收入作出激进的判断,从而确保估价结果的稳健性与可靠性。

综上,本次对项目商业部分租金水平及租金增长率的预测,系在全面梳理项目当前实际续租履约状况、历史租金执行数据的基础上,结合区域市场内同类可比物业的租金水平、租赁成交活跃度等关键指标,综合考量宏观经济环境、商业地产行业发展规律及项目长期运营趋势等多重因素审慎确定。据此,管理人及评估机构认为,本次对商业部分租金水平、租金增长率及物业相关增长指标的预测依据充分、逻辑严谨、贴合市场实际,具备合理性与可实现性。

但仍存在由于未来不确定因素导致有效租金下降的风险,该等风险已在《招募说明书》风险因素中予以补充披露,主要包括:区域商业需求走弱、同类物业供给增加、租户经营压力上升导致议价能力变化,商业租金水平走低,或出现免租、装补、空置期等不利变化。该等风险已在《招募说明书》风险因素中予以补充披露。

(二) 关于成本及折现率参数取值合理性

1、关于运营成本。根据申报材料,广州项目和上海项目各项运营成本均参考2025年各项运营成本占客房年收入比例预测;项目公司将向雅高美华酒店管理有限公司、华住酒店管理(深圳)和上海可庭文化传播有限公司支付管理费,管理费为酒店营运利润总额(GOP)的3%作为基准管理费,但应根据营运利润总额实现率进行调整;评估测算以GOP的3%作为项目管理费,且估价未考虑品牌许可等其他费用。请管理人和评估机构:

(1) 结合项目历史运营情况,补充披露运营成本按照2025年各项运营成本占客房年收入比例进行预测的依据及合理性,充分揭示风险。

回复:

1) 项目历史运营情况

截至本回复出具日,三家酒店自2022年开业以来已经过三个完整经营年度,

各项运营成本趋于稳定，特别是 2024 年和 2025 年运营成本占酒店收入¹⁶的比例基本一致。2026 年 1-3 月，受酒店经营季节性影响，占比略有上升。

最近两年及一期，三家酒店各项运营成本占酒店收入比例具体如下表所示：

表20：不动产项目历史运营成本占比情况

成本项	广州天河体育中心美居酒店			广州天河体育中心全季酒店			上海桔子水晶江桥万达酒店		
	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比
人工成本	9.8%	10.5%	10.0%	7.6%	8.7%	8.2%	12.9%	12.3%	12.9%
餐饮成本	4.2%	4.2%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%	5.5%	5.0%	4.8%
清洁物料及耗材成本	4.3%	3.5%	4.3%	3.2%	3.1%	3.4%	6.9%	5.9%	6.9%
能源成本	4.4%	4.5%	4.3%	3.3%	3.3%	2.8%	4.5%	4.7%	4.8%
维护维保	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.1%	0.7%	0.8%
营销推广	8.5%	8.7%	9.5%	8.0%	7.5%	9.9%	7.5%	8.0%	7.5%
数据系统及其它	3.2%	2.8%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.1%	1.2%	1.0%
合计占比	35.1%	34.8%	35.2%	28.4%	28.6%	29.7%	39.6%	37.8%	38.7%

2) 运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测的依据及合理性

本项目稳定运营后，核心经营要素（包括品牌标准、管理体系、团队架构、客源构成及服务内容等）未发生重大变更，运营成本结构较为稳定，如人工成本、能源成本、物料消耗品及维护维保费用等，均与酒店收入存在高度的动态关联性。通过对历史数据的趋势分析，可系统反映项目在正常经营周期中运营成本与酒店收入的合理对应关系，为未来预测提供可靠的结构性参数。

相较按过去三年及一期各项运营成本占酒店年收入比例的平均预测，运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测避免了开业初期以及公共卫生事件期间对经营的影响，也避免了酒店受季节性经营波动的影响，可靠性

¹⁶ 酒店收入指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括客房收入、餐饮收入和其他收入（如小商品销售收入、会务收入以及会员卡销售收入等）。

较高，能够客观反映项目当前成本结构，且具有充分的历史数据支撑、广泛的行业对标适用性以及明确的监管合规基础。

因此，本项目运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

3) 评估采用的运营成本调整情况及合理性说明

本次回复更新稿中，运营成本预测仍采用 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例作为测算的基础，但因经营策略变化和配合本项目发行进行了人员的调整，评估参考的成本项进行了两方面的变动：

a、营销推广成本调整情况

上海桔子水晶江桥万达酒店营销推广成本占 2025 年对应酒店收入比例由申报稿的 8%调整为 7.6%，调减 0.4%。主要系当酒店客房入住率下降时，即酒店预测入住率由 2025 年的 90.4%下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低。

管理人和评估机构认为，营销推广费用与营收、客流水平保持匹配关系，符合酒店行业成本随业务量联动变化的运营逻辑。

b、项目承担的人员职能及成本调整情况

上海安住将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住在本次反馈答复阶段，通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

- (a) 商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；
- (b) 总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；
- (c) 管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项

目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：

表21：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照2025年情况，总部费用占酒店收入比例约为2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，本次估价中，三家酒店人工成本费用在2025年对应酒店收入占比基准上调减2%。

管理人和评估机构认为，运营管理机构主动承担总部统筹职能后带来的项目层人工成本下降具备合理性。

4) 运营成本调整后对估值参数的影响

除上述两项调整外，各项运营成本占酒店收入比例均参照2025年历史数据执行，具体如下：

表22：本项目估值选用的成本参数

成本项	广州天河体育中心 美居酒店		广州天河体育中心 全季酒店		上海桔子水晶江桥 万达酒店	
	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比
人工成本	10.5%	8.5%	8.7%	6.7%	12.3%	10.3%
餐饮成本	4.2%	4.2%	3.6%	3.6%	5.0%	5.0%
清洁物料及耗材成本	3.5%	3.5%	3.1%	3.1%	5.9%	5.9%
能源成本	4.5%	4.5%	3.3%	3.3%	4.7%	4.7%
维护维保	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
营销推广	8.7%	8.7%	7.5%	7.5%	8.0%	7.6%
数据系统及其它	2.8%	2.8%	1.9%	1.9%	1.2%	1.2%
合计占比	34.8%	32.8%	28.6%	26.6%	37.8%	35.4%

结合上述分析，管理人和评估机构认为本次估值涉及的成本项调整具备合理性，各运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

5) 风险揭示

鉴于未来仍存在成本结构或占比发生变动、经营成本较预测出现偏差的风险。管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”中披露相关风险，具体如下：

“客房经营过程中需承担多项固定及变动成本，包括客房保洁、布草洗涤、水电能耗、设备维护、员工薪酬、物料采购等，若相关成本出现非预期大幅上涨，将直接挤压客房收益空间，对基金现金流及整体收益造成不利影响。例如，人力成本因劳动力市场供需变化、最低工资标准上调而增加，布草、洗漱用品等物料因原材料价格上涨导致采购成本上升，水电等能源价格波动引发能耗成本增加，均可能导致客房运营成本失控。”

(2) 结合项目的运营模式、历史加盟服务费支付情况、运营管理机构 and 品牌方的职责分工以及费用收取情况等，补充披露管理费预测的依据及合理性，以及估价未考虑品牌许可等其他费用的原因和合理性，充分揭示风险。

回复：

本次回复更新稿中，除了在申报稿中根据《酒店管理合同》将酒店营运利润

总额（GOP）的3%作为项目管理费纳入估值外，还出于审慎考虑，根据《品牌许可合同》将酒店收入的3%作为品牌许可使用费纳入估值，相关调整具备合理性。具体分析如下：

1) 项目的运营模式

广州项目和上海项目自开业以来运营管理模式稳定，采用管理加盟模式（Manachise），华住集团和上海安住通过标准化品牌赋能和专业化运管协同，共同保障项目的经营收益。

上海安住作为不动产项目的运营管理机构，提供运营管理服务，将在本基金及专项计划成立后，根据《运营管理服务协议》中约定的相关费率收取运营管理费。

运营管理机构通过收取运营管理费代表酒店持有方行使监督、审批、统筹及项目管理职能，并承担融资、税务、证照管理、品牌选择、项目收购处置等业主方事务。

华住集团作为不动产项目的品牌方，持续提供管理加盟服务，根据《品牌许可合同》、《管理合同》等相关合同，主要收取费用为加盟服务费，包括品牌许可使用费和管理费，2023年、2024年及2025年三家酒店合计收取金额为581.38万元、767.25万元和694.39万元。

品牌方收取的品牌许可使用费主要对应其提供的品牌授权、品牌定位维护等服务事项；

品牌方收取的管理费主要对应其提供的日常经营执行、酒店品质管控、经营数据分析等相关服务。

2) 运营机构和品牌方的职责分工

结合本回复之“三、关于项目运营情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2、关于运营模式”中的品牌方与运营管理机构权责划分情况，品牌方及运营管理机构在具体工作事项及收费对应上如下表所示：

表23：品牌方及运营管理机构权责划分及费用对应表

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
日常经营	a.制定及实施酒店营业措施； b.控制酒店运营品质； c.定期准备并向业主提交运营数据与信息（平均房价、RevPAR、入住率等）。	管理费	a.监督品牌方按酒管协议约定提供服务，对酒店营业措施提出意见和建议，维持酒店软硬件水平符合品牌标准； b.处理重大合同的签订、变更和修改； c.处理与酒店和业主有关的法律程序及索赔产生的法律费用及开支； d.处理与业主存在利益冲突的事项； e.处理需业主作出的涉及酒店的赔偿； f.制定数据保护政策及其修订； g.处理异常支付。
品牌授权	授权许可酒店使用相关商标、服务标志、LOGO 及商业标记	品牌许可使用费	无
定价	修订收费标准及价目表，包括但不限于客房、食品饮料、菜单价格及酒店其他服务的收费。	管理费	对定价和价目表提出意见和建议。
销售	制定并执行销售预算及计划（需业主批准），负责实施市场推广活动。	管理费	就销售预算及计划进行审阅并提出意见。
安全	促使许可酒店的经营和管理符合消防相关的规定	品牌许可使用费	a.开展安全定期检查、员工安全培训及应急演练； b.协助业主履行法定的业主消防安全职责（包括更换或补充消防硬件设施，落实消防等部门要求的安全整改等）。
设施设备	a.提出设施设备更新、改造需求及建议；	a.管理费 b.品牌许可	a.协助业主决策、制定设施设备更新、改造相关计划或方案并执行；

	b.基于品牌定位提供采购物品的规格、标准和技术参数。	使用费	b.按照管理公司标准采购指定品类物品。
财务	对酒店进行内部审计，包括检查各项财务管理制度是否符合品牌标准，调阅审计报告及所有会计档案。	管理费	a.准备月度及年度会计报表； b.协助业主并配合监管银行设立并维护经营账户； c.协助业主委托并配合会计师事务所进行年度审计； d.处理坏账。
经营预算	向业主提交酒店全年的销售预算；就销售预算以外的其他预算及计划，向业主建议预算条目、基础假设，并提供可行性建议。	管理费	a.代表业主审阅品牌方提交的预算及计划，并基于此制定并细化酒店的年度经营预算及计划及任何修订； b.协助业主审批超出经批准预算及计划的事项，并就此提出优化方案（如有）。
资本性支出	向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议。	管理费及品牌许可使用费	a.向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议； b.代表业主审批品牌方提出的酒店扩建、改建及固定资产的更新、改造的方案并执行经批准的方案； c.监督工程施工及对不合规情况的纠正。
融资	无	无	a.制定并协助业主执行年度融资计划； b.协助业主与银行持续沟通，并优化融资状况； c.协助业主确保物业上不存在影响酒店正常经营的权利负担（已披露的除外）。
税务	无	无	代表业主办理税务登记及纳税申报，提

			供税务优化建议。
品牌选择及签署加盟协议	无	无	a.代表业主在现有品牌许可到期后，选择合作品牌并协商合作条款和条件； b.代表业主与品牌方进行沟通。
证照获取和维持	协助业主办理经营所需证照及批文	管理费	主导业主全部经营证照及批准（营业执照、特种行业许可证等）的取得和维持
解约及品牌授权收回	a.按协议约定行使解约权（如未有效维持批准或证照、未按时支付费用等）； b.解约后完成工作交接，停止品牌授权，要求业主拆除酒店管理系统； c.有权要求业主承担解约相关的违约金	管理费、品牌许可使用费	a.协助业主按协议约定行使解约权（如业绩连续不达标、出售物业等）； b.协助业主在解约后停止使用品牌相关资源及系统，配合酒店管理方完成工作交接； c.协助业主在酒店管理方违约终止情况下，要求酒店管理方承担并支付解约相关的违约金；在业主违约终止情况下，与酒店管理方协商解约赔偿相关事宜。
项目收购和处置	无	无	协助业主处理项目收购、产权转让或处置相关事宜，代表业主与相关方协商条款和条件并执行收购或处置方案
酒店经理人员安排	委派、调动、任免酒店总经理（需业主书面批准）。	管理费	a.代表业主批准总经理选聘和任免； b.雇佣除酒店总经理外的雇员（通过运营管理机构关联方）； c.处理与员工之间的劳动纠纷。

3) 品牌方费用收取的合同约定情况

本项目品牌方主要收取费用为加盟服务费，包括品牌许可使用费和管理费。另外品牌方根据具体提供的服务收取其他费用（主要为派遣总经理、提供系统、会员体系、预定结算等付费事项，详见下文合同引述）。其中品牌许可费为酒店总收入的3%，管理费为酒店营运利润总额（GOP）的3%结合实际GOP达成情况调整。

具体合同约定情况如下：

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。下文以广州项目全季酒店为例说明双方的相关合同约定，另外两家酒店相关条款含义相似。

根据华住酒店管理（深圳）有限公司（“甲方”）与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司（“乙方”）签署的《品牌许可合同》，“品牌许可使用费”一词是指乙方在本合同约定的地域范围和期间内合法使用“全季酒店”商标而向甲方每月支付的使用费。双方同意品牌许可使用费为酒店总收入的 3%，从许可酒店品牌启用日起对外获得第一笔收入（包括许可酒店开通 PMS 系统之前的收入）之日开始计取。同时，根据该合同，乙方还需要另行支付总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用。

甲乙双方还另行签署了《管理合同》，甲方同意除《管理合同》及《品牌许可合同》另有约定以及需乙方批准的事项外，甲方应当全权负责许可酒店的运营、指导、控制、经营、管理和监督。作为对甲方提供管理服务的报酬，双方同意管理费以酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”，并根据营运利润总额实现率进行调整，具体约定如下：

a、若营运利润总额实现率高于 110%的，则实际应付的管理费为基准管理费乘以营运利润总额实现率；

b、若营运利润总额实现率高于 90%但不超过 110%的，则实际应付的管理费为基准管理费或 2%酒店总收入，孰低；

c、若营运利润总额实现率高于 80%但不超过 90%的，则实际应付的管理费为基准管理费的 80%；

d、若营运利润总额实现率高于 70%但不超过 80%的，则实际应付的管理费为基准管理费的 60%；

e、若营运利润总额实现率高于 50%但不超过 70%的，则实际应付的管理费为基准管理费的 40%；

f、若营运利润总额实现率不超过 50%的，则甲方无权收取管理费。

上文中术语在合同中规定的含义如下：

酒店总收入：指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括但不限于经营客房、商品销售、餐饮、会议、保险赔偿（赔偿营业收入的部分）获得之与酒店业务相关的所有含税收入，包括以现金、支票、信用卡及其它支付方式（包括已支付或尚未支付、已收取或尚未收取），但此收入不包括销售会员卡所应得之收入，亦不包括政府针对酒店所给予的任何补贴或者奖励。为免疑义，若政府因征用酒店或其任何部分，或影响该酒店经营活动而给予的对运营损失的赔偿、补偿或补贴，应当纳入酒店收入。资本性质的赔偿、补偿或补贴（包括税收返还）不纳入酒店收入。

营业开支（GOE）：系指维持、从事和监督该酒店运营的全部费用，应包括但不限于客房费用，非客房服务成本，税金，人工成本，销售服务费用，办公和行政费用，差旅费及业务招待费，能源及公用设施费用，修理及维护费用，开业物品摊销，在许可酒店经营过程中为许可酒店产生收入的任何物品的费用，按照一般的企业会计准则准备的呆账准备金，广告费、促销费和公关费，因酒店运营需要而聘请的会计师、律师或其他专业顾问的费用，保险费用，集团服务的费用、各项支持服务费用等，产权方及其关联方发生的与酒店运营有关的垫付费用。

营运利润总额 GOP：系指每个财务年度或其任何部分，酒店总收入扣除营业开支（GOE）后的总额。

4) 历史加盟服务费支付情况及品牌方其他费用收取情况

本不动产项目加盟服务费历史支付情况及占酒店总收入的比例具体如下：

表24：不动产项目历史加盟服务费支付情况

单位：万元

项目		2025 年		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州美居酒店	加盟管理费总计	229.21	4.0%	244.22	4.0%	273.93	4.6%
	其中：品牌许可使用费	172.23	3.0%	183.16	3.0%	180.39	3.0%
	管理费	56.98	1.0%	61.05	1.0%	93.54	1.6%

项目		2025 年		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州全季酒店	加盟管理费总计	321.42	4.6%	305.02	4.0%	274.08	3.8%
	其中：品牌许可使用费	207.98	3.0%	228.77	3.0%	217.37	3.0%
	管理费	113.44	1.6%	76.26	1.0%	56.71	0.8%
上海桔子水晶酒店	加盟管理费总计	143.75	4.4%	123.77	4.0%	126.91	4.3%
	其中：品牌许可使用费	98.13	3.0%	92.83	3.0%	95.18	3.2%
	管理费	45.62	1.4%	30.94	1.0%	31.73	1.1%

除上述加盟服务费外，本不动产项目支付给品牌方的其他费用，包括总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用，系根据协议及实际发生情况按月支付，具体支付金额已包含在不动产项目运营成本的人工成本、营销推广、数据系统及其它中，且均已纳入估值。

5) 品牌许可使用费和管理费预测的依据及合理性

a、品牌许可使用费

本次估值过程中，品牌使用费以酒店总收入的 3% 进行预测。

尽管本项目品牌许可使用费并非项目日常运营管理的刚性成本，但品牌产生附加价值对于酒店经营数据预测存在较大影响，因此本次反馈稿出于审慎考虑，将品牌许可使用费纳入估值中作为成本项扣除。

过去三年，广州美居酒店的酒店总收入分别为 6,013.06 万元、6,105.40 万元和 5,741.02 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；广州全季酒店的酒店总收入分别为 7,245.82 万元、7,625.51 万元和 6,932.71 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；上海桔子水晶酒店的酒店总收入分别为 2,965.54 万元、3,094.25 万元和 3,271.05 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例分别为 3.2%、3.0% 和 3.0%，2023 年支付的比例超过 3.0%，主要系 2022 年因公共卫生事件政府征用酒店产生的收入应结算的品牌许可使用费实际在 2023 年结算所致。

整体看，不动产项目的品牌许可使用费逐月按照酒店总收入的 3% 支付，具有稳定性，本次估值以酒店总收入的 3% 作为品牌许可使用费。

b、管理费

本次估值过程中，管理费以 GOP 的 3% 进行预测。

管理费在实际支付中以当年经品牌方批准的预测 GOP 金额的 3% 作为基准，结合当年的 GOP 实现率进行浮动，只有在 GOP 实现率高于 110% 的情况下（即超预期达成收益），产权方支付的管理费才会超过基准管理费标准，否则，实际支付的管理费均是在基准管理费基础上进行一定的扣减。

过去三年，广州美居酒店、广州全季酒店和上海桔子水晶酒店管理费占 GOP 的比例平均分别为 1.7%、1.6% 和 1.9%，均未超过 GOP 的 3%。出于谨慎考虑，本次估值以 GOP 的 3% 作为管理费。

综上，管理人和评估机构认为，品牌许可使用费、管理费已全部纳入房地产价值评估，相关预测具备充分性与合理性。

6) 风险揭示

鉴于未来仍存在管理合同条款调整、品牌及管理模式变更等风险。管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”中补充披露相关风险，具体如下：

“（1）品牌方提供的电脑及通讯系统等系统化服务出现中断或失效，在受影响期间将对订房、资金清算、日常运营及通讯、数据统计及披露等产生不利影响；

（2）品牌方对于门店定价判断无法满足实时的市场竞争情况，会对当期客流产生不利影响；

（3）品牌定位与周边目标客群变化趋势出现不匹配现象，可能会对不动产项目的长期吸引力产生不利影响；

（4）若品牌方出现服务质量下降、负面舆情或品牌价值退化、声誉受损等情况，可能会传导不动产项目产生不利影响；

（5）品牌方服务终止或提前终止可能会导致不动产项目产生设备拆除更换、人员调整、客源结构调整、新品牌方选聘、会员体系更换、品牌商标调整等情形，可能会对过渡期的日常经营产生较大影响；

（6）品牌方和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同共同约定权责分担情况，即使目前已实际合作稳定运营，仍存在责任认定不清晰的风险；

(7) 其他可能会由品牌方产生的不利影响。

若出现上述不利影响，基金管理人及运营管理机构将及时按规定进行信息披露并积极督促品牌方根据服务合同进行调整。

若上述影响对基金资产造成损失，基金管理人及运营管理机构将根据相关合同及时进行追责和索赔。

若出现品牌方无法继续履约的情况，基金资产或将持续遭受损失，基金管理人及运营管理机构将积极引入其他符合投资人利益和不动产项目实际需要的品牌方进行承接，但过渡期可能对不动产项目的日常经营产生影响。”

2、关于资本性支出。根据申报材料，本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测。请管理人补充提供《工程尽职调查报告》，并请管理人和评估机构结合项目历史资本性支出、建筑物以及设备现状、改造升级安排、行业特征等因素，补充披露资本性支出预测的依据及合理性，充分揭示风险。

回复：

本项目未来资本性支出预测期间指上海项目 2026 年 1 月至 2056 年 9 月（土地使用权到期时间）、广州项目 2026 年 1 月至 2045 年 4 月（土地使用权到期时间），历史支出来自产权方提供的 2023 年至 2026 年 1-3 月资本性支出数据（2026 年第二至四季度的资本性支出预测值选自 2026 年度资本性支出预测扣减 1-3 月实际发生值）。

(1) 资本性支出与历史资本性支出具有延续性。未来资本性支出测算包含结构、建筑、给排水、电气、暖通等科目，涵盖了运营期间在项目资产范围内可能发生的全部大修改造内容。历史资本性支出内容具体包含有品质提升（装修改造、装修维修、设备采购）、设备维修、隔离修复（装修）等。未来资本性支出在科目设置上包含历史发生的全部维修、更换类大修改造内容，不包含公共卫生事件隔离改造修复等不可预见的费用支出，在内容上具有延续性。由于设备老化、通胀等因素，资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的趋势。广州项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 158.60 万元，占运营收入 1.51%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 74 万元，占运营收入 0.54%；上海项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 44 万元，占运营收入 1.59%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 30 万元，占运营收入 0.93%。未来 10 年资本性支出在年均支出

水平上略高于历史实际支出水平。在测算未来资本性支出时，以实际支出水平为基准，适当考虑资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的运营规律，在历史及预测期内，资本性支出占营业收入比例处于稳定水平。

(2) 资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状。根据工程尽调报告，两个项目整体处于正常运营状态，主体结构无明显缺陷，存在若干低风险项，如广州项目：B6层生活水泵房管道渗水、B3层隔油间墙地面污染破损、5层露台雨棚玻璃破损；上海项目：1层南侧外墙石材局部锈黄、6层指引标识局部缺损、屋面层部分电气接地线脱落、太阳能热水器溢流阀影响下方消防风机。在测算资本性支出时已充分考虑勘察时点的项目现状，并预留相应预算以消除缺陷。

(3) 资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状、改造升级安排同时资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求。如：电梯：按15年大修、30年整机更换周期。暖通空调：空气能热泵寿命12-15年，燃气锅炉寿命15年，中央空调系统按管线8年整体20年周期更新。给排水：生活及消防水泵组、水箱按15年周期更换。电气：变压器经济寿命15年，弱电智能化系统8-10年，消防弱电系统8-12年。建筑内装：公区及客房硬装/软装按15-20年周期更新；外立面（石材/铝板）和屋面防水按10-20年周期翻新。资本性支出已涵盖未来运营使用相关的全部系统性更新及维护，如机电设备的整体更换、内装的全面翻新等。对于共用设施（如上海、广州项目的生活/消防水泵房、配电室等），其分摊的资本性支出也已计入。同时考虑到项目近期运营需求，广州项目2026年资本性支出已包含4层装修改造成本。

(4) 资本性支出符合酒店行业特征。测算参考了酒店行业的普遍维护和更新标准，符合类似级别酒店的行业惯例。对于小概率事项也预留有相应预算，如结构部分因其设计寿命与建筑整体一致（50-70年），通常不包含常规大修，测算中亦预留少量注浆、粘贴碳布、锚固补强等风险预算。

工程尽调报告同时提供了静态（不考虑通胀）和动态（考虑2.49%年通胀）两种预测模型，为估值提供了更全面的参考。资本性支出的支出节奏与各自项目的收入预测周期相匹配，确保了现金流模型的一致性。

综上，本次资本性支出预测以项目历史支出为基础，充分结合了建筑物及设

备现状、各专业系统的经济寿命与行业规范要求、未来改造升级安排以及酒店行业的普遍维护标准，科目设置完整、测算逻辑清晰、参数选取合理。同时预测通过静态与动态两种模型考虑通胀影响，支出节奏与收入预测相匹配，整体占营业收入比例保持稳定，符合项目全生命周期内资产维护与更新的实际需求，具备合理性和审慎性。

管理人已在《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”中补充披露资本性支出相关风险，具体如下：

“资本性支出预测高度依赖于 2.49%的通胀率和各项设备的经济寿命假设。若未来通胀水平显著高于预期，或设备因使用强度、维保水平等原因提前老化报废，实际支出将超预测。

当前尽调发现的资本性支出均基于勘察时点进行预测，对于公共卫生事件临时征用装修改造恢复等不可预见的维修改造无法完全识别。不动产项目的维修和改造可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或出现项目公司运营现金流无法满足不动产项目维修和改造成本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。同时，不动产项目维修和改造实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。”

3、关于折现率。根据申报材料，广州项目和上海项目折现率均为**5.75%**。请管理人和评估机构结合项目所处城市以及区域的经济指标、行业收益风险特征、不动产项目经营特点、项目公司资本结构等情况，补充披露折现率选取依据和合理性，充分揭示风险。

回复：

相较于初次申报稿，本次回复评估采用的折现率（也即报酬率）由 5.75%调整至 5.5%，调整的主要原因如下。

项目采用累加法确定折现率。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，公式为：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 1.82%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，由投资风

险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。评估机构采用 3.68% 作为风险报酬率，加和取得项目报酬率为 5.5%，具体考虑如下：

(1) 城市与区域层面的经济基础稳定

广州与上海均为一线城市，经济体量大、产业结构成熟、人口与商务活动活跃度高，不动产市场流动性相对更强，区域系统性风险相对较低，理论上对风险溢价形成一定下拉作用。同时，评估机构亦考虑到酒店经营对城市商旅与消费景气度具有一定敏感性，因此在区域风险判断中仍保留必要的风险补偿，以避免对一线城市作出过度乐观假设。

(2) 有限服务型酒店经营效率高

本项目为酒店类经营性不动产，其现金流取决于入住率、房价及收入结构，较传统租赁型物业具有更高的经营波动性与市场敏感性，因此在折现率中需体现经营性风险溢价。同时，作为有限服务型酒店，其运营效率较高，入住率波动小，已处于成熟运营阶段，且具备品牌与区位支撑，其风险水平又显著低于开发类或全服务类项目。综合考虑酒店经营性属性与成熟稳定特征，本次折现率在体现经营风险的同时保持审慎、适度。

(3) 项目个体经营稳健

项目均由成熟连锁品牌体系运营，具备稳定的会员体系、渠道管理与收益管理能力，能够在需求波动时通过渠道结构与产品策略优化对冲经营波动；同时项目所在区域具备稳定商务与城市功能支撑，客群基础相对稳固。上述因素对项目现金流可持续性形成支撑，有助于降低个体层面的不确定性。基于谨慎性原则，评估机构并未因此显著压低折现率，而是在合理区间内选取中性水平。

(4) 不受项目公司资本结构影响

根据房地产估价理论，采用累加法测算房地产市场价格对应的报酬率时，无需考虑持有物业的项目公司自身资本结构。累加法以无风险报酬率为基础，叠加投资风险补偿、管理负担补偿、缺乏流动性补偿等资产层面风险调整项，其测算逻辑聚焦于物业自身区位、品质、收益稳定性、市场流动性等固有风险特征，反映的是市场参与者在无特定融资约束下对该物业整体资产所要求的合理回报率，口径独立于项目公司的负债比例、融资成本、股权结构等个性化资本安排。这与

基于债务与股权资本加权平均的 WACC 方法存在本质区别，WACC 需依托资本结构计算，而累加法完全不纳入资本结构相关因素，以此确保折现率能够客观反映物业本身的市场风险与收益水平，符合物业客观市场价值独立于持有主体资本结构的估价原则。

(5) 降低了项目房价增长率和入住率的预期

如问题四（一）之 1 和 2 的反馈回复内容所述，相较于初步申报稿，本次回复更新估值测算中，房价增长率以及入住率均进行了审慎下调，意味着资产未来现金流的不确定性与收益波动风险相应降低，现金流预测更为稳健。基于风险与收益匹配的基本逻辑，同步适度下调折现率。

综上所述，本次评估中广州项目与上海项目采用 5.5% 作为折现率，是在综合考虑宏观利率环境、项目所在城市及区域经济基本面、酒店行业经营风险特征、项目个体经营稳健性、未来运营预测的稳健性等因素基础上审慎确定的。整体参数处于合理区间。因此，管理人和评估机构认为折现率的预测合理。

但仍存在未来折现率存在上调的风险，该等风险已在《招募说明书》风险因素中予以补充披露。主要包括：由于宏观利率上行、资本市场风险偏好下降、区域新增供给增加导致经营波动加大、或项目经营表现低于预期，以上均可能导致市场对酒店类资产的风险补偿可能上升，进而折现率上调，不动产价值出现波动。

(三) 关于评估过程与结论。请评估机构根据《审核关注事项指引》第四十四条规定选择其他评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等；请管理人、财务顾问结合项目单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率（Cap Rate），以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评估结果的合理性发表明确意见，并就房价增长率、入住率等重要评估参数进行敏感性分析。

回复：

1、评估机构在选取其他评估方法进行校验时，由于市场上酒店类型房地产大宗交易案例数量有限、很难获取交易案例详细的运营指标、酒店个体差异较大、交易背景复杂等原因，不具备采用比较法校验的条件。但评估机构收集了近两年广州市和上海市以下酒店大宗交易案例以作参考：

表25：同类资产大宗交易案例情况

交易时间	城市	酒店品牌	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	交易总价 (万元)	平均建筑面 积单价 (元/ 平方米)	平均客房 单价 (万 元/间)
2024 年第二季 度	广州	朗豪	137,066	499	140,637	10,261	282
2024 年第二季 度	广州	木莲庄	7,678	160	24,000	31,259	150
2025 年第四季 度	上海	亚朵	13,500	166	20,500	15,186	123
2025 年第三季 度	上海	和颐至尚	3,869	89	13,000	33,600	146
2025 年第二季 度	上海	欢阁	12,625	185	30,000	23,762	162
2024 年第三季 度	上海	全季	9,767	236	38,000	38,907	161

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径，便于在同类案例间进行横向比较。本次评估，广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和 123 万元/间，落在上述近期市场可比交易的合理价格区间之内，符合当前的市场价值水平。

2、本次采用成本法进行校验。成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本和折旧，将重置成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。本次估价采用房地合估路径，公式如下：

房地产成本价值 = 土地取得成本 + 建筑物开发成本 + 管理费用 + 销售费用 + 投资利息 + 开发利润 + 销售税费 - 建筑物折旧

土地价值测算采用比较法确定，考虑土地取得税费，确定土地取得成本。房屋建设成本包括建筑物开发成本、管理费用、销售费用、投资利息、开发利润、销售税费，并考虑建筑物折旧，求取房地产的重置成新价值。两个项目成本法测算过程分别如下：

表26：广州项目重置成本估价情况

序号	名称	单价 (元/平方米)
1	土地取得成本	12,218
2	建筑物开发成本	10,795
3	管理费用	540
4	销售费用	921

序号	名称	单价（元/平方米）
5	投资利息	1,770
6	开发利润	3,671
7	销售税费	777
8	建筑物折旧	2,458
9	房地产重置成新单价	28,234
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	120,800

表27：上海项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	6,070
2	建筑物开发成本	9,525
3	管理费用	476
4	销售费用	625
5	投资利息	1,095
6	开发利润	2,504
7	销售税费	526
8	建筑物折旧	1,020
9	房地产重置成新单价	19,800
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	26,300

成本法和收益法估值结果对比如下：

项目	收益法估值结果	成本法估值结果	差异
广州项目（万元）	116,400	120,800	-4,400
上海项目（万元）	33,000	26,300	6,700

本次估价中成本法与收益法评估结果存在一定差异，该差异主要源于两种方法的评估思路、价值内涵及适用前提不同，且土地价值在其中发挥重要影响：

成本法基于重置成本路径，以土地取得成本、建筑物及装修重置成本为基础，扣除各项贬值后确定价值，侧重反映资产的历史投入与重置代价，其结果主要受土地取得价格、建设及装修标准、建材人工成本等成本要素驱动，更体现资产本身的构建价值。收益法基于预期收益路径，以酒店未来经营净收益折现确定价值，

侧重反映资产的未来获利能力与市场使用价值，其结果主要受酒店区位优劣、市场需求、经营效益、运营成本及折现率等收益要素影响，更体现资产的收益价值。土地在成本法中体现为取得成本，在收益法中则通过区位优势直接转化为经营收益，二者对土地价值的量化逻辑存在根本不同。

上海项目位于上海江桥区域，所处区域不属于城市核心商圈、区位相对外围，土地取得成本相对低，因此成本法评估结果相对偏低。而该酒店依托良好运营管理及稳定客源，实现了良好的经营效益，收益法能够充分体现其实际获利能力与市场使用价值，故评估结果相对较高。二者差异系评估思路与价值内涵不同所致，符合本次评估对象区位特点与经营实际，具有合理性。

广州项目位于天河市区核心区位，区域土地价值与市场认可度较高，成本法已通过土地及建筑物重置成本充分体现其区位价值与资产投入价值。同时，该酒店依托核心区位优势实现稳定经营收益，收益法亦客观反映其合理获利水平，因此两种方法评估结果较为接近。该情形符合核心城区土地价值与收益水平高度匹配的市场特征，评估结果具有合理性。

综上所述，两种评估方法分别从成本和收益角度测算估价对象的房地产价值。估价对象为经营性物业，其价值主要取决于未来收益能力，成本法更多反映的是物业的重置成本，经营性物业优先选择收益法进行评估，收益价值更能反映估价对象的客观价值水平。综上，评估机构认为以收益法作为最终评估方法是合理的。

3、评估参数和评估结果的合理性分析

(1) 单位面积价格

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径，便于在同类案例间进行横向比较。本次评估，广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和 123 万元/间，落在前述近期市场可比交易的合理价格区间之内，符合当前的市场价值水平，单价水平合理。

(2) 资本化率 (Cap Rate)

资本化率 (Cap Rate) 是将净收益资本化 (或转化) 为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。基于大宗交易可比口径，本项目资本化率 (Cap Rate) 采用的计算公式为：资本化率 (Cap Rate) = 运营净收益 (NOI, 未扣减资本性支出) / 不动产评估价值。本不动产项目 2026 年的整体资本化率为 6.6%，2027 年

整体资本化率为 6.7%。

表28：不动产项目估价资本化率情况

序号	项目名称	2026 年资本化率 (Cap Rate)	2027 年资本化率 (Cap Rate)
1	广州项目	7.0%	7.2%
2	上海项目	5.0%	5.1%
	整体	6.6%	6.7%

注：上表中资本化率 (Cap Rate) = 运营净收益 (NOI, 未扣减资本性支出) / 不动产评估价值

根据公开信息整理，目前消费类公募 REITs 资本化率统计如下：

资产名称	城市	资产名称	资本化率
华夏华润消费 REIT	青岛	青岛万象城	4.7%
中金印力消费 REIT	杭州	杭州西溪印象城	5.9%
华夏金茂商业 REIT	长沙	长沙金茂览秀城	5.2%
华安百联消费 REIT	上海	上海又一城购物中心	6.8%
华夏大悦城消费 REIT	成都	成都大悦城	6.1%
中金中国绿发商业 REIT	济南	领秀城贵和购物中心	5.8%
华夏中海商业 REIT	佛山	佛山映月湖环宇城项目	6.6%
华夏凯德商业 REIT	长沙	长沙凯德广场·雨花亭	6.7%
	广州	广州凯德广场·云尚	4.3%

近期已上市消费类公募 REITs 资本化率范围在 4.3%-6.8%之间，本不动产项目整体未来两年资本化率为 6.6%和 6.7%，在合理范围内。

4、重要评估参数进行敏感性分析

评估报告中针对运营净收益 (NOI)、房价长期增长率、报酬率和长期入住率进行了多个情景下的估值敏感性分析，分析结果如下：

表29：广州项目估值-NOI 敏感性分析

NOI 变化比例	广州项目价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值 (万元)	估值变化比例 (%)
下降 10%	104,800	-10.0%

NOI 变化比例	广州项目价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 5%	110,600	-5.0%
基准	116,400	0.0%
增长 5%	122,200	5.0%
增长 10%	128,000	10.0%

表30：广州项目估值-长期增长率敏感性分析

长期增长率变化比例	广州项目价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.75%	115,200	-1.0%
下降 0.25%至 2.00%	115,800	-0.5%
基准 2.25%	116,400	0.0%
增长 0.25%至 2.50%	117,000	0.5%
增长 0.50%至 2.75%	117,700	1.1%

表31：广州项目估值-报酬率敏感性分析

报酬率变化比例	广州项目价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
增长 0.50%至 6.00%	111,800	-4.0%
增长 0.25%至 5.75%	114,100	-2.0%
基准 5.50%	116,400	0.0%
下降 0.25%至 5.25%	118,800	2.1%
下降 0.50%至 5.00%	121,300	4.2%

表32：广州项目估值-长期入住率敏感性分析

长期入住率变化比例	广州项目价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 2%	113,800	-2.2%
下降 1%	115,100	-1.1%
基准	116,400	0.0%
增长 1%	117,700	1.1%
增长 2%	119,000	2.2%

表33：上海项目估值-NOI 敏感性分析

NOI 变化比例	上海项目价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 10%	29,700	-10.0%
下降 5%	31,400	-4.8%
基准	33,000	0.0%
增长 5%	34,700	5.2%
增长 10%	36,300	10.0%

表34：上海项目估值-长期增长率敏感性分析

长期增长率变化比例	上海项目价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.75%	32,000	-3.0%
下降 0.25%至 2.00%	32,500	-1.5%
基准 2.25%	33,000	0.0%
增长 0.25%至 2.50%	33,500	1.5%
增长 0.50%至 2.75%	34,000	3.0%

表35：上海项目估值-报酬率敏感性分析

报酬率变化比例	上海项目价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
增长 0.50%至 6.00%	31,000	-6.1%
增长 0.25%至 5.75%	32,000	-3.0%
基准 5.50%	33,000	0.0%
下降 0.25%至 5.25%	34,100	3.3%
下降 0.50%至 5.00%	35,200	6.7%

表36：上海项目估值-长期入住率敏感性分析

长期入住率变化比例	上海项目价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 2%	32,200	-2.4%
下降 1%	32,600	-1.2%
基准	33,000	0.0%
增长 1%	33,400	1.2%
增长 2%	33,900	2.7%

5、估值结果及参数调整结论

结合前述分析，报告期内历史参数、申报稿评估参数和回复稿评估参数、结果及调整情况如下：

表37：评估参数及评估结果比对表

科目	项目	申报稿评估参数	回复稿评估参数	
价值时点		2025年12月31日	2026年3月31日	更新价值时点
平均房价	项目名称	2026年预测数	2026年4-12月预测数	调整情况
	广州美居酒店	495	495	2026年平均房价预测无调整，2027年至估值期末以2026年平均房价结合调整后的房价增长率测算
	广州全季酒店	445	445	
	上海桔子水晶酒店	360	360	
入住率	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州美居酒店	2026年93% 2027年和2028年95% 2029年及以后96%	2026年4-12月93% 2027年及以后94%	估值期入住率调整为不超过历史三年平均入住率
	广州全季酒店	2026年95% 2027年和2028年96% 2029年及以后97%	各年度均为95%	
	上海桔子水晶酒店	2026年90.5% 2027年至2035年91% 2036年及以后92%	各年度均为85%	
房价增长率	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州美居酒店	2026年0% 2027年2% 2028至2035年3.5% 2036年及以后2.5%	2026年4-12月0% 2027年2% 2028至2035年2.75% 2036年及以后2.25%	2026年至2027年无调整 2028至2035年由3.5%调减至2.75% 2036年及以后由2.5%调减至2.25%
	广州全季酒店	2026年0% 2027年1% 2028年2% 2029至2035年3% 2036年及以后2.25%	2026年4-12月0% 2027年1% 2028年2% 2029至2035年2.75% 2036年及以后2.25%	2029至2035年由3%调减至2.75% 其他年度无调整
	上海桔子水晶酒店	2026年0% 2027年1% 2028年2% 2029至2035年3% 2036年及以后2.25%	2026年4-12月0% 2027年1% 2028年2% 2029至2035年2.75% 2036年及以后2.25%	2029至2035年由3%调减至2.75% 其他年度无调整
餐饮收入占酒店客房收入比例	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州美居酒店	5.0%	5.0%	无调整
	广州全季酒店	4.0%	4.0%	无调整
	上海桔子水晶酒店	6.5%	6.0%	调整为不超过历史三年平均
其他收入占酒店客房收入比	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州美居酒店	2.0%	2.4%	广州项目将原3楼外租区改造会议室，于2026年3月完工并

科目	项目	申报稿评估参数	回复稿评估参数	
例	广州全季酒店	1.5%	2.4%	投入使用。会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。因此广州项目美居/全季其他收入占比从原有的 2%/1.5%，分别增加至 2.4%。
	上海桔子水晶酒店	1.0%	1.0%	
各项运营成本占酒店收入 ¹⁷ 比例合计	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州美居酒店	34.8%	32.8%	1)为提升 REITs 发行后信息披露的效率、保护投资者利益，运管机构将商务拓展、总部财务统筹以及管理层经营分析的职能全部上收统一管理并承担对应人力成本，不再由项目公司分摊，酒店运营人工成本相应降低。参照 2025 年上述运管机构自担费用占酒店收入比例的历史数据，评估预测中将三家酒店人工成本占比调减 2%。 2)上海项目评估预测期内入住率调整为 85%，较 2025 年 90% 以上的入住率有较大幅度下调。客流收缩对应营销投入减少，营销推广成本占比相应下调 0.4%（由 8%下调至 7.6%）。
	广州全季酒店	28.6%	26.6%	
	上海桔子水晶酒店	37.8%	35.4%	
税费	根据相应税率及税种	根据相应税率及税种	无调整	
保险费	项目名称	预测数	预测数	调整情况
	广州项目	142780 元/年	193012 元/年	随估值变动，保额覆盖估值
	上海项目	43159 元/年	55673 元/年	
管理费	参照管理合同	参照管理合同	无调整	
品牌使用费	未考虑	扣减酒店收入的 3%	参照品牌合同，估值模型中扣减酒店收入的 3%作为品牌使用费	
资本性支出	参照工程尽调报告	参照工程尽调报告	无调整	
折现率	5.75%	5.50%	调减 0.25%	
总估值（万元）	159,100	149,400	下降 6.1%	
其中：广州项目	123,500	116,400	下降 5.7%	
上海项目	35,600	33,000	下降 7.3%	

¹⁷ 酒店收入包括客房收入、餐饮收入及其他收入。

科目	项目	申报稿评估参数	回复稿评估参数	
首年资本化率（ 扣减资本性支出）		6.3%	6.6%	上调 0.3%
其中：广州项目		6.7%	7.0%	上调 0.3%
上海项目		5.0%	5.0%	取整后约等于无调整

综合上述分析及参数调整情况，管理人和财务顾问认为估值参数选取在合理范围内，评估结果合理、可信。

五、基金运作与治理

(一) 关于基金运作。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任情况。请管理人按照《审核关注事项指引》第五十八条的要求补充披露基金经理专业胜任能力，审慎评估基金经理兼任安排，并就基金经理是否符合兼任要求发表明确意见。

回复：

1、拟任基金经理及兼任情况

本基金《招募说明书》初次申报稿中原拟任基金经理为周南女士、张亮先生和王雨川先生，考虑到上述三位基金经理均存在兼任情况，为优化基金经理组合的履职能力，拟将基金经理组合调整为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，调整后拟任基金经理的具体专业背景、管理经验介绍如下：

朱刚先生，硕士研究生。2013年7月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于2016年9月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有10年以上不动产投资经验。拟任本项目投资基金经理。

张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自2014年7月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有10年以上不动产投资、运营管理经验，2020年9月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自2011年7月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023年2月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝湾物流 REIT 运营基金经理。拟任本

项目运营基金经理。

从上述专业背景、管理经验来看，拟任基金经理组合具备不动产项目投资或运营管理相关经验，具备担任本基金投资或运营基金经理的专业胜任能力。截至目前，朱刚未担任其他基金的基金经理，已完成本基金拟任基金经理的注册；张亮先生已担任本公司管理的华泰江苏交控 REIT 的基金经理；王雨川先生已担任本公司管理的华泰宝湾物流 REIT 的基金经理。

本基金成立后，张亮先生和王雨川先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。

2、拟任基金经理兼任安排的合理性说明

综合考量管理人管理的 REITs 产品数量、张亮先生和王雨川先生的专业能力、华泰江苏交控 REIT 和华泰宝湾物流 REIT 及本基金所投资的不动产项目类型及管理人内部管理安排等因素，管理人认为张亮先生和王雨川先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

(1) 华泰资管在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人。

截至目前，华泰资管作为管理人管理 4 只已上市的不动产 REITs 项目，分别是华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT，积累了较为丰富的不动产基金管理和运营经验，在合法合规的前提下可做好各项资源的有效调配。

目前，由华泰资管担任基金管理人的已发行上市 REITs 项目共有四个，其中华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 为产权类不动产项目，共有九人担任该三个产权类 REITs 项目的基金经理，其中六人为运营管理的基金经理，均具有丰富的产权类资产运营管理经验，为产权类项目基金经理适格人员。特别说明的，华泰资管在管三个产权类 REITs 项目底层各资产的具体业态均包含商业配套，基金经理的日常工作内容包含商业招商策划、租赁关系维护、租约管理及租金收缴等商业运营核心环节，与商业不动产类项目运营管理工作内容趋同。因此，管理人认为华泰资管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。

(2) 张亮先生和王雨川先生兼任均不超过 3 只不动产基金，且具备 6 个月

以上的不动产基金管理经验。

张亮先生在担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关运营管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，张亮先生自 2022 年 10 月起担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验；王雨川先生在担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关投资管理相关工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，王雨川先生自 2024 年 9 月起担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验。

(3) 华泰江苏交控 REIT 所投的高速公路资产及华泰宝湾物流 REIT 所投的仓储物流资产与本基金拟投的商业不动产资产，三只基金所投资的不动产项目类型不同，底层资产与本基金所处行业不同，经营模式、所处区域、客群等相关资源亦不相同，因此与本基金不存在竞争或利益冲突关系。前述基金经理兼任安排，未对基金财产产生不利影响。

(4) 管理人建立了完善的内部制度和治理机制，就不动产基金建立了相关的利益冲突防范机制，在管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

1) 内部制度层面

管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障管理人管理不同基金之间的公平性。针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资

产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2) 不动产基金的运营管理层面

根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》（以下简称《公平交易制度》），管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的外部管理机构，且不同不动产基金的外部管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由外部管理机构制定初稿，经管理人审批通过后执行，必要时，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效防范利益输送和冲突的风险。针对运营管理过程中的关联交易事项，华泰资管已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5%的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。同时，管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3) 项目公司的经营管理层面

管理人委托外部管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策，或由基金经理提出项目运营管理方案报管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司

经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 不动产基金的投资扩募阶段

管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(5) 管理人已建立有效运营管理机制，将合理安排华泰江苏交控 REIT 及华泰宝湾物流 REIT 与本基金的各项基金经理的职责、分工和考核，确保张亮先生和王雨川先生的工作职责安排合理、有效，确保张亮先生和王雨川先生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。

除基金经理以外，管理人的 REITs 投资及运营决策委员会负责对公募 REITs 业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为 REITs 业务提供风险控制、合规管理、数字化运营等系统服务。

综上所述，管理人认为本基金的拟任基金经理组合具备专业胜任能力，张亮先生和王雨川先生兼任华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT 与本基金的基金经理具备合理性，上述兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

(二) 关于运营管理费。根据申报材料，运营管理费分为基本运营管理费和浮动运营管理费，基本运营管理费实报实销，浮动运营管理费=实际运营净收益*5%。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第六十九条的要求，结合项目历史费用支出情况补充披露基本运营管理费和浮动运营管理费的设置依据及合理性，说明相关安排是否能够有效实现激励约束目标、有利于提高不动产项目运营管理效能。

回复：

1、本基金运营管理机构运营管理费收费标准

根据项目公司与运营管理机构拟签订的《运营管理服务协议》，运营管理机构或其指定主体提供协议约定的物业资产运营服务，有权向各项目公司收取运营管理费。本基金运营管理费结构分为基础运营管理费和浮动运营管理费，具体计算方式调整后明确如下。

(1) 基础运营管理费

为明确该基础运营管理费与运营管理机构提供服务的对应关系，根据《运营管理服务协议》的相关调整，基础服务费进一步分为基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B。

1) 基础运营管理费 A

基础运营管理费 A 主要包括项目人员成本及相关行政管理费用。

各项目基础运营管理费的收费标准如下：

广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%；

广州全季基础运营管理费 A=广州全季酒店当年收入预算（含税）*7.04%；

上海项目基础运营管理费 A=上海项目酒店当年收入预算（含税）*10.87%。

2) 基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

基础运营管理费 B=各项目当年酒店收入（含税）*2%。

3) 基础运营管理费的支付与核算

基础运营管理费按月支付，按年核算。运营管理机构协助基金管理人于每年 2 月 28 日之前完成对当前年度商业计划及项目经营预算的编制。

运营管理机构按预算中的基础运营管理费 A 的金额及基于预算中的当月酒店收入预算（含税）计算得出的基础运营管理费 B 的金额向基金管理人发起相应付款申请，经基金管理人审批后，由项目公司基本账户先向运营管理机构或指定主体支付相应款项。

运营管理机构与基金管理人于项目公司年度审计报告出具之前完成对应年度的基础运营管理费的对账。对应年度应支付的基础运营管理费与已实际支付的基础运营管理费的差额，项目公司与运营管理机构或其指定主体于年度审计报告出具的 15 个工作日内完成差额资金支付或退回。

若发生基础运营管理费 A 的金额超出经批准的总预算的情况，该等超出部分需额外报基金管理人同意后方可发起付款申请及审批流程。

为免疑义，就各年度而言，若支付相关月份基础运营管理费时当前年度商业计划及经营预算尚未按本协议约定完成编制和确认，该等月份的基础运营管理费

应暂按上一年度同期的实际酒店收入（含税）为基础进行计算并支付。

(2) 浮动运营管理费

运营管理机构向全部项目公司收取的浮动运营管理费计算方式如下：

浮动运营管理费=实际运营净收益*5%。其中，实际运营净收益指就项目公司运营收入扣减当期运营支出后取得的净收益。实际运营净收益基于每年审计数值确定。

浮动运营管理费按季度计算和支付，按年度进行结算。

2、运营管理费的设置依据及合理性

(1) 基本运营管理费的设置依据及合理性

基础运营管理费 A 主要用于覆盖运营管理团队人员薪酬及相关行政管理费用等成本支出。酒店行业有属地化管理的业务需求，运营管理机构或其下属子公司提供人员服务。

目前，广州美居、广州全季和上海项目由运营管理机构收取全口径人员成本及相关行政管理费用，其中覆盖酒店日常经营（包括客房服务、餐饮、会议/会场、酒店前台服务等）、销售及商业拓展、财务、管理层经营分析等人力及行政工作事项，包含运营管理机构总部人员成本。

为进一步提升基金成立后不动产项目的运营效率、优化成本结构，运营管理机构在《运营管理服务协议》中明确在后续运营期间承担部分软性人力成本（以下简称“总部费用”），具体包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析职能。上述职能具有以下特征：

1) 总部统筹属性：商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析由运营管理机构总部统一调配，不属于各项目现场刚性岗位，具备集约化管理条件；

2) 规模效应显著：由运营管理机构统一承担上述职能，可在多项目间实现资源共享与协同，避免各项目分别配置同类岗位造成的重复投入；

3) 成本可控性强：上述软性人力成本具备支出弹性，纳入运营管理机构自主承担范围有利于强化其成本管控动力。

由运营管理机构承担上述职能的安排及考虑详见本回复四、（二）、1、之（1）题的分析。

广州美居、广州全季、上海项目分别于 2022 年 4 月、2022 年 8 月、2022 年

3月正式营业，各项目过去三年及一期全口径人员成本及相关行政管理费用情况如下：

表38：历史三年及一期项目全口径人员成本及相关行政管理费用情况

单位：元、%

项目名称	成本类别及占比	2026年 一季度	2025年 度	2024年 度	2023年 度	近三年 (2023-2025 年)平均值	基础运营管理费 A 费率 (为 2025 年度人力成本及相关行政管理费用 占酒店收入比例-2%)
广州美居	人力成本及相关行政管理费用	1,482,299	6,492,554	6,376,799	5,677,541	6,182,298	8.63%
	占酒店收入比例	9.93%	10.63%	9.80%	8.84%	9.74%	
广州全季	人力成本及相关行政管理费用	1,556,913	6,675,808	6,415,272	5,204,080	6,098,387	7.04%
	占酒店收入比例	8.18%	9.04%	7.92%	6.73%	7.88%	
上海项目	人力成本及相关行政管理费用	1,108,630	4,460,879	4,400,731	4,027,844	4,296,484	10.87%
	占酒店收入比例	13.87%	12.87%	13.34%	12.78%	13.00%	

注：人力成本及相关行政管理费用数据不含税，酒店年收入含税。

整体而言，三个项目历史三年及一期的全口径人力成本及相关行政管理费用总体波动可控，保持基本稳定。广州美居、广州全季及上海项目 2025 年该项费用占酒店收入比例分别为 10.6%、9.0%及 12.9%，与各自过去三个完整会计年度（2023-2025 年）的平均占比 9.7%、7.9%及 13.0%基本持平。2026 年一季度三个项目继续保持稳定，仅因收入季节性特性存在短时间波动。

就总部费用而言，结合本回复四、（二）、1、之（1）题对于人员成本下调的分析，三个项目总部费用近三年占酒店收入比例亦保持稳定，2025 年度上述费用占酒店收入比例区间为 1.9%—2.3%，总体波动较小。上述总部费用系运营管理机构为项目提供商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务所发生的成本。

为统一核算，三个项目总部费用占酒店收入比例约为 2%。据此，将各项目人力成本及相关行政管理费用在最近一个完整会计年度（2025 年）的成本占比基础上统一下调 2%后设置为基础运营管理费 A，即广州美居 8.63%、广州全季 7.04%、上海项目 10.87%。该下调后的费率安排系基于职能剥离后的真实成本需

求重新厘定，剥离的总部费用对应职能包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务，实际支付的基础运营管理费 A 比例与剔除总部费用后的人力成本及相关行政费用可比，能够覆盖实际成本。

综上，基础运营管理费 A 的费率采用 2025 年的实际费率和后续运营管理安排进行综合制定，管理人认为该等设置具有充分的历史数据支撑和合理的逻辑依据，费率安排是合理的。

(2) 基础运营管理费 B 的设置依据及合理性

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

商业不动产 REITs 作为公开上市的金融产品，监管规则对底层资产的运营管理、信息披露等事项提出了明确且严格的要求。运营管理机构需承担或协助运营计划及预算编制、日常运营服务、账户管理、预算管理、印章管理、证照管理等基础性管理工作，同时协助开展信息披露、投资者关系活动，并配合编制资产运营相关的各类报告（包括年度报告、中期报告、季度报告、月度报告及临时报告等），上述事项对真实性、准确性、及时性要求严格。

酒店资产的经营管理具有数据维度多元、业务波动频繁、信息更新时效性要求高的特点。酒店日常运营涉及客房出租率、平均房价、RevPAR、餐饮及会议等配套经营收入、客源结构等多维度核心经营指标，上述数据需按日进行动态采集、实时统计与持续监控，以便精准反映资产运营态势并支持高频次的信息披露需求。相较于一般商业不动产，酒店行业经营数据的统计口径更为复杂，运营分析的颗粒度要求更高，运营管理机构需在常规管理工作之外，投入额外资源开展经营数据的持续跟踪、整合与专业分析，相关工作量及专业性要求均较为突出。

本项目基础运营管理费 B 费率参考市场案例及实际工作内容设置，部分已获批项目提供上述服务的收费情况如下：

表39：部分已获批项目提供基金运营协助事项收费情况¹⁸

¹⁸ 已获批项目的相关信息及数据源自各项目公开披露的《招募说明书》

项目名称	费用名称	计费方式	服务内容
华安锦江 REIT	基本服务费 B	所有酒店项目的年度营业总收入之和（不含税）×2%	主要包括运营管理实施机构为本项目提供信息披露、报表编制、投资者关系等公募 REITs 相关业务服务而产生的费用。
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	基础运营管理费用 B	各项目公司运营收入×3.3%	运营管理协助事项服务费用
中金亦庄产业园 REIT	基础管理费-增值服务报酬	营业收入×4%	1) 编制经营及预算计划；2) 提供市场情况分析；3) 协助制定年度预算；4) 协助进行项目维修与改造；5) 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。
国泰海通东久新经济 REIT（扩募）	基本运营服务费 B	资产运营收入×2.5%	运营管理机构为不动产基金正常存续开展的相关信息披露、路演等工作

综合考虑相关工作内容及市场收费情况，设置基础运营管理费 B 为各项目的年酒店收入（含税）*2%，与其他已获批产权类 REITs 项目的收费标准可比。

综上，管理人认为向运营管理机构支付基础运营管理费 B 具有必要性和合理性。本项目基础运营管理费 B 的设置符合《审核关注事项指引》第六十九条相关规定。

（3）浮动运营管理费的设置依据及合理性

本项目的浮动运营管理费=实际运营净收益*5%。

本项目设置浮动运营管理费，主要是为了提升运营管理机构的积极性，充分发挥其主观能动性，以提升不动产项目的经营业绩，确保项目年度经营目标高效达成，更有利于保护投资人利益。

运营管理机构除根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》提供委托事项的服务外，还对以下运营管理事项进行协助：预算管理、印章管理、证照管理、档案及资料归集管理、项目处置及项目收购、政府政策与补贴、协调大物业公司等。

本基金作为公开上市的金融产品，对其底层资产的运营管理、信息披露等事项也提出了较高的要求，为规范化运营不动产项目，本着以基金份额持有人利益优先的原则，运营管理机构在常规不动产项目运营管理工作范围外，需要完成较多的协助职责，因此设置一定附加成本和适当的激励措施具有合理性和必要性。

综上，本项目设置浮动运营管理费符合投资者利益优先原则及一般商业逻辑安排，并与市场上已发行的公募 REITs 项目的奖惩模式匹配。由此基金管理人认为，本基金浮动运营管理费的设置具有合理性。

（三）关于治理机制安排。请基金管理人按照《审核关注事项指引》第九十条的要求完善分层决策机制；请基金管理人、运营管理机构按照《审核关注事项指引》第七十三条的要求，设置突发事件及时响应处置披露机制。

回复：

根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第九十条、第七十三条的要求，并结合本项目《运营管理服务协议》的约定，管理人与运营管理机构已建立并完善了权责清晰、流程明确的分层决策机制及突发事件响应披露机制。具体梳理如下：

1、分层决策机制

本机制旨在结合酒店类商业不动产的运营特点，明确从日常运营到重大战略事项的决策权限划分，确保决策效率与风险控制的平衡。

表40：基金分层决策机制

决策主体	审批权限	决策程序
基金份额持有人大会	包括更换本基金重要参与角色（如基金管理人、基金托管人）、金额超过基金净资产 20% 的资产购入或出售、基金扩募、关联交易（连续 12 个月内累计金额超过基金净资产 5%）等重大事项。	通过现场或通讯方式召开会议，对一般决议事项（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通过）和特别决议事项（经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过）进行投票表决，并进行公告。
REITs 投资运营委员会	包括金额不超过基金净资产 5% 的关联交易、金额不超过基金净资	由基金管理人设立的 REITs 投资运营委员会召开会议，需五名以上委员参

	产 20%的资产购入或出售、代表项目公司提起金额超过 200 万元但低于 500 万元的诉讼、选择或更换外部服务机构、制定及调整基金对外借款方案、审批资产配置及项目运营管理方案等。	与（现场或线上），决议需经三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过，委员会主席具有一票否决权。
运营管理机构与项目公司	在基金管理人授权的年度预算及商业计划范围内，具体管理及实施不动产项目的全部经营事项，并在其被授权范围内就不动产项目的运营管理事项进行决策。负责酒店日常运营、商铺租赁管理、协议客户拓展、纠纷处理、项目维修维保、安全管理等具体运营职责。项目公司作为运营收入的收取方和运营管理费的支付方，配合运营管理机构履行职责，并接受基金管理人的财务管理与监督。	<p>(1) 运营管理机构内部完成运营事项的决策和执行。</p> <p>(2) 涉及需要基金管理人审批的事项（如超预算支出、用印、使用证照、重大合同签署等），运营管理机构或项目公司需按协议约定流程向基金管理人提交申请，经批准后方可执行。</p> <p>(3) 项目公司监管账户、基本户的资金划付，需根据《项目公司资金监管协议》的约定，经基金管理人审批后执行。</p>

综上，本基金通过明确基金份额持有人大会、REITs 投资运营委员会、运营管理机构与项目公司三个层级的决策权限和程序，形成了权责清晰、运作有效的分层决策机制，以保障不动产项目的稳健运营和基金份额持有人的合法权益。

2、突发事件及时响应处置披露机制

根据《运营管理服务协议》之 6.1.9 条，“突发事件”系指火灾、地震、电力设施损坏、水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡及其他需紧急使用资金的情形。

为有效应对运营过程中可能出现的突发事件，保障资产安全与投资者利益，已建立以下机制：

表41：基金突发事件响应及处置披露机制

机制环节	具体内容	责任主体	时间要求与流程
应急响应与处置	<p>(1) 首责处置：运营管理机构作为现场管理方，在突发事件发生时，应立即采取必要应急措施，防止事态扩大，保障人身与资产安全。</p> <p>(2) 双线报告：运营管理机构应在知道或者应当知道后事件的当日内以书面形式向项目公司及基金管理人报告事件详情、已采取措施及后续计划。</p> <p>(3) 协同决策：基金管理人接报后，立即启动应急流程，评估事件影响，与运营管理机构协同制定后续处置方案。对于需跨层级决策的事项，按前述分层决策机制快速执行。</p>	运营管理机构（首要响应与报告）、基金管理人（统筹决策与监督）	运营管理机构：即时响应+当日书面报告 基金管理人：接报后即时启动评估与决策
信息披露	<p>(1) 触发条件：当突发事件属于《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等规则要求的重大事件范围时。</p> <p>(2) 披露承诺：基金管理人将在知道或者应当知道有关事项后2日内发布临时公告。披露内容：包括事件起因、目前状态、可能产生的影响、已采取及拟采取的应对措施等。</p> <p>(3) 持续披露：事件出现重大进展或变化的，基金管理人将于知道或者应当知道之日起2日内披露后续进展或者变化情况。</p>	基金管理人（披露责任主体）、运营管理机构（配合提供信息）	知悉重大事件后2日内披露临时报告
监督与后	基金管理人监督：对运营管理机构的应急处	基金管理	定期进行

评估	置工作进行监督和评估，在对运营管理机构开展年度考核时综合考虑应急处置工作开展情况。 预案更新：定期审查并更新突发事件应急预案、组织模拟演练。	人、运营管理机构	
----	---	----------	--

此外，本项目《可供分配金额测算报告》中已考虑不可预见费用预留，以更好的应对突发事件。

不可预见费用预留主要包含紧急备用金和安全生产费预留，用于紧急事故管理、应紧急事故如安保、消防、通讯等紧急特殊情形以及配备劳动防护用品、进行安全生产培训，按照每年 100 万进行预留。

综上，管理人认为，本基金已根据监管指引和项目特点，构建了清晰的分层决策机制和及时有效的突发事件响应披露闭环。管理人将切实履行主动管理职责，监督运营管理机构勤勉履职，共同保障不动产项目的平稳运营与基金份额持有人的合法权益。

六、其他反馈意见

1、关于回收资金使用。请管理人根据《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及原始权益人回收资金管理制度等；如涉及资金跨境流动，请补充披露具体安排、合规依据以及相应风险管控措施。

回复：

基于 2026 年 3 月 31 日的资产估值、项目公司报表及贷款偿还安排，假设平价发行，本次回收资金预计共 9.99 亿元，原始权益人拟全部用于偿还境内借款，不涉及出境，并设置回收资金专用账户。

管理人会对原始权益人拟设立的回收资金账户实施全程监督，基金合同生效前核验专户设立信息及净回收资金计算结果；回收资金存入专用账户后，原始权益人使用回收资金需根据回收资金账户管理约定发起划款指令由监管银行进行审批，基金管理人将有权指定专人对专户实时查询，并督促监管银行按时抄送资金使用情况，不合规划款指令须立即通知管理人介入。原始权益人同时需根据信息披露的相关要求，及时向基金管理人报送回收资金使用情况。

2026年5月20日，原始权益人已出具《承诺函》，承诺“本公司承诺使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，且回收资金不出境”。

内部制度方面，上海安住已于2026年1月29日制定《回收资金管理制度》，规范回收资金使用，其中约定“第六条 公司须审慎选择商业银行并开设回收资金专项账户或指定现有账户作为回收资金专项账户，回收资金存放于专户集中管理，专户不得存放非回收资金或用作其它用途。第七条 回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照相关法律法规和监管规定要求、承诺用途和进度等约定使用回收资金”，并同步约定了回收资金使用的相关审批程序和披露规定。

项目发行后，基金管理人将严格依照法律法规和监管规定、不动产基金法律文件、回收资金管理制度的规定，监督原始权益人的回收资金用途的合法合规性，确保不变相为商品住宅开发项目融资。

管理人将根据《审核关注事项指引》第十条、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第6号——年度报告（试行）》第四十四条、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第7号——中期报告和季度报告（试行）》第三十九条，督促原始权益人使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将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，使用回收资金将及时根据相关法律法规和监管指引进行信息披露。

2、请管理人按照《审核关注事项指引》第七十二条的要求完善项目现金流回款以及分配路径披露，防范现金流的混同和挪用等风险。

回复：

原始权益人拟在基金托管人招商银行股份有限公司处开立项目公司监管账户、基本账户等账户，不存在于其他商业银行开立相关账户的安排。项目公司监管账户为资金归集总户（唯一收入入口），主要资金流入类型为所有底层现金流入（运营收入）、股东借款/增资款、外部借款、押金账户归集的资金、资产处分

收入，主要资金流出类型为偿还借款本息、向股东分配股息、划拨至基本账户（用于日常支出）、进行合格投资。项目公司基本账户为日常支出专户（执行账户），仅限接收从监管账户划转进来的预算内/外支出款项，主要资金流出类型为支付运营支出、支付资本性支出、支付押金/代收代付款支出、支付运营管理费。资金在各账户间划转安排遵循如下原则：

（1）收入归集

项目公司监管账户是接收和存放不动产项目底层现金流入的唯一账户。一般收入将直接进入监管账户，若资金误入其他账户，运营管理机构需协助在收到款项起 10 个工作日内全额划转至监管账户。押金账户内的资金，除留存用于退还宾客的部分外，按月归集至监管账户。

此外，在支付结算方面，对直接到店客户，项目公司直接向客户收取，资金进入监管账户；对华住会会员，日常操作中华住按半月/月与项目公司结算，向监管户划款；对第三方在线旅游平台（OTA）客户，目前已接入携程、美团等境内主流平台以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，旅游平台按周/月与项目公司结算，向监管户划款；对协议客户，将根据协议约定，资金进入监管账户。

（2）支出划拨

资金从“监管账户”到“基本账户”的流转遵循月度计划和审批机制：运营管理机构需在每月 4 日（节假日顺延）前，提交当月的资金使用计划及当年累计执行计划，月度计划总额不得超过年度预算总额；基金管理人审批通过后，指定人员于每月 6 日（节假日顺延）前发出指令，将获批金额从监管账户拨付至基本账户；项目公司通过基本账户，根据相关合同及审批依据，对外支付运营费用、维修费、税费等。

（3）特殊资金处理

对于预算外支出，需提前 10 个工作日或事项发生 3 个工作日内提出书面申请，列明原因，经基金管理人审批通过后方可实施；对于突发事件（紧急支取），遇水管爆裂、火灾等突发情况，运营管理机构应先处理并及时报告，事后进行结算支付；对于运营管理费，基本管理费将实报实销并由基本账户支付，浮动管理费将在年度审计后 20 个工作日内，由基本账户支付。

为了确保上述安排的执行，基金托管人和原始权益人通过协议设置了以下风

控手段：项目公司需开通所有账户的银企直联权限，对接招商银行托管系统，基金管理人可实时查询与控制转账；监管账户和基本账户的预留印鉴由基金管理人指定，财务章、公章等实体印章由基金管理人保管，使用需经 OA 或书面审批。除上述三类账户外，运营管理机构需协助项目公司在本基金完成交割程序前注销其他冗余账户，余额转入监管账户。

综上，管理人认为，本项目相关账户设置合理，且各账户资金划转已进行了严格的监管安排，现金流回款及分配路径清晰明确，可有效防范现金流混同、挪用等相关风险。

（本页无正文，为《关于〈关于华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市和华泰资管—华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函〉的回复》之盖章页）



2026 年 7 月 6 日

(本页无正文，为《关于〈关于华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市和华泰资管—华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函〉的回复》之盖章页)

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2016 年 7 月 6 日