

关于《关于招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金上市和招商资管招商蛇口商业资产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：

招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）、中信证券股份有限公司已收到《关于招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金上市和招商资管招商蛇口商业资产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〕014号），经认真研究相关审核问询意见，结合《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《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，就审核问询意见答复如下：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于原始权益人

1.关于财务情况。根据申报材料，原始权益人一 2025 年净利润较 2024 年下滑；原始权益人二最近两年及一期净利润分别为 21.78 万元、48.11 万元、-1.04 万元。请基金管理人、资产支持证券管理人（以下统称管理人）补充披露原始权益人一净利润下降原因，结合相关财务指标和业务发展情况补充说明原始权益

人一和原始权益人二（以下统称原始权益人）的持续经营能力，充分揭示风险。

答复：

（1）原始权益人一经营情况

1) 原始权益人一近三年及一期的利润情况

近三年及一期，原始权益人一招商局积余产业运营服务股份有限公司（以下简称“招商积余”）合并报表层面净利润分别为 73,865.50 万元、86,947.33 万元、65,795.84 万元和 24,646.88 万元。具体财务数据如下：

表 1 招商积余近三年及一期的利润情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	476,957.12	1,927,321.20	1,717,229.90	1,562,667.90
减：营业成本	425,538.03	1,713,588.74	1,511,931.84	1,382,070.64
税金及附加	2,477.89	13,763.10	10,947.61	9,200.78
销售费用	2,188.40	10,970.15	11,528.11	9,418.43
管理费用	12,562.31	58,022.62	60,161.69	60,514.94
研发费用	1,406.96	7,610.62	7,815.02	9,889.99
财务费用	-70.47	1,137.88	2,978.14	6,290.03
其中：利息费用	400.19	2,503.01	4,754.73	9,484.56
减：利息收入	876.08	3,399.18	3,605.80	4,815.18
加：其他收益	339.67	4,599.68	4,950.71	9,477.97
投资净收益	159.65	341.86	482.50	497.48
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	195.33	1,268.47	1,142.85	1,469.00
其中：以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-5.99	-640.05	-706.96	-871.00
公允价值变动净收益	-	-1,467.03	55.49	596.99

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
资产减值损失	-59.95	-7,307.95	-141.82	
信用减值损失	-1,678.08	-23,149.30	-3,895.40	-4,388.60
资产处置收益	44.50	333.42	249.84	58.84
营业利润	31,659.78	95,578.78	113,568.81	91,525.77
加：营业外收入	110.10	429.61	1,015.94	1,460.07
减：营业外支出	135.58	985.96	712.12	144.95
利润总额	31,634.30	95,022.42	113,872.63	92,840.89
减：所得税	6,987.42	29,226.58	26,925.30	18,975.39
净利润	24,646.88	65,795.84	86,947.33	73,865.50

2) 财务数据波动的原因分析

营业收入及成本费用方面，报告期内，招商积余营业收入和营业成本持续稳步增长，毛利亦保持良好增长态势，同时期间费用整体呈现下降趋势。

其他收益相关变动方面，2025 年度招商积余资产减值损失、信用减值损失和公允价值变动净收益变动较大。2025 年度招商积余资产减值损失和信用减值损失大幅增加，主要系招商积余出售控股子公司衡阳中航地产有限公司时对有关资产进行了全面清查和资产减值测试，计提了存货跌价准备和信用减值损失，一次性减少招商积余归属于上市公司股东的净利润 2.56 亿元。2025 年招商积余归属于上市公司股东的净利润为 6.55 亿元，剔除此影响因素后，招商积余归属于上市公司股东的净利润为 9.10 亿元，同比增长 8.30%。2025 年度招商积余公允价值变动净收益由正转负，主要系招商积余采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量，部分投资性房地产所在区域的物业租金较 2024 年末

有所变动，导致 2025 年度公允价值变动净收益下降。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第三节原始权益人”之“一、原始权益人一基本情况”补充披露上述内容。

3) 持续经营能力分析

i. 主营业务结构稳定，收入规模持续增长

招商积余作为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）旗下从事物业资产管理与运营服务的主平台企业，近三年物业管理及资产管理两项核心业务收入持续稳健增长，2023 年、2024 年及 2025 年实现营业收入分别为 1,562,667.90 万元、1,717,229.90 万元及 1,927,321.20 万元。其中，物业管理业务作为核心收入来源，占比从 2023 年的 94.44%稳步提升至 2025 年的 96.53%，业务基础稳固且增长态势良好，为持续经营提供了坚实的现金流保障。

ii. 规模化运营优势显著，市场布局广泛

招商积余物业管理业务服务业态多元，以“机构+住宅+城市服务”并驾齐驱，涵盖住宅、办公、商业、园区、政府、学校、医院、场馆、交通、城市空间等细分业态，进驻全国超 160 个城市，规模化效应和品牌影响力突出。截至 2026 年 3 月末，旗下招商商业管理（深圳）有限公司（以下简称“招商商管”）在管商业项目 58 个（含筹备项目口径，不含筹备项目 53 个），管理面积 465 万平方米，其中受托管理招商蛇口项目 50 个，第三方品牌输出项目 8 个，近 70%分布在一线及新一线城市，资产布局质量优

良；在管写字楼项目 27 个（含筹备项目口径，不含筹备项目 25 个），管理面积 127.8 万平方米，形成了招商局中心、招商局广场及招商局大厦三大产品线，全业态覆盖能力为持续经营提供了广阔的市场空间。

iii.运营数据表现优异，增长势头强劲

招商积余旗下招商商管商业运营业务展现出强大的市场吸引力和增长潜力。2025 年在管项目实现客流 3.33 亿人次，同比增长约 23%，销售额(不含车辆销售)140 亿元，同比增长约 10.6%；2026 年 1-3 月继续保持同比 16%和 13%的高增长态势。在客户资源方面，截至 2026 年 3 月末，累计有效会员总数超 1,124 万人，合作国际国内品牌超过 9,120 个，储备品牌库品牌超过 11,561 个，强大的品牌资源和会员体系，从客户粘性、业态丰富度及资源整合能力等维度，为招商积余整体业务的持续稳健经营与长期发展构筑了深厚护城河，有力增强了其作为原始权益人的可持续经营能力。

（2）原始权益人二经营情况

1) 原始权益人二近三年及一期的利润情况

原始权益人二深圳招商理财服务有限公司（以下简称“招商理财”）为招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”）旗下投资主体，不实际开展业务。根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第四条“母公司应当编制合并财务报表。如果母公司是投资性主体，且不存在为其投资活动提供相关服务

的子公司，则不应当编制合并财务报表，该母公司按照本准则第二十一条规定以公允价值计量其对所有子公司的投资，且公允价值变动计入当期损益。”招商理财为投资性主体，且不存在为其投资活动提供相关服务的子公司，故无需编制合并报表。近三年及一期，招商理财母公司报表层面净利润分别为 1,433.73 万元、21.78 万元、48.11 万元和-1.04 万元。具体财务数据如下：

表 2 招商理财近三年及一期的利润情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	-	15.63	-	-
减：营业成本	-	-	-	-
税金及附加	0.73	1.77	1.50	0.07
管理费用	0.34	0.28	-	2.00
财务费用	-0.33	-0.05	-0.27	-0.12
利息收入	0.34	0.12	0.41	0.22
投资收益	-	33.51	44.88	1,436.01
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	29.04	44.88	1,436.01
信用减值损失	-0.31	0.98	-1.41	-
营业利润	-1.04	48.11	42.23	1,434.06
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-
利润总额	-1.04	48.11	42.23	1,434.06
减：所得税费用	-	-	20.45	0.33
净利润	-1.04	48.11	21.78	1,433.73

2) 财务数据波动的原因分析

营业收入及成本费用方面，招商理财作为招商蛇口旗下投资主体，在母公司报表层面，近三年及一期的营业收入及成本费用

的波动范围整体较小，近年来基本保持稳定，整体负债水平符合其股权投资平台定位。

其他收益相关变动方面，招商理财近三年及一期投资收益分别为 1,436.01 万元、44.88 万元、33.51 万元及 0.00 万元，报告期内投资收益有所变动，其中 2023 年度投资收益较多主要系对联合营公司的投资收益较多所致。

综上，招商理财母公司报表净利润低是因其作为控股平台，净利润主要受联合营企业投资收益等非经营性因素影响，尚不能直接反映其实际经营能力。

3) 持续经营能力分析

i. 充足的资产总额规模

近三年及一期，招商理财资产总额分别为 461,462.75 万元、643,454.84 万元、602,908.15 万元、604,784.27 万元，整体来看资产总额整体保持较大规模且近年来较为稳定。

ii. 旗下资产可持续产生稳定现金流

招商理财作为招商蛇口下属控股平台，除通过项目公司二持有深圳太子广场项目外，还通过控股企业或联合营企业享有泰格壹棠酒店服务公寓、深圳南山伊敦酒店等优质底层资产的收益，该等底层资产能够持续产生稳定现金流。

iii. 股东实力雄厚

招商理财控股股东为招商蛇口，招商蛇口是招商局集团旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，也是招商局集团在国内重要

的核心资产整合及业务平台。截至 2026 年 3 月末，招商蛇口合并资产总额 8,334.72 亿元，所有者权益 2,733.76 亿元。招商蛇口体系内持有大量优质资产，其资产运营涵盖集中商业、公寓、产业园、写字楼、酒店、会展及邮轮等多元业务。近三年及一期，招商蛇口主营业务收入分别为 17,500,755.81 万元、17,894,754.66 万元、15,472,797.70 万元及 5,478,422.68 万元，整体主营业务收入规模较大。鉴此，招商理财控股股东招商蛇口综合实力雄厚。

iv. 股东提供支持情况

招商理财的控股股东招商蛇口定位于“城市和园区综合开发运营服务商”，以“开发业务、资产运营、城市服务”三大板块为核心，构建“投、融、建、管、退”全生命周期模式，重点通过 REITs 平台实现资产证券化循环。招商蛇口利用完善的不动产“开发业务、资产运营、城市服务”业务体系，能够对招商理财所控股持有的不动产资产提供多维度的支持，有力增强了招商理财作为原始权益人的可持续经营能力和履职能力。

(3) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险揭示”中揭示风险如下：

“近三年及一期，原始权益人一招商积余合并报表层面净利润分别为 73,865.50 万元、86,947.33 万元、65,795.84 万元和 24,646.88 万元，招商积余 2025 年净利润同比下滑主要系出售控股子公司进而计提了存货跌价准备和信用减值损失，若剔除此影响因素后，招商积余 2025 年度归属于上市公司股东的净利润同

比增长 8.30%。此外，2025 年度招商积余部分投资性房地产所在区域的物业租金较 2024 年末有所变动，导致 2025 年度公允价值变动净收益下降。前述净利润波动不影响未来招商积余持续经营能力，但前述净利润的波动可能会对其履行相关义务及承担权责的能力产生一定影响。

近三年及一期，原始权益人二招商理财母公司报表层面净利润分别为 1,433.73 万元、21.78 万元、48.11 万元和-1.04 万元，招商理财母公司报表净利润低且最新一期为负主要系其作为控股平台，净利润主要受联合营企业投资收益等非经营性运营因素影响。鉴于招商理财主要定位为招商蛇口下属投资控股平台，整体资产总额充足、持有可持续产生稳定现金流资产、股东实力较强且能得到股东多维度支持，前述净利润波动不影响未来招商理财持续经营能力，但前述净利润的和财务数据的波动可能会对其履行相关义务及承担权责的能力产生一定影响。”

2.关于同类资产。请管理人根据《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)》（以下简称《审核关注事项指引》）第三十九条规定，补充披露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情况，对招商花园城项目和太子广场项目（以下统称本项目）和其他同类资产的盈利能力等情况进行比较，并说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑。

答复：

(1) 原始权益人及其控股股东、实际控制人体系内的同类资产情况

截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人一招商积余及其控股股东招商蛇口旗下购物中心资产储备众多，自持集中商业在营项目 54 个，在营面积约 340 万平方米，广泛分布于深圳、上海、苏州（含昆山）、成都等一线、新一线城市及众多经济发达的强二线城市。

表 3 原始权益人一招商积余及其控股股东持有的部分购物中心资产

序号	项目名称	城市	商业建筑面积（平方米） ¹	开业年份
1	昆山招商花园城	苏州	118,459	2015
2	上海宝山招商花园城	上海	46,793	2019
3	上海曹路招商花园城	上海	96,312	2023
4	上海东虹桥中心集中商业	上海	28,567	2022
5	上海森兰招商花园城	上海	80,260	2020
6	徐州招商花园城	徐州	65,900	2021
7	苏州琴湖溪里招商花园城	苏州	45,358	2022
8	深圳壹海城 One Mall	深圳	39,475	2018
9	深圳海上世界	深圳	112,935	2018
10	南京燕子矶招商花园城	南京	67,474	2018
11	南京玄武花园城	南京	135,486	2025
12	成都成华招商花园城	成都	50,272	2020
13	成都大魔方招商花园城	成都	164,053	2022
14	成都高新招商花园城	成都	78,056	2012
15	杭州七堡招商花园城	杭州	48,397	2021
16	杭州崇贤花园城	杭州	125,410	2025
17	厦门海上世界	厦门	125,804	2022

¹ 商业建筑面积，即 GRA，指从总建筑面积中，扣除停车场、设备用房、公共通道等非商业空间后，可用于商业经营活动的面积。

截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人二招商理财及其控股股东招商蛇口自身及旗下主体持有的写字楼资产储备众多，持有经营期内写字楼资产 35 个，总建筑面积超 141 万平方米，广泛分布于深圳、北京、上海等一线、新一线城市及众多经济发达的强二线城市。

表 4 原始权益人二招商理财及其控股股东持有的部分写字楼资产

序号	项目名称	城市	商业建筑面积（平方米）	开业年份
1	深圳太子广场	深圳	64,779	2020
2	上海招商局大厦	上海	26,992	1996
3	上海招商局广场	上海	49,499	1998
4	深圳海运中心	深圳	50,292	2008
5	深圳招商蛇口广场	深圳	78,013	2023
6	深圳招商局前海经贸中心	深圳	30,140	2017
7	深圳邮轮中心写字楼	深圳	11,904	2016
8	深圳招商大厦	深圳	18,042	1986
9	深圳招商局广场	深圳	64,779	2013
10	上海东虹桥中心	上海	52,553	2022
11	南京招商局中心	南京	81,129	2025
12	武汉招商时代总部	武汉	76,793	2023
13	北京都会中心	北京	105,792	2022

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十三、项目选取的主要考虑”补充披露上述内容。

（2）本项目在体系内的排名情况

根据招商蛇口直接或间接持有的已开业的商业及写字楼项目统计分析结果²，在上述同类型资产中：（1）昆山招商花园城项

² 上述统计数据截至 2025 年末，来源于企业内部管理报表，由于并非所有资产都以独立项目公司持有，故内部统计时是以某一业态的单一建筑作为整体计算，且涉及停车位等需要分摊的收入、成本系按照内部既定记账标准切

目商业建筑面积（GRA）排名位列前十，2025 年度营业总收入排名、2025 年度 EBITDA（不考虑轻资产管理费）排名均位列前五；

（2）深圳太子广场项目商业建筑面积（GRA）排名位列前十，2025 年度营业总收入排名、2025 年度 EBITDA（不考虑轻资产管理费）排名均位列前五。

（3）作为首发底层资产的主要考虑

原始权益人选择将昆山招商花园城项目及深圳太子广场项目作为本基金底层资产，主要基于以下考量：

1）经营业绩突出，现金流稳定性强

昆山招商花园城项目及深圳太子广场项目均为招商蛇口体系内同类型商业不动产项目中的优质资产。昆山招商花园城项目 2025 年度营业收入为 14,590.30 万元、EBITDA 为 8,306.36 万元，近三年及一期营业收入合计约 4.87 亿元，EBITDA 合计约 2.78 亿元；深圳太子广场项目 2025 年度营业收入为 11,559.63 万元、EBITDA 为 9,081.09 万元，近三年及一期营业收入合计约 3.67 亿元，EBITDA 合计约 2.76 亿元。两个项目均能为基金提供持续、稳定的收益支撑。

2）资产运营成熟，权属清晰合规

昆山招商花园城项目自 2015 年开业以来已运营逾 10 年，深圳太子广场项目自 2020 年全面投入运营以来已满 5 年，运营模式成熟。项目权属清晰，均已取得不动产权证书，关键合规手续

分。因此，为保持与其他项目口径可比，此处昆山招商花园城、深圳太子广场项目的相关数据均为管理报表口径，并非严格按照 REITs 入池资产对应的资产范围进行统计，存在少量差异，特此说明。

齐备，满足公募 REITs 对底层资产的合规性要求。

3) 区位优势合理，资产组合互补

两个项目分别位于长三角核心城市江苏省苏州市昆山市和粤港澳大湾区核心城市广东省深圳市，区域特征互补性强。两个项目业态涵盖购物中心和写字楼，昆山招商花园城项目可租赁面积 6.19 万平方米，深圳太子广场项目可租赁面积 6.38 万平方米，两个项目合计估值为 28.64 亿元，资产规模相当，有助于实现资产组合的分散化。

综上，本次首发的两个项目是原始权益人体系内同时满足不动产基金对首发资产合规性、稳定性和规模要求的优质标的。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十三、项目选取的主要考虑”补充披露上述内容。

3.关于国资转让。根据申报材料，原始权益人尚未取得国务院国资委对于本项目以项目公司的 100%股权转让及非公开协议转让方式转让国有产权等相关事项的批准。请管理人补充披露前述审批程序的最新进展、后续安排以及预计完成时间，提供已取得的批复文件（如有），充分揭示风险。

答复：

本项目原始权益人的实际控制人为招商局集团，招商局集团为国务院国资委直属中央企业。结合本次发行不动产基金交易安

排，根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号）第三条规定，需取得国务院国资委对以项目公司、SPV公司100%股权转让及非公开协议转让方式转让国有产权等相关事项的批准。

2026年8月4日，国务院国资委已出具批复，同意原始权益人一以昆山招商花园城项目、原始权益人二以深圳太子广场项目发行不动产基金的相关方案，所涉及的产权转让事项通过非公开协议转让方式实施。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“五、项目转让有关事项”补充披露上述内容。

（二）关于运营管理机构

根据申报材料，运营管理机构招商商业管理（深圳）有限公司报告期内净利润持续下滑。请管理人补充披露运营管理机构净利润持续下滑原因，补充分析其持续经营能力，充分揭示风险。

答复：

1.运营管理机构经营情况

（1）运营管理机构近三年及一期的利润情况

近三年及一期，运营管理机构招商商管净利润分别为7,403.58万元、3,316.75万元、2,479.66万元及616.37万元，净利润存在下滑趋势。具体财务数据如下：

表5 招商商管近三年及一期的利润情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
一、营业收入	4,010.13	22,756.99	19,695.66	22,448.18
二、营业总成本	3,335.27	20,324.78	15,266.93	13,150.23
减：营业成本	2,852.11	18,684.50	11,364.24	12,545.11
税金及附加	13.57	114.47	110.45	134.01
管理费用	511.86	1,692.13	3,866.64	500.02
财务费用	-42.28	-166.33	-74.40	-28.91
其中：利息费用	-	-	1.17	7.29
利息收入	42.79	168.04	76.86	36.83
加：其他收益	79.25	48.93	92.88	31.28
投资收益（损失以“-”号填列）	30.70	925.85	310.64	253.44
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-25.13	-100.95	-141.84	-53.73
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-0.58	-
三、营业利润	759.69	3,306.03	4,689.83	9,528.94
加：营业外收入	0.00	0.00	4.2	0.00
减：营业外支出	-	-	0.03	1.44
四、利润总额	759.69	3,306.03	4,693.99	9,527.50
减：所得税费用	143.31	826.36	1,377.25	2,123.92
五、净利润及综合收益总额	616.37	2,479.66	3,316.75	7,403.58

（2）净利润波动的原因分析

报告期内，招商商管净利润存在一定幅度的下滑，主要原因系为深化落实商业管理业务轻重分离管理体系战略，招商蛇口和招商积余对招商商管进行轻重分离整合，将招商蛇口体系商管专业人员调整至招商商管，使得招商商管人员成本及管理费用增加。该项整合工作于 2024 年 10 月完成，导致 2024 年起营业成本和管理费用增加，2025 年由于人员增加运营规模扩大、轻资产管理业务规模提高，在营业收入增加的同时，运营成本也进一步上升，导致 2025 年营业收入和营业成本同步上升，因此 2024 年、2025 年招商商管利润存在一定幅度下滑。目前招商商管人员结构已趋

于稳定，2026 年一季度招商商管净利润为 616.37 万元，年化后净利润与 2025 年净利润基本持平，在收入和成本结构不存在明显变化的情况下，2026 年全年净利润预计不会进一步下滑，可维持持续稳定经营。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“一、运营管理机构基本情况”补充披露上述内容。

2.运营管理机构持续经营能力分析

(1) 在管项目规模较大，业务资源丰富

1) 集中商业

招商商管成立以来，凭借多年专业的商业不动产项目管理运营经验，已积累了丰富的业务资源。截至 2026 年 3 月末，招商商管在管商业项目 58 个(含筹备项目口径,不含筹备项目 53 个),管理面积 465 万平方米。在合作商户方面,截至 2026 年 3 月末,招商商管通过旗下在营、在管项目共拥有合作国际国内品牌超过 9,120 个,在营商户 7,517 户,储备品牌库品牌超过 11,561 个。在良好的商户合作关系下,招商商管得以实现高效门店招商和续约,保持较高的项目出租率。2025 年在管项目实现客流 3.33 亿人次,同比增长约 23%,销售额(不含车辆销售)140 亿元,同比增长约 10.6%。2026 年 1-3 月在管项目实现客流 0.86 亿人次,同比增长约 16%,销售额(不含车辆销售)38.96 亿元,同比增长约 13%。在客户会员方面,招商商管已自研会员系统,拥有全国统一的会员小程序,截至 2026 年 3 月末,累计有效会员总数

超 1,124 万人，在 2025 年末基础上增长约 6%。商业板块业务核心经营情况如下表所示：

表 6 招商商管商业板块业务核心经营情况

指标类别	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末	2025 年度 /2025 年末	2026 年 1-3 月 /2026 年 3 月末
在营及委托管理商业项目数量 (个，不含筹备)	36	49	53	53
在营管理面积 (万平方米)	241	290	357	357
商业运营总收入 (万元)	141,716	174,152	192,290	50,560
出租率	92%	94%	91%	90%
客流总量 (亿人次)	2.15	2.82	3.33	0.86
销售总额 (不含车辆销售，亿元)	98.90	125.69	139.86	38.96
会员总数 (万人)	637	881	1,061	1,124

2) 写字楼

招商商管凭借五大核心优势，构建起行业领先的写字楼业务管理体系。招商商管精塑写字楼业务，立足精细化运营，从产品、服务、生态三大维度为空间赋能，为不同阶段类型客户匹配具有创新性、差异化、安全便捷的办公空间，当前已形成招商局中心、招商局广场及招商局大厦三大产品线。招商商管搭建了“MOoffice”美好商务智慧平台，建立“MOoffice 生态”、“MOoffice 服务”、“MOoffice 空间”三大板块，及“艺术视界”、“美好生活”、“多维关怀”、“身灵自由”、“思潮碰撞”、“智慧招商”六大价值体系，为客户提供优质服务。截至 2026 年 3 月末，招商商管在管写字楼项目 27 个(含筹备项目口径，不含筹备项目 25 个)，管理面积 127.8 万平方米。写字楼业务核心经营情况如下表所示：

表 7 招商商管写字楼板块业务核心经营情况

指标类别	2023 年度 /2023 年末	2024 年度 /2024 年末	2025 年度 /2025 年末	2026 年 1-3 月 /2026 年 3 月末
在营及委托管理写字楼项目 数量（个，不含筹备）	22	23	27	25
在营管理面积（万平方米）	95	105	129	119
写字楼业务总收入（万元）	108,269	117,851	106,749	24,666
出租率	66.6%	71.5%	72.1%	71.5%

（2）运营管理能力突出

招商商管处于国内行业领先地位，其运营能力突出。从购物中心管理来看，招商商管获得“年度商业地产品牌价值表现 TOP20”、“中国不动产商管综合实力 TOP10”、“中国商业地产运营十强”、“年度购物中心优秀运营管理企业”等业界重要荣誉奖项，在管的多个商业运营项目亦获得荣誉奖项，例如上海曹路花园城项目获得“年度品质购物中心”、“2024 年度购物中心运营表现 TOP10”、“2024 年度精益运营项目”等 5 项荣誉。从写字楼管理来看，招商商管获得中指院“2025 年度中国商业地产品牌价值 TOP4”、赢商网“2025 年度零售商业地产企业综合实力 TOP9”、观点指数研究院“2025 年度影响力商业引领者”、“年度商业地产品牌价值表现 TOP20”、“中国不动产商管综合实力 TOP10”、“中国商业地产运营十强”、“2025 中国商务楼宇最佳运营品牌”等业界重要荣誉奖项，在管的多个写字楼运营项目亦获得荣誉奖项，例如上海东虹桥中心获得“2025 年度影响力领航商办典范 TOP10”荣誉，南京招商局中心获得“2025 中国楼宇经济新地标”荣誉。

（3）人员配备充分，管理经验丰富

截至招募说明书出具日，招商商管共有员工 762 人（管理口

径)，其中公司领导 6 人、招商部 39 人、营运部 15 人、商开与工程物业部 17 人、安全生产监督管理部 4 人、综合管理部（党群工作部）17 人、财务管理部 14 人、写字楼管理部等其他部门 4 人、各项目群 646 人。针对入池资产的运营，招商商管未来将配备经验丰富、专业对口的管理人员，主要管理人员均在商业运营领域深耕 10 年以上，运营管理经验丰富。

综上，招商商管在管项目资源丰富，核心业务收入规模整体保持稳定，运营管理品牌效应显著，人员储备充足且专业性强，具备持续稳定经营的能力。

3.风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”揭示风险如下：

“近三年及一期，运营管理机构净利润分别为 7,403.58 万元、3,316.75 万元、2,479.66 万元及 616.37 万元，报告期内净利润存在一定幅度的下滑，主要原因系由于招商蛇口深化落实商业管理业务轻重分离管理体系战略，对招商商管进行轻重分离整合，将招商蛇口体系商管专业人员调整至招商商管，使得招商商管人员成本及管理费用增加。鉴于招商商管核心业务收入规模整体保持稳定，品牌效应显著，人员储备充足且专业性强，前述净利润波动不影响未来招商商管持续经营能力，但前述净利润的波动可能会对其履行相关义务及承担权责的能力产生一定影响。”

（三）关于管理人专业能力

请基金管理人补充说明其部门、人员、制度、流程设置等是否符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规以及公开募集不动产投资信托基金相关业务规则规定的条件。

答复：

招商资管作为本基金的基金管理人，已设立独立的公募 REITs 投资部，配备相关业务人员，制定并更新了业务制度和流程，符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规以及公开募集不动产投资信托基金相关业务规则规定的条件，具体说明如下：

1.基金管理人不动产基金业务部门设置及人员配备

招商资管已设置独立的不动产基金业务主办部门，即公募 REITs 投资部。目前已配备不少于 3 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经历的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验，在人员数量和经验上满足要求。

本基金拟任基金经理为祝晶晶女士、李彦群女士、马嘉麟先生，三位基金经理具有 5 年以上不动产项目投资管理或运营管理经历，均已取得从业资格并完成了基金经理注册。

招商资管具有不动产研究经验，专业研究人员充足，具有同类产品或业务投资管理或运营专业经验。截至本问询回复文件出具日，前述同类产品或业务不存在重大未决风险事项。

综上，招商资管开展不动产基金业务的部门设置及业务人员配备符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条第(二)项以及公开募集不动产投资信托基金业务规则的相关规定。

2.基金管理人不动产基金业务制度流程建设

招商资管已根据其《公司章程》的规定设置了相关公司组织机构：(1)招商资管为只有一个股东的有限责任公司，不设立股东会，股东行使公司的最高权力。(2)设董事会，董事会对股东负责。董事会成员8名，其中董事长1人；在公司同时担任其他职务的董事不超过公司董事的1/2；设独立董事3人。经理是当然的董事会成员。(3)不设监事会或者监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，审计委员会成员为三名，行使公司法规定的监事会的职权。(4)设立经营管理机构，经营管理机构设经理一人，并根据公司情况设若干管理部门。公司经营管理机构经理由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。(5)设置合规总监，合规总监是公司的合规负责人，直接向董事会负责，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查。

针对不动产基金业务，招商资管已根据《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《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）》等法律法规及业务规则的相关要求，构建了覆盖不动产基金尽职调查、投资管理、运营管理、信息披露、风险管理与内部控制的较为完善的制度流程

体系。截至本问询回复文件出具日，招商资管现行有效的不动产基金相关制度包括《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金业务管理制度》《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金投资管理制度》《招商证券资产管理有限公司资产配置委员会及下设专业委员会议事规则》（含公募 REITs 基金投资运营决策委员会议事规则）、《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金运营管理制度》《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金尽职调查及底稿管理制度》《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金发售制度》《招商证券资产管理有限公司公募 REITs 基金信息披露管理制度》等。

综上，招商资管公司治理结构健全，具备健全有效的不动产基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程，符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条第（七）项以及公开募集不动产投资信托基金业务规则的相关规定。

因此，招商资管作为基金管理人，在部门、人员、制度、流程设置等方面符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规以及公开募集不动产投资信托基金相关业务规则规定的条件。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于手续完备性。根据申报材料，太子广场项目未办理用

地预审意见，未完成节能审查和节能验收。请管理人和律师：

(1) 补充披露太子广场项目未办理用地预审意见的具体原因，就其是否需要办理节能审查和节能验收手续发表独立核查意见，并结合前述情况就太子广场项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

答复：

1) 深圳太子广场项目未办理用地预审意见的具体原因

根据项目公司二汇港实业（深圳）有限公司（以下简称“汇港实业”）进一步确认，深圳太子广场项目在完成土地出让、项目备案及规划报建后，项目公司即按照后续建设及审批流程推进项目建设，项目建设时未将用地预审作为独立事项另行申请，因而未形成单独的用地预审意见文件。

该事项属于项目建设阶段投资建设手续的瑕疵，但不影响项目土地取得方式、规划用途及现有不动产权属登记的效力，具体而言：深圳太子广场项目用地系通过出让方式取得。项目公司二已于 2013 年 1 月 21 日取得编号为“深规土许 ZG-2013-0003 号”的《深圳市建设用地规划许可证》，并于 2015 年 5 月 11 日就深圳太子广场项目所在地块取得编号为“深房地字第 4000615970 号”的权属证明；同时，深圳太子广场项目已取得建设工程规划许可证、消防验收、环保验收、竣工验收备案等后续建设及验收手续，并已取得相应不动产权证书。

根据项目建设时适用的《建设项目用地预审管理办法》第十

五条第二款，未经预审或者预审未通过的，主要法律后果为不得批复可行性研究报告、核准项目申请报告，不得批准农用地转用、土地征收，不得办理供地手续。

经公开查询，截至尽调基准日，项目公司二不存在因深圳太子广场项目未办理用地预审意见而受到行政处罚的情况。

原始权益人二已在《项目公司二股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因用地预审意见未办理事项遭受的全部直接实际损失（如有）。

综上，管理人及律师认为，深圳太子广场项目在项目建设手续办理过程中未单独申请办理用地预审意见，但深圳太子广场项目已经通过出让方式取得用地，并已办理建设用地规划许可、建设工程规划许可、竣工验收备案及不动产权登记等后续手续，且未受到相关行政处罚，前述事项不影响深圳太子广场项目不动产权属的认定，不影响深圳太子广场项目权属合法有效转移，亦不会对深圳太子广场项目持续稳定运营构成重大不利影响，符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

2) 深圳太子广场项目节能审查和节能验收事项

i. 节能审查事项

深圳太子广场项目于 2015 年取得《深圳市社会投资项目备案证》并开工建设。根据项目建设时适用的《固定资产投资项目

节能评估和审查暂行办法》(国家发展和改革委员会令 2010 年第 6 号), 年电力消费量 500 万千瓦时以上的固定资产投资项 目, 应当单独编制节能评估报告并履行节能审查程序。对未按前述办法规定进行节能评估和审查, 或节能审查未获通过, 擅自开工建设或擅自投入生产、使用的固定资产投资项 目, 由节能审查机关责令停止建设或停止生产、使用, 限期改造; 不能改造或逾期不改造的生产性项目, 由节能审查机关报请本级人民政府按照国务院规定的权限责令关闭; 并依法追究有关责任人的责任。

根据第三方节能技术咨询机构深圳市优股科技有限公司³ (以下简称“优股科技”) 就深圳太子广场项目编制的《关于深圳市深圳太子广场项目节能评估相关事项的说明函》及《深圳市深圳太子广场项目节能报告》, 深圳太子广场项目年综合能源消费量为 922.68 吨标准煤, 年电力消费量为 748.38 万千瓦时。据此, 深圳太子广场项目按照建设时点适用的规定应当履行节能审查程序。深圳太子广场项目未取得节能审查意见, 该事项属于项目建设期间节能审查程序未办理的历史手续瑕疵。

根据现行有效的《固定资产投资项 目节能审查和碳排放评价办法》(国家发展和改革委员会令 2025 年第 31 号), 年综合能源消费量不满 1,000 吨标准煤且年煤炭消费量不满 1,000 吨的固定

³ 深圳市优股科技有限公司系项目公司聘请的第三方节能技术咨询机构, 受托根据项目设计、竣工、设备运行及实际能源消费资料, 对项目综合能源消费量和节能运行情况进行技术测算并出具相关报告。依据《国务院关于第三批清理规范国务院部门行政审批中介服务事项的决定》(国发〔2017〕8 号), 固定资产投资项 目节能评估文件编制事项被纳入清理规范范围, 对相关中介机构无明确资质要求, 要求节能评估机构具备节能报告的相应能力。根据深圳市优股科技有限公司的确认, 深圳太子广场项目节能报告编制过程中, 编制人员均取得了中级工程师或高级工程师职称, 主要人员已取得了《咨询工程师(投资)职业资格证书》、《机电工程专业一级建造师职业资格证书》、《暖通空调专业注册公用设备工程师执业资格证书》等专业证书, 具备相应编制能力。

资产投资项目，可不单独编制节能报告，节能审查机关不再对项目单独进行节能审查，不再出具节能审查意见。根据优股科技测算，深圳太子广场项目年综合能源消费量为 922.68 吨标准煤，能耗水平符合前述门槛，按现行规则不属于需单独办理节能审查并取得节能审查意见的项目。基于法规变化，前述历史瑕疵在现行法规项下不构成持续存在的违法状态。

ii. 节能验收事项

就节能验收事项，深圳太子广场项目建设时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（国家发展和改革委员会令 2010 年第 6 号）未就固定资产投资项目设置独立的节能验收程序，项目建设时无办理节能验收的法定要求。

同时，根据优股科技出具的说明函及节能报告，深圳太子广场项目已严格按照相关节能标准规范建设，符合现行建筑节能标准要求。

经公开查询，截至尽调基准日，项目公司二不存在因深圳太子广场项目未办理节能审查或节能验收事项受到行政处罚的情形。

原始权益人二已在《项目公司二股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因节能审查和节能验收事项遭受的全部直接实际损失（如有）。

综上，管理人及律师认为，深圳太子广场项目未取得节能审查意见属于项目建设期间节能审查程序未办理的历史手续瑕疵。

结合专业机构出具的节能说明及节能报告、现行适用法规的变化、项目现行能耗水平、项目已取得竣工验收备案及未受到相关行政处罚的情况，前述事项不会影响深圳太子广场项目权属合法有效转移，亦不会对深圳太子广场项目持续稳定运营构成重大不利影响，符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定。

(2) 补充披露本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本项目持续稳定运营的影响程度；如不构成实质性影响，请充分揭示风险，明确拟采取的缓释措施，并就本项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

答复：

1) 关键合规手续

经管理人及律师核查，本项目均已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、消防验收、环保验收、竣工验收备案等关键合规手续，符合《审核关注事项指引》第十二条第（六）款的要求。

2) 其他合规手续

除前述关键合规手续外，本项目就其他合规手续的取得及瑕疵处理情况如下：

i. 昆山招商花园城项目：已取得企业投资项目核准、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、节能审查意见、环境影响

评价批复、施工许可证、综合验收、消防验收、规划验收及环保验收等合规手续。未取得土地预审意见及建设用地批准书，无需办理节能验收。

ii.深圳太子广场项目：已取得企业投资项目备案、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环境影响评价批复、施工许可证、综合验收、消防验收及规划验收、环保验收等合规手续；因深圳市土地管理工作依据《深圳经济特区土地使用权出让条例》开展，未设立建设用地批准书事项，无需办理建设用地批准书。未取得土地预审意见、项目节能审查及节能验收。

就上述少量其他合规手续缺失的情况及影响，依次说明如下：

i.昆山招商花园城项目的用地预审意见和建设用地批准书

昆山市自然资源和规划局（以下简称“昆山自规局”）已于2025年4月9日向项目公司一昆山招航商业管理有限公司（以下简称“昆山招航”）出具情况说明，确认“.....三、根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2号，以下简称‘《多规合一的通知》’）规定，‘将建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见合并，自然资源主管部门统一核发建设项目用地预审与选址意见书，不再单独核发建设项目选址意见书、建设项目用地预审意见’，我局已不再单独核发用地预审意见。又根据《多规合一的通知》规定，‘使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’，昆山招商花园城项目用地系通过挂牌出让方

式取得，该商业用地通过公开挂牌出让已经取得昆山市人民政府批准，属于使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，土地取得程序合法、合规，不涉及新增建设用地，按现行规定无需另行补办用地预审意见。根据《多规合一的通知》规定，‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’，我局已不再单独核发建设用地批准书。同时考虑到昆山招商花园城项目已取得建设用地规划许可证，按现行规定无需另行补办建设用地批准书。基于上述，根据现行法律法规，同时考虑到昆山招商花园城项目已取得不动产权属证书，昆山招航商业管理有限公司未持有昆山招商花园城项目用地预审意见和建设用地批准书不影响项目权属的认定和用地手续的合规性。”

基于上述，管理人及律师认为，昆山招商花园城项目未取得用地预审意见和建设用地批准书的事项已取得了主管部门的书面认可性意见，不影响昆山招商花园城项目权属合法有效转移及昆山招商花园城项目持续稳定运营。

ii. 昆山招商花园城项目的节能验收

《江苏省固定资产投资项目节能竣工验收管理办法（暂行）》⁴于 2016 年 1 月 1 日施行，根据昆山招商花园城项目的《建设工程消防验收意见书》《建设项目竣工环境保护验收申请登记卡》《关于对江苏中航地产有限公司中航九方城市花园 A6 地块购物

⁴ 《江苏省固定资产投资项目节能竣工验收管理办法（暂行）》（苏发改规发〔2015〕2 号）第六条：“项目建设单位须在项目建成投产（原则上从正式供电之日起算）1 年以后 2 年以内，向发展改革部门申请项目节能专项验收或节能验收登记备案。……”

中心及地下室建设项目竣工环境保护验收申请登记卡的审核意见》、工程竣工标志牌，昆山招商花园城项目于 2014 年 2 月开工、2015 年 10 月竣工，根据昆山招商花园城项目建设及竣工时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》《江苏省固定资产投资项目节能评估和审查实施办法》《苏州市固定资产投资项目节能评估和审查实施办法》，昆山招商花园城项目无需办理节能验收。

iii.深圳太子广场项目用地预审意见、节能审查和节能验收事项

相关情况已在本问询回复文件“二、不动产合规情况”之“（一）关于合规手续”之“1.关于手续完备性”中作出说明，前述事项不会影响深圳太子广场项目权属合法有效转移，亦不会对深圳太子广场项目持续稳定运营构成重大不利影响。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

综上，管理人及律师认为，截至尽调基准日，昆山招商花园城项目、深圳太子广场项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的主要合规文件；上述未单独取得或存在历史手续瑕疵的事项，不会对本项目权属合法有效转移及持续稳定运营构成重大不利影响，本项目符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定。

3) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“根据管理人及法律顾问核查，不动产项目关键合规手续完整，但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未办理情况，尽管管理人及法律顾问认为该等情形不会影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营，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。

为缓释上述风险，原始权益人已在《项目公司股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司及受让方因交割日前存在的合规手续缺失问题遭受的全部直接实际损失（如有）。”

2.关于用途一致性。根据申报材料，招商花园城项目将建筑面积为 **192** 平方米的规划用途为“车库”的面积对外出租并实际开展汽车清洗美容经营；太子广场项目第四十一层及第十九层局部区域目前临时转换用途用于商业用途，地下二层 **11** 个车位对外出租用于洗车房经营活动，原始权益人二承诺将在 **2026** 年 **7** 月 **31** 日后将前述洗车房区域恢复原状。请管理人：

（1）补充披露招商花园城项目调整用途以及太子广场项目临时转换用途部分占入池资产的面积、所产生现金流的比例，和律师结合相关法律法规补充说明前述调整用途及临时转换用途部分的合法合规性并发表明确意见，说明前述情形可能面临的处

罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估对本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。

答复：

1) 相关面积及现金流占比情况

经核查和项目公司确认，昆山招商花园城项目洗车房经营事项及深圳太子广场项目第 41 层、第 19 层局部区域临时转换用途事项涉及的相关面积及现金流占比情况如下：

表 8 昆山招商花园城项目洗车房相关事项

项目	具体情形	面积/数量	占入池资产面积或数量比例	所产生现金流占比 ⁵
昆山招商花园城项目	将规划用途为“车库”的部分区域对外出租并实际开展汽车清洗美容经营	建筑面积 192 平方米，共占用 13 个车位	占昆山招商花园城项目入池建筑面积 183,679.77 平方米的比例约为 0.10%；占昆山招商花园城项目地下车位数量的比例为 0.90%	0.18%

表 9 深圳太子广场项目第 41 层及第 19 层局部区域临时转换用途事项

项目	具体情形	面积	占入池办公物业建筑面积比例	所产生现金流占比
深圳太子广场项目	第 41 层及第 19 层局部区域临时转换用途用于商业用途	1,432.69 平方米	占深圳太子广场项目入池办公物业建筑面积 63,738.27 平方米的比例约为 2.25%	3.97%

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

2) 昆山招商花园城项目洗车房相关情况

经核查和项目公司一确认，昆山招商花园城项目将建筑面积为 192 平方米、规划用途为“车库”的区域对外出租并实际开展汽车清洗美容经营，共占用 13 个车位。

⁵ 现金流占比=2025 年该部分产生的不含税收入/2025 年项目公司总不含税收入，下同。

就上述事项，相关主管部门昆山高新技术产业开发区招商服务局、昆山高新技术产业开发区规划建设局及昆山市消防救援大队已分别出具确认文件，确认该部分区域使用现状及用途符合现有建筑总体用途或所在宗地及建筑物总体规划用途，不涉及对建筑结构、层数、面积等实质性改建，不涉及改变建筑结构、建筑物使用功能等消防设计变更情形，不存在占用、堵塞、封闭疏散通道、安全出口、消防车通道的情形，不涉及违反消防法律法规的情形，并确认对该部分区域实际用途无异议，可继续按照现状使用。

基于上述主管部门确认，管理人及律师认为，昆山招商花园城项目利用部分车库区域开展汽车清洗美容经营事项符合昆山招商花园城项目所在宗地及建筑物的总体规划用途，不存在因该事项被主管部门认定为违法改变规划用途或违反消防、安全生产管理规定而受到行政处罚的情形，据此，前述事项不影响昆山招商花园城项目权属合法有效转移，不会对昆山招商花园城项目持续稳定运营构成重大不利影响。

该改造洗车房区域拟继续由项目公司一经营，相关收入归属于项目公司一、并由项目公司一直接收取，已纳入昆山招商花园城项目估值范围，基金存续期内用于向投资人分配。

3) 深圳太子广场项目第 41 层及第 19 层局部区域临时转换用途情况

根据项目公司二确认，深圳太子广场项目第 41 层及第 19 层

局部区域于 2021 年存在由办公用途临时转换用于餐饮等商业用途的情形。

2025 年 9 月，深圳市规划和自然资源局印发《关于进一步规范城市更新规划土地管理的若干措施（试行）》（深规划资源规〔2025〕5 号），提出对于存量商办用房，在不改变土地使用权出让合同、不变更土地使用权人、满足建筑安全要求及相关规范的前提下，商业、办公、旅馆等用途可相互临时转换。2026 年 3 月，深圳市规划和自然资源局、深圳市住房和建设局印发《深圳市既有非居住建筑物功能转换实施办法》（深规划资源规〔2026〕3 号），进一步规定既有非居住建筑物功能转换的申请和审查程序，其正面清单将餐饮列入商业功能，办公建筑物转换为餐饮等商业功能在转换方向上属于正面清单支持范围。

深圳太子广场项目第 41 层及第 19 层局部区域的用途转换均发生于 2021 年，早于前述规定施行。前述规定所体现的政策导向及正面清单可以说明该等办公、商业用途转换与现行盘活存量商办物业的政策方向一致，但因项目用途转换的时间发生在上述政策颁布之前，无法当然消除该等用途转换的历史手续瑕疵。

i. 深圳太子广场项目第 41 层

深圳太子广场项目第 41 层由办公用途临时转换为餐饮及配套办公用途。

深圳太子广场项目整体已取得《建设工程消防验收意见书》（深建消验字〔2019〕第 0233 号），第 41 层后续改扩建及室内

装修工程亦已另行取得消防设计审查及消防验收文件，消防验收结论为合格；第 41 层后续改扩建及室内装修工程取得了竣工验收文件，验收评定为合格。该次用途转换及相关的改造承租人未取得规划用途调整的所需同意。

ii. 深圳太子广场项目第 19 层局部区域

深圳太子广场项目第 19 层仅涉及承租人对 256.38 平方米租赁区域实施局部室内装修，承租人将该区域临时用于餐饮。根据前述改造的面积数额，按照《深圳市建筑工程施工许可证核发及变更审批指引》的要求可豁免办理建筑工程施工许可证。该次用途转换及相关的改造承租人未取得规划用途调整的所需同意。

从建筑安全角度看，根据工程顾问钛和工程技术服务(上海)有限公司（以下简称“工程顾问”）出具的工程尽调报告，经现场踏勘，未发现深圳太子广场项目存在影响建筑主体结构安全的改造。

为进一步确认该等历史用途转换事项当前是否存在合规补办路径，本项目财务顾问及项目律师向深圳市规划和自然资源局南山分局（以下简称“规自局南山分局”）进行了现场咨询，根据规自局南山分局的反馈，现行规定主要针对拟实施的既有非居住建筑物功能转换设置申报路径，尚未有针对已经完成的存量用途转换明确规定专门的补办程序。因此，在维持现状的前提下，目前不存在可直接适用的明确补办路径；盘活存量商办物业为现行政策导向方向。

截至本问询回复文件出具日，项目公司二未因第 41 层及第 19 层局部区域用途转换事项受到行政处罚、被责令停止使用。结合现行盘活存量商办物业的政策导向、现场咨询情况、第 41 层已取得消防验收、第 19 层局部区域占比较小、未发现影响主体结构安全改造以及项目持续运营现状，管理人及律师认为，前述用途转换事项对项目持续运营的影响相对较低。

项目公司二已在与前述第 41 层及第 19 层局部区域租户签订的租赁合同中约定，由承租人按照政府有关部门要求（如有）修改其装修、自费搬离或拆除设备物品使房屋恢复适租状态、赔偿出租人等相关方因此受到的全部损失等，此外如租赁合同终止后租户未及时按照约定交还租赁物业，或怠于履行应承担的责任义务，原始权益人二作为转让方应当及时协调沟通解决。在此基础上，为进一步缓释相关风险，原始权益人二已在《项目公司二股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因部分区域临时转换用途用于商业用途事项遭受的全部直接实际损失（如有）。

综上，前述临时转换用途事项存在历史投建手续瑕疵，但鉴于其转换方向与现行政策导向一致，主要的改造及装修工程已经消防验收，工程尽调未发现影响主体结构安全的改造，现行规定尚未明确存量项目的直接补办路径，且已设置后续损失赔偿安排，预计该事项不会构成深圳太子广场项目权属合法有效转移的实质性障碍，亦不会对项目持续稳定运营造成重大不利影响。

4) 风险揭示及缓释措施

深圳太子广场项目第 41 层及第 19 层局部区域临时转换用途，用途转换及相关的改造承租人未取得规划用途调整的所需同意，极端情况下可能涉及如下处罚情形：

根据《城乡规划法》《建设工程质量管理条例》《建筑工程施工许可管理办法》及《消防法》等相关规定，存在被主管部门责令停止建设、施工或使用，限期改正、拆除或采取其他整改措施，并处以罚款。

上述事项如被认定为违反工程管理相关规定，最高可能涉及建设工程造价的 10%、工程合同价款的 2% 的罚款；如被认定为违反《消防法》第五十八条第一款第（二）项的规定，罚款金额最高为 30 万元。

前述改造事项系由租户自行实施，处罚承担主体以有权主管部门认定为准，不排除项目公司二因此受到相关行政处罚的可能性。

项目公司二已在与前述第 41 层及第 19 层局部区域租户签订的租赁合同中约定，由承租人按照政府有关部门要求（如有）修改其装修、自费搬离或拆除设备物品使房屋恢复适租状态、赔偿出租人等相关方因此受到的全部损失等，此外如租赁合同终止后租户未及时按照约定交还租赁物业，或怠于履行应承担的责任义务，原始权益人二作为转让方应当及时协调沟通解决。在此基础上，为进一步缓释相关风险，原始权益人二已在《项目公司二

股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因部分区域临时转换用途用于商业用途事项遭受的全部直接实际损失（如有）。

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“深圳太子广场项目的第四十一层及第十九层局部区域目前临时转换用途用于商业用途，符合《关于进一步规范城市更新规划土地管理的若干措施（试行）》（深规划资源规〔2025〕5号）关于存量商办用房商业、办公、旅馆等用途可相互临时转换的政策规定，在转换方向上亦属于《深圳市既有非居住建筑物功能转换实施办法》正面清单支持的商业、办公建筑物功能转换范围。但如主管部门认为该事项不符合临时转换用途相关政策要求或要求项目公司二补充办理相关手续、规范整改或恢复原功能，项目公司二可能面临相应整改成本、运营调整成本，甚至受到行政处罚的风险。

为缓释上述风险，原始权益人二已在《项目公司二股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因部分区域临时转换用途用于商业用途事项遭受的全部直接实际损失（如有）。并且，如租赁合同终止后租户未及时按照约定交还租赁物业，或怠于履行应承担的责任义务，原始权益人二作为转让方应当及时协调沟通解决并承担全部直接实际损失（如有）。”

（2）补充披露太子广场项目洗车房区域整改预计完成时间

及后续安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 深圳太子广场项目洗车房区域整改情况与后续安排

深圳太子广场项目地下二层 11 个车位对外出租用于洗车房经营活动，租赁合同期限至 2026 年 7 月 31 日，截至本问询回复文件出具日，该洗车房租赁合同已到期终止，租户已搬离，对应区域已恢复为停车位用途。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

该改造洗车房区域相关收入未纳入项目公司二备考报表，未纳入深圳太子广场项目估值范围及基金存续期内可供分配金额。

2) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“截至尽调基准日，深圳太子广场项目地下二层 11 个车位对外出租用于洗车房经营活动，租赁合同到期日为 2026 年 7 月 31 日。

为缓释上述风险，项目公司二及原始权益人二承诺在洗车房租赁合同到期后将前述洗车房区域恢复原状。且原始权益人二已在《项目公司二股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司二及受让方因此事项遭受的全部直接实际损失（如有）。

截至本招募说明书出具日，该租赁合同已于 2026 年 7 月 31

日届满终止，对应区域已恢复为停车位用途。”

3.关于经营资质。根据申报材料，招商花园城项目部分户外广告尚未办理户外广告设置许可。请管理人：

(1) 补充披露招商花园城项目办理户外广告设置许可的最新进展及预计完成时间，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 昆山招商花园城项目户外广告设置许可情况

经管理人核查和项目公司一确认，昆山招商花园城项目共设置广告牌 22 块，包括户外立标 2 块、户外 logo 立面广告字 9 块、外立面广告牌 10 块、户外 LED 广告牌 1 块。

根据项目公司一提供的户外广告登记审核表，昆山招商花园城项目萧林路外立面共设置 6 块户外广告牌，审核广告数量登记为 4 块；除前述位置存在 2 块广告牌数量差异及商场入口店招标牌无需进行户外广告审批外，其余户外广告均已完成户外广告登记审核，广告发布期限至 2026 年 12 月 15 日。

就昆山招商花园城项目萧林路外立面共设置 6 块户外广告牌，审核广告数量登记为 4 块之事项，经与主管部门沟通，受限于审批流程暂时无法办理广告数量变更手续。截至本问询回复文件出具日，项目公司一尚无法明确预计完成时间；如后续主管部门明确该等数量差异事项的办理路径或提出进一步规范要求，项目公司一将在管理人及运营管理机构督促下及时按照主管部门

要求申请办理、规范整改或采取其他合规措施。

上述 6 块户外广告牌 2025 年合计收入为 11.58 万元，占昆山招商花园城项目 2025 年营业收入的比例仅为 0.08%，对项目收益影响较小。因此，即便该户外广告牌被要求拆除，预计不会对昆山招商花园城项目的收益及持续稳定运营构成重大不利影响。

户外广告牌拟继续由项目公司一经营，相关收入归属于项目公司一、并由项目公司一直接收取，已纳入昆山招商花园城项目估值范围，基金存续期内用于向投资人分配。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

2) 风险揭示及缓释措施

根据《江苏省广告条例(2019 修订)》第三十条第一款规定，建造用于发布户外广告的专用设施，应当符合户外广告设置规划，并按照法律法规的规定办理相关审批手续；不符合户外广告设置规划的，有关审批部门不得批准。根据该条例第五十七条规定，违反前述规定设置户外广告设施的，由有关审批部门责令设置者限期改正或者拆除，并依照有关法律法规规定予以处罚；法律法规没有规定的，有关审批部门可以处以一万元以上五万元以下罚款；设置者拒不拆除的，由有关审批部门依法强制拆除或者申请人民法院强制拆除。因此，昆山招商花园城项目萧林路外立面部分户外广告牌存在因广告数量与登记审核数量不一致而被主管

部门责令限期改正、拆除或处以罚款的风险。

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“昆山招商花园城项目萧林路外立面共设置 6 块户外广告牌。根据项目公司一提供的《户外广告登记审核表》，审核广告数量登记为 4 块。根据《江苏省广告条例(2019 修订)》，违反相关规定设置户外广告设施的，存在被主管部门责令限期改正、拆除或处以罚款的风险。

为缓释上述风险，原始权益人一已在《项目公司一股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司一及受让方因部分户外广告位未办理审核手续事项遭受的全部直接实际损失（如有）。”

（2）补充披露本项目相关经营资质有效期，经营资质在不动产基金存续期间存在展期安排的，补充披露资质展期具体安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 昆山招商花园城项目经营资质有效期情况

表 10 昆山招商花园城项目经营资质有效期

项目	资质/许可/备案	文件编号	核发/备案机关	有效期或期限
昆山招商花园城项目	《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》	苏昆公消安检字[2016]第 080 号	昆山市公安消防大队	未载明固定有效期限
昆山招商花园城项目	户外广告登记审核	GXQ-HWGG2025113 GXQ-HWGG2025114 GXQ-HWGG2025115 GXQ-HWGG2025116 GXQ-HWGG2025117	昆山高新技术产业开发区管理委员会	已完成登记审核的户外广告发布期限至 2026 年 12 月 15 日

		GXQ-HWGG2025118 GXQ-HWGG2025119 GXQ-HWGG2025120 GXQ-HWGG2025121		
昆山招商花园城项目	《昆山市机动车停车场规范备案》	昆城停备【2023】073号	昆山市住房和城乡建设局	有效期限至 2029 年 5 月 31 日
昆山招商花园城项目	《卫生许可证》	苏卫公证字（2025）第 320583-003678 号	昆山市数据局	有效期限至 2029 年 4 月 29 日

i.消防开业检

根据《中华人民共和国消防法》规定，消防开业检不存在证件有效期，消防开业检不涉及办理证照展期手续的事项。

ii.户外广告许可

昆山招商花园城项目已完成户外广告登记审核的广告发布期限至 2026 年 12 月 15 日。根据《苏州市户外广告设施管理办法》第二十三条、第二十五条规定，户外广告设施设置许可期限届满需要继续设置的，应当在设置许可期限届满 30 日前向许可机关提出延续申请，主管部门应当对申请人提交的申请材料进行审查，符合条件的，应当在规定期限内作出准许行政许可的书面决定。不符合条件的，应当出具书面决定并说明理由。

iii.停车场备案

昆山招商花园城项目已取得的《昆山市机动车停车场规范备案》有效期限至 2029 年 5 月 31 日。参考《昆山市政府办公室关于印发昆山市机动车停车场管理实施细则的通知》第十六条规定，机动车停车场经营者应当在经营前十五日内向市机动车停车场行业主管部门办理备案手续。

iv.卫生许可证

昆山招商花园城项目已取得的《卫生许可证》有效期限至2029年4月29日。依据《公共场所卫生管理条例实施细则》第二十三条、二十四条、二十七条的规定，公共场所经营者应在卫生许可有效期届满30日前提交展期申请，主管部门于20日内完成审核。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

2) 基金存续期间经营资质展期安排

基金存续期限内，管理人将依据上述法律法规相关规定，明确分工及流程，由管理人牵头协调项目公司提交展期申请，委托运营管理机构协助执行，具体安排如下：

i.责任主体：管理人统筹监督，牵头协调促成项目公司提交申请，委托运营管理机构协调并落实项目公司及时办理展期申请手续，项目公司配合提供材料，管理人监督运营管理机构做好经营资质管理。

ii.时间节点：管理人督促运营管理机构，协助项目公司在经营资质有效期届满前、按照上述规定和主管部门要求提交展期申请，确保在有效期内完成审批。

iii.材料及审核：管理人督促运营管理机构协助项目公司准备全套材料，管理人前置审核后，协调项目公司提交，运营管理机构跟踪审批进度，管理人全程监督。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”补充披露上述内容。

3) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险如下：

“不动产项目的户外广告许可、停车场备案、卫生许可证在不动产基金存续期内可能涉及展期情形。如相关资质/许可到期未能及时续期，可能导致项目公司无法正常开展部分经营活动，或因未持有有效资质/许可开展相关经营活动而受到行政处罚。”

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、项目合规情况”中设置缓释措施如下：

“为缓释前述资质文件未及时展期的风险，基金管理人及运营管理机构招商商管签署的《运营管理服务协议》约定了如下风险缓释条款：“在本协议期限内，基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供如下运营管理服务.....3.受托提供日常运营服务，包括但不限于：.....（3）证照资质维护服务。包括但不限于代表项目公司申请、取得、维持、更新或补办（如涉及）合法签订和执行经营类合同所需的外部批准和登记，项目公司工商年报信息维护、为不动产项目申请、维持并更新不动产项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可，确保项目公司持续合法合规经营。”如发生“运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理职责或协助职责.....，给项目公司、专项计划、不动产基金造成损失”的违约事项，通过由运营管理机构赔偿项目公

司、专项计划、不动产基金及/或委托方遭受的直接损失（包括需向第三方支付违约金或赔偿金）来处理。”

（二）关于资产完整性

1.关于资产范围。根据申报材料，太子广场项目的汇港购物中心二期、地上第三十层、**286**个停车位未纳入资产范围，停车位通过协议方式明确相关管理权责与收益切分方式，项目公司二拟取得由分立后持有未入池资产的主体出具的太子广场项目后续物业运营维护一致行动同意函。请管理人：

（1）补充披露前述资产未纳入资产范围的原因、停车位管理权责与收益切分方式具体内容，以及前述一致行动同意函取得进展。

答复：

本基金入池的项目公司二持有的深圳太子广场项目具体包括位于地上六层至四十一层（第三十层除外）、建筑面积合计63,738.27平方米的办公物业，以及位于地下一层至三层的472个地下车位（包括124个人防车位）。

汇港购物中心二期属于同一宗地范围内商业综合体中的购物中心业态，与本次入池办公资产在业态属性、经营成熟度、租赁结构及现金流稳定性等方面存在差异。基于本次申报资产筛选原则及原始权益人的分阶段资产盘活安排，本次优先选择已具备相对成熟稳定运营条件、资产范围清晰且可独立运营的办公物业

及其配套停车位作为入池资产，汇港购物中心二期暂未纳入本次入池资产范围。

地上第三十层系原始权益人二基于自身经营管理需要自用的办公空间，亦未纳入本次入池资产范围。汇港购物中心二期及地上第三十层权属已根据《汇港实业分立协议》及其补充协议安排，转移至派生分立公司深圳招商汇港商业管理有限公司（以下简称“派生分立公司”）。

深圳太子广场项目和汇港购物中心二期地下停车场共计 758 个车位。根据深圳市地下车位在本项目建设、竣工及登记时点的历史登记实践，对不收取地价、不计入容积率的地下车位、车库，不办理独立不动产登记，其权利归属结合项目土地及房屋权属、投资建设情况以及相关协议约定综合确定。分立前，项目公司二基于其持有的项目土地使用权及房屋所有权，并基于其对地下停车场的合法投资建设，享有该等地下车位的所有权。分立完成后，项目公司二保留 472 个车位（包括 348 个非人防车位及 124 个人防车位）的相关权益。

汇港购物中心二期配套的 286 个停车位（包括 165 个人防车位）未纳入本基金入池资产范围，主要系考虑到地下停车位作为商办综合体的重要配套设施，需要服务于办公、商业等不同业态日常运营需求，汇港购物中心二期作为商业购物中心，亦对停车位具有持续使用需求。同时，《民法典》第二百七十六条规定，建筑区划内规划用于停放汽车的车位、车库应当首先满足业主的

需要；相关司法解释亦体现了按照配置比例将车位、车库处分给业主的安排符合“首先满足业主需要”的规则导向。因此，将 286 个停车位留存于承接商业资产经营的派生分立公司，符合法律法规相关规定，具有合理性。

根据《汇港实业分立协议》及其补充协议，项目公司二保留 472 个停车位，其余 286 个停车位分立至派生分立公司⁶，相关管理权责、收益切分原则已通过协议方式明确约定如下：

1) 管理权责：为保障地下停车库的运营衔接及统一管理，由派生分立公司统筹停车场的管理并承担收费系统使用费、维修维保费用等日常费用，如涉及停车场整体提标改造费用的，由项目公司二、派生分立公司按照各自持有的物业建筑面积（指两方各自持有的办公楼、商场等物业所对应的测绘报告记载的建筑面积）占比分摊费用。

2) 收益分配：项目公司二享有 472 个车位收益权，派生分立公司享有 286 个车位收益权，两方确认按照各自持有的物业建筑面积（指两方各自持有的办公楼、商场等物业所对应的测绘报告记载的建筑面积）占比切分全部车位的停车费收入，即：

⁶ 基于深圳市的车位管理和不动产登记的统一要求，深圳太子广场项目地下停车位无需办理不动产登记。依据《深圳经济特区房地产转让条例》第十三条第二款规定，附属于房地产的停车位等附属设施的权益，首次转让有约定的，从其约定。

依据《中华人民共和国民法典》第二百三十一条规定，因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力，构成《民法典》第二百零九条登记生效主义的法定例外。第三百五十二条进一步规定，建设用地使用权人建造的建筑物、构筑物及其附属设施的所有权属于建设用地使用权人，但是有相反证据证明的除外。

综上，项目公司二作为深圳太子广场项目所属地块的建设用地使用权人，在项目地块上按照规划合法建设的地下车位，其所有权虽未经登记，仍应当属于项目公司二，在分立时，项目公司二有权通过协议方式对于地下车位权属进行划分。根据相关分立协议安排，项目公司二对 472 个停车位享有权益，新设分立公司对 286 个停车位享有权益，相关权属关系清晰。

归属于项目公司二的停车费收入=（项目公司二建筑物测绘报告记载面积/项目公司二及派生分立公司建筑物测绘报告记载面积）×全部车位的停车费收入；

归属于派生分立公司的停车费收入=（派生分立公司建筑物测绘报告记载面积/项目公司二及派生分立公司建筑物测绘报告记载面积）×全部车位的停车费收入。

截至本问询回复文件出具日，各方已签署分立协议及其补充协议，派生分立公司已在协议中明确同意项目公司二在公共空间改造、公用设施维修维护以及不动产项目提标改造等方面具有决定权，并将在前述事项上与项目公司二保持一致行动。同时，分立协议及其补充协议中明确约定，如任意一方违反协议约定给另一方造成损失的，或因故意及重大过失等原因导致处罚等事项的，违约方应承担全部责任，并赔偿守约方因此遭受的实际损失及为制止违约、追究责任而发生的合理费用，以保障违约情形发生时守约方利益能获得有效保护。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“三、关于未入池资产”补充披露上述内容。

（2）分析并披露前述事宜对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施，并就本项目是否符合《审核关注事项指引》第十二条、第十五条相关规定发表明确意见。

答复：

1）未入池资产对项目稳定运营影响分析

深圳太子广场项目入池资产范围清晰。根据申报材料及工程顾问尽调结果，深圳太子广场项目办公物业设有独立入口，在电梯、新风、通风、排水、电气、供水、消防、冷源等系统方面具备独立运行条件；地下车库已明确与红线内其他建筑的各自管理范围。汇港购物中心二期、地上第三十层及 286 个停车位未纳入入池资产范围，不影响入池资产的独立运营和持续管理。

各方已通过分立协议及其补充协议对入池资产与未入池资产进行权属、运营及收益费用边界划分，并已就后续物业运营维护、公共空间改造、共用设施维修维护及提标改造等事项明确一致行动安排。前述安排有利于保障入池资产在基金存续期间持续稳定运营。

综上，未入池资产不会对深圳太子广场项目权属清晰性、资产完整性及持续稳定运营构成重大不利影响，符合《审核关注事项指引》第十二条、第十五条关于项目权属清晰、资产范围明确及运营稳定性的相关规定。

2) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险揭示”揭示风险并设置缓释措施如下：

“若派生分立公司深圳招商汇港商业管理有限公司未按照分立协议及其补充协议配合项目公司二执行物业运营维护、公共空间改造、共用设施维修维护、停车场管理及费用分摊等事项，或双方就停车位收益切分、费用承担、停车优惠政策调整、改造升

级等事项发生争议，可能对深圳太子广场项目的运营效率、运营成本或现金流稳定性产生不利影响。

为缓释上述风险，各方已通过分立协议及其补充协议明确权责边界、收益费用分摊、管理安排及一致行动机制；项目公司二将持续依据相关协议行使入池资产运营维护及改造升级事项的管理权利，并通过项目公司监管账户先行统一收取停车费收入、停车收费系统记录核对、月卡及优惠减免条件确认等机制加强对停车场经营收入的管理。原始权益人二亦将对因本次资产边界划分、分立安排及相关配套协议履行导致项目公司二或基金遭受的损失承担相应补偿责任。”

2.关于共用共有资产。根据申报材料，招商花园城项目与酒店、公寓之间涉及共用空间和设施设备情况；太子广场项目地下1F变配电室、消防水池等为商业楼与办公楼合用，商业及办公的冷水机组及相应水泵等设备均设于地下同一制冷机房，商业及办公生活用水设备设置于同一生活水泵房。请管理人：

（1）按照《审核关注事项指引》第十七条、第七十九条规定完善共用共有资产信息披露，相关资产未纳入资产范围的，补充披露原因和对本项目稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

1) 共用共有资产范围

i. 昆山招商花园城项目

表 11 昆山招商花园城项目共用共有资产/设施设备情况

共用共有资产/设施设备	涉及主体	是否纳入入池资产范围	权责安排
共用消防用水与冷却水塔	昆山招商花园城项目、公寓	未纳入	各方通过《关于共用设备设施和区域管理使用安排和物业管理界面划分的协议》明确管理责任、使用责任及费用承担
地上设备用房 1,326.42 平方米、 地下设备用房 5,154.24 平方米	昆山招商花园城项目、酒店、公寓	已纳入或依法由相关业主共有	各方通过《昆山招航分立协议》及《关于共用设备设施和区域管理使用安排和物业管理界面划分的协议》明确按“谁使用、谁管理、谁担责”原则享有使用权利、承担管理责任和成本并进行费用分摊
部分设备、设备用房、安全门或联通通道	昆山招商花园城项目、酒店	部分已纳入	各方通过《昆山招航分立协议》就相关区域和设备设施的管理权归属、使用责任及费用承担进行约定
建筑区划内依法共有的道路、绿地、其他公共场所、共用设施等	同一建筑区划内相关权利人	已纳入或依法由相关业主共有	按相关法律规定 ⁷ 执行

昆山招航原为昆山招商花园城项目和非入池的昆山皇冠假日酒店（以下简称“酒店”）及公寓部分资产的产权方，昆山招航分立前公寓资产已全部完成销售，少量已销售公寓未办理产权过户。根据重组安排，昆山招商花园城项目已采取正向剥离方式，将酒店及已出售暂未办理产权过户的剩余公寓等非入池资产及其相关责任义务剥离至昆山招航酒店管理有限公司（以下简称“酒管公司”），昆山招商花园城项目及其配套共用共有设施设备仍由原项目建设单位即项目公司一持有或基于合法投资建设享有相应权利，并随项目公司一股权纳入本次交易范围。

⁷ 《中华人民共和国民法典》第二百七十四条：建筑区划内的道路，属于业主共有，但是属于城镇公共道路的除外。建筑区划内的绿地，属于业主共有，但是属于城镇公共绿地或者明示属于个人的除外。建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

昆山招商花园城项目与同一宗地范围的酒店、公寓存在共用空间和设施设备的情况。根据《关于共用设备设施和区域管理使用安排和物业管理界面划分的协议》《昆山招航分立协议》及其补充协议，前述共用共有资产、设施设备除共用消防用水与冷却水塔、部分设备、设备用房、安全门或联通通道外，均已纳入昆山招商花园城项目入池资产范围或依法由酒管公司与公寓相关业主共有。

ii.深圳太子广场项目

表 12 深圳太子广场项目共用共有资产/设施设备情况

共用共有资产/设施设备	涉及主体	是否纳入入池资产范围	权责安排
地下 1F 变配电室、消防水池等设备用房及物业管理用房	深圳太子广场项目办公部分、商业部分	已纳入	各方通过《汇港实业分立协议》及补充协议明确管理责任、使用责任及费用承担
商业及办公冷水机组和相应水泵，商业及办公生活用水设备等设施设备	深圳太子广场项目办公部分、商业部分	已纳入	各方通过《汇港实业分立协议》及补充协议明确管理责任、使用责任及费用承担
办公大堂、值班室、储藏间等由办公分摊的共用部位	深圳太子广场项目办公部分、第三十层业主	已纳入	各方通过《汇港实业分立协议》及补充协议明确办公大堂区域日常管理权、使用权及收益权归属汇港实业，维护、升级改造由汇港实业决定，派生分立公司按协议保持一致行动
建筑区划内依法共有的道路、公共场所、共用设施等	同一建筑区划内相关权利人	已纳入或依法由相关业主共有	按相关法律规定 ⁸ 执行

深圳太子广场项目亦采取正向剥离重组方式，汇港购物中心二期、地上第三十层及 286 个停车位等非入池资产根据《汇港实

⁸ 《中华人民共和国民法典》第二百七十四条：建筑区划内的道路，属于业主共有，但是属于城镇公共道路的除外。建筑区划内的绿地，属于业主共有，但是属于城镇公共绿地或者明示属于个人的除外。建筑区划内的其他公共场所、公用设施和物业服务用房，属于业主共有。

业分立协议》及补充协议由派生分立公司承接；深圳太子广场项目办公物业、472个停车位及相关共用共有空间、设施设备仍由项目公司二持有或基于合法投资建设享有相应权利，并随项目公司二股权纳入本次交易范围。因此，深圳太子广场项目涉及的前述共用共有资产、设施设备已纳入深圳太子广场项目入池资产范围或依法由相关业主共有。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“四、共用、共有资产”补充披露上述内容。

2) 共用共有资产对项目稳定运营的影响

上述共用共有资产、设施设备因其服务于不动产项目内不同业态或不同权利主体，其他相关主体依法或依约享有共用共有的权利。为保障入池资产持续稳定运营，相关方已通过签署《分立协议》及其补充协议、《关于共用设备设施和区域管理使用安排和物业管理界面划分的协议》、物业管理委托合同等文件，就共用共有资产、设施设备的使用、管理、维修维护、费用承担、重大修缮及改造升级决策等事项作出明确安排。

就昆山招商花园城项目而言，项目公司一、酒管公司及招商积余物业管理有限公司昆山分公司已通过协议对共用设备设施和区域按照“谁使用、谁管理、谁担责”的原则明确管理责任和成本承担；对于需共同使用和管理的区域，各方应按照正常功能用途进行使用和管理，不得妨碍其他方必要且合理使用；相关日常维护、能源及其他成本按照实际使用量或服务区域建筑面积分摊，

重大修缮、改造升级、置换等事项需经相关方协商一致并明确费用安排；并进一步约定尽管部分共用区域已为相关方办理不动产权登记，各方仍应按照《分立协议》《关于共用设备设施和区域管理使用安排和物业管理界面划分的协议》及其附件划分安排对相关区域和设备设施行使管理权和/或无偿使用权，相关不动产权人应予以配合。

就深圳太子广场项目而言，项目公司二与派生分立公司已通过《汇港实业分立协议》及其补充协议明确约定物业运营维护、公共空间改造、共用设施维修维护、提标改造等事项的一致行动安排，并对共用部位、共用设施设备的日常运行、维修养护、公共能耗及管理服务等责任、费用划分进行明确约定。后续运营管理机构招商商管亦将依据《运营管理服务协议》做好共用部位、共用设施设备的日常巡查与状态监控，组织开展修整改造工程，并监督管理物业管理机构深圳招商物业管理有限公司实施日常物业管理。物业管理机构将依据《物业管理委托合同》做好共用部位、共用设施设备的维修养护、共用区域的现场秩序维护、设施设备巡检、日常维修维护和其他具体物业服务事项。通过上述安排，项目公司二对项目资产权利、重大运营安排及重大费用支出等事项具有决定权；运营管理机构负责项目运营管理层面的统筹、协调和监督；物业管理机构负责物业管理工作的具体执行，各方权责清晰、分工明确，可有效保障共用部位、共用设施设备的稳定运行。

昆山招商花园城项目、深圳太子广场项目在本次因发行不动产基金而进行分立之前，其同一宗地范围内的资产已按照不同业态单独列支收入成本，不同业态由不同的运营管理团队分别进行管理，共用共有区域已按照实际使用人、使用面积和使用功能等情况划分权责并明确费用分摊方式。本次发行不动产基金，在对共用共有资产、设施设备进行权责和费用划分时，除因资产入池或不入池导致的承担主体必然发生变化之外，其他权责和费用划分基本沿用原有安排，相关承担主体未发生重大变化。前述安排有利于确保共用共有资产、设施设备在基金存续期间持续、稳定、合规运行。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“四、共用、共有资产”补充披露上述内容。

3) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“昆山招商花园城项目与同一宗地范围的酒店、公寓，深圳太子广场项目与同一宗地范围内的商业综合体等非入池资产存在共用办公大堂等空间和设施设备的情况，虽然项目公司已通过相关协议就共用共有资产、设施设备的使用、管理、维修维护、费用承担、重大修缮及改造升级决策等事项作出明确安排，但不排除协议各方因自身原因怠于或不能履行合同职责导致无法对共用共有资产进行有效管理及使用的可能。

为缓释上述风险，原始权益人已承诺已采取有效措施确保共用共有空间和设施设备的情况不影响不动产项目稳定运营，同时根据《项目公司股权转让协议》约定，原始权益人作为转让方承诺协助项目公司处理和解决不动产项目因与其他不动产权人共用共有区域、资产和设备设施产生的任何争议和纠纷；在昆山招航《股权转让协议》签署时昆山招商花园城项目剩余土地使用年限内，如因上述事项导致相关其他共有共用事项责任主体未及时承担其应承担的责任，进而给昆山招航和昆山招商花园城项目造成直接实际损失的，由原始权益人承担相应赔偿责任。”

（2）补充披露项目公司与其他方是否存在除披露的共有资产以外的其他共有资产情形。如存在，补充披露有关资产是否纳入本项目资产范围，以及对本项目持续稳定运行的影响，充分揭示风险，设置有效措施保障本项目后续稳定运行。

答复：

经管理人、律师核查并经项目公司确认，除已披露的昆山招商花园城项目、深圳太子广场项目共用共有资产、设施设备以及建筑区划内依法属于业主共有的公共场所、共用设施外，项目公司不存在其他对不动产项目持续稳定运营具有重大影响的共有资产的情形。

三、项目经营与财务情况

（一）关于项目运营情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，招商花园城项目 2026 年、2027 年-2029 年租约到期面积占比分别为 28.54%、41.35%；太子广场项目 2026 年、2027 年、2028 年租约到期面积占比分别为 15.79%、12.01%、38.04%。请管理人结合本项目 2026 年新签租约情况、年内拟到期租户续租意愿、储备租户情况、本项目历史去化时间等，评估并披露租约集中到期对本项目现金流稳定性的影响，充分揭示风险，合理设置保障本项目稳定运营的措施。

答复：

（1）昆山招商花园城项目租约到期情况分析

截至 2026 年 3 月 31 日，昆山招商花园城项目已生效租约的到期时间分布及处理进展如下：

表 13 昆山招商花园城项目租约到期情况与处理进展

到期期间	到期面积 (平方米)	占比 (%)	到期租户处理进展（截至 2026 年 6 月末）
2026 年 4-12 月	16,977.51	28.54	已签约 45.50%（续签 29 份+新签 19 份），已确定商务条款 18.12%，洽谈中 13.82%。合计已锁定/推进约 77.44%。
2027-2029 年	24,599.19	41.35	属于中长期规划，运营管理团队将提前 6-12 个月启动续约谈判。
2030 年及以后	17,915.12	30.11	主力店及大型租户长期合约为主，稳定性强。

1) 租约期限结构分析

从租约期限与店铺结构来看，昆山招商花园城项目租约期限结构整体健康，商户结构稳定多元，分散租约到期压力。截至 2026 年 3 月 31 日，在执行租赁合同中，5 年以内（不含）租赁面积占比 53.88%，5 年（含）-10 年（不含）租赁面积占比 18.77%，10 年（含）以上租赁面积占比 27.36%。整体来看，在执行租约

的加权平均剩余租期为 2.56 年，其中主力店为 4.58 年、专门店为 1.65 年。主力店租赁面积为 19,212.98 平方米，占总租赁面积的 32.30%，主力店租户租赁面积大、租期长、经营稳定性高，其租约的稳定性可有效缓解短期内租约到期压力。专门店租户数量达 245 家，租户数量众多、单户租赁面积小、收入高度分散，使得专门店租约到期时间较为平滑，为运营管理机构进行品牌调改提供了充足的安全边际。

从租约到期的时间分布来看，各年度及各季度间的分布整体平滑，为续约与新签约工作提供了充足的缓冲空间。2026 年 4 月至 12 月到期租赁面积合计为 16,977.51 平方米，其中第二季度到期 3,528.88 平方米，第三季度到期 6,753.25 平方米，第四季度到期 6,695.38 平方米，各季度到期面积相对均衡，不存在单一时点的集中到期压力。2027 年至 2029 年，各年度到期租赁面积分别为 14,884.00 平方米、7,174.63 平方米和 2,540.56 平方米，占当前已租赁面积的比例分别为 25.02%、12.06%和 4.27%，符合购物中心行业租约到期分布的市场常规状态，为运营管理团队落实续约洽谈与新租户招商提供了充足的时间窗口。

2) 续约及新签约情况

截至 2026 年 6 月末，续约及新签约工作进展如下表：

表 14 昆山招商花园城项目 2026 年 4-12 月到期新签及续签情况

到期面积 (平方米)	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计		
		份数	面积	面积占比	份数	面积	面积占比	份数	面积	面积占比
16,977.51	已签署协议	29	3,354.82	19.76%	19	4,369.58	25.74%	48	7,724.40	45.50%
	已确定商务条款	7	1,888.65	11.12%	6	1,188.03	7.00%	13	3,076.68	18.12%
	正在与租户进行洽谈	16	1,248.04	7.35%	14	1,098.57	6.47%	30	2,346.61	13.82%
	距离到期时间较久，尚未开展谈判	/	/	/	/	/	/	39	3,829.82	22.56%

对于 2026 年 4-12 月到期的租约，截至 2026 年 6 月末，已完成签约和确定商务条款的面积合计占比约 63.62%，正在积极洽谈中的面积占比约 13.82%。截至 2026 年 6 月末，已实际到期的租约已基本完成续签或换租，未出现新增空置面积的情况，截至 2026 年 6 月末出租率仍然稳定在 96%水平。同时，运营管理团队积极对到期铺位主动调整，通过品牌提升与铺位改造等方式提高到期铺位续租单价与新签品牌租金单价，以提升项目经营表现。

i.续约租金单价稳步提升

价格方面，当前已完成续签和已确认商务条款的续签租户均为专门店租户，其续签合约的加权平均租金单价为 247.33 元/平方米/月，较 2026 年 3 月末时点 202.18 元/平方米/月的专门店租

金单价有明显提升。免租期方面，当前所有续签合同均不涉及经营免租期安排。

ii.品牌汰换成效显著，新签合同租金单价亦稳步提升

同时，运营管理团队也结合业态规划主动推动品牌汰换与新签约工作。截至 2026 年 6 月末，昆山招商花园城项目实现 32.74% 面积的品牌汰换，其中已经完成签约的占 25.74%，已确定商务条款的占 7.00%，新引入包括华为智能生活馆 4.0 店型（昆山首家）、朱炳仁·铜（昆山首店）、名创优品甄选 IP 店等优质品牌。新签约租户中，主力店租户的加权平均租金单价为 74.35 元/平方米/月，专门店租户的加权平均租金单价为 217.06 元/平方米/月，新签合同整体的加权平均租金单价为 161.06 元/平方米/月，较 2026 年 3 月末时点 149.97 元/平方米/月的租金单价有明显提升。

截至 2026 年 6 月末，昆山招商花园城项目租户均不享受经营免租政策，在引进新租户或者换新铺位时，会给予部分租户装修期租金折扣，具体视租户的经营业态、租赁面积而定，装修期内物业管理费等基础费用仍需按约缴纳。

iii.续签与新签约情况已纳入评估考量

租金单价方面，本次评估已下调市场租金单价至 150 元/平方米/月，平均市场租金单价与 2026 年 3 月末时点平均租金单价具有一致性。考虑到 2026 年 3 月末之后新签以及续签合同价格较 2026 年 3 月末价格有明显提升，此市场租金单价假设具有谨慎性，符合项目实际运营情况。

免租期方面，昆山招商花园城项目历史上以及前述新签、续签租户均不享受经营免租政策，本次评估假设每次更新租期时有效的年均免租期为 8 天，符合审慎原则。

3) 租户续约意愿及储备租户情况

从历史情况来看，运营管理团队各年度的续约工作均进展较为顺利。2023 年-2026 年一季度各年度到期租户中，完成续约的比例分别为 69.23%、75.78%、68.49%、55.00%，平均续约率 70% 左右，项目整体续约率保持在较高水平，既有租户黏性充足，从而带动平均出租率稳定在近三年 97% 的平均水平。预计随着年内调铺与升级改造的落地，未来昆山招商花园城项目对租户的吸引力更强，续约工作或更为顺利。

表 15 昆山招商花园城项目续约率与平均出租率

时间	到期续租商户数（个）	到期租户数（个）	签约面积（平方米）	续约率	平均出租率
2023 年	81	117	7,255.70	69.23%	99.06%
2024 年	97	128	11,170.07	75.78%	97.74%
2025 年	100	146	12,051.82	68.49%	94.42%
2026 年 1-3 月	11	20	1,249.73	55.00%	93.29%
合计	289	411	31,727.32	70.32%	/

注：到期租户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租租户），续约率=到期续租租户数量/按期到期租户总数量。平均出租率=各年度/各期间月末时点出租率（按起租口径）的平均值。

昆山招商花园城项目续约率与其他已获批商业不动产 REITs 购物中心项目相比，处于合理范围内，动态变化符合购物中心运营规律，2026 年一季度续约率相对较低系因运营管理团队主动推进品牌汰换所致。昆山招商花园城项目作为运营 10 年

的成熟购物中心，运营管理团队持续主动促进商场内店铺升级改造和品牌调整，2026 年一季度新引入运动、数码、黄金珠宝等品类旗舰店，以进一步提高项目竞争力。

表 16 其他已获批商业不动产 REITs 购物中心项目续约率

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年	最近三年平均续约率
深圳来福士	67.89%	58.51%	67.37%	64.59%
绵阳涪城	63.82%	59.76%	78.91%	67.50%
静安大融城	46.00%	31.00%	51.00%	42.67%
江门大融城	74.00%	71.80%	68.70%	71.50%
龙德广场	49.34%	65.41%	76.83%	63.86%
晶耀前滩商场北区及西区	66.67%	64.00%	63.64%	64.77%
晶耀前滩商场东区及南区	77.78%	80.00%	80.00%	79.26%
佛山保利水城	59.09%	56.48%	50.86%	55.48%

另外，运营管理团队当前已洽谈的储备租户有 vivo、宠胖胖、宝可梦道馆、很久以前等 40 余家，储备租户以中高端零售、休闲娱乐等业态为主，契合昆山招商花园城项目的运营发展规划。储备租户租赁面积需求旺盛，与项目在营业态形成良性互补，有助于租户集中到期时实现商场业态的良性调整及租户平稳过渡。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“四、项目租约到期情况与调整计划”补充披露上述内容。

4) 项目历史去化能力

从历史情况来看，昆山招商花园城项目去化时间较为乐观，近三年及一期平均去化时间约为 0.31 年（约 3.7 个月）。不同铺位因空置面积、招商策略及调整安排存在一定差异，具体而言，

近三年及一期，昆山招商花园城项目主力店去化时间控制在 0-2.6 个月，平均去化时间为 1.1 个月；专门店去化时间基本控制在 0-4.8 个月，平均去化时间为 2.5 个月，整体去化周期较短，更替节奏平稳，未出现异常长周期空置情况。

表 17 昆山招商花园城项目铺位去化时间

时间	空置租户数（个）	空置面积（平方米）	平均去化时间（年）	主力店平均去化时间（年）	专门店平均去化时间（年）
2023 年	14	2,755.44	0.31	0.20	0.11
2024 年	14	2,424.26	0.24	0.00	0.24
2025 年	22	3,461.32	0.40	0.00	0.40
2026 年 1-3 月	1	1,628.00	0.22	0.22	0.00
合计	51	10,269.02	0.31	0.09	0.20

注：平均去化时间为报告期内新签或换签铺位的平均空置时间，按租赁面积加权平均。

5) 租约集中到期对项目现金流稳定性的影响

整体来看，昆山招商花园城项目作为已成熟运营超过十年的昆山市城北商圈唯一中高端购物中心，核心品牌租户粘性强、合作时间久，为项目出租率及现金流提供了坚实基础。在有序推进到期租户续约工作的同时，运营管理团队亦结合业态优化方向，对部分低坪效或定位匹配度较低的铺位进行主动调整，通过新签品牌补充与业态升级，进一步提升商业组合的整体竞争力和消费体验。因此，租约到期风险整体可控，不会对项目现金流稳定性造成系统性冲击，具体原因如下：

到期时间分布分散，现金流波动风险可控。昆山招商花园城项目租约期限结构整体健康，租约到期时间较为分散，其中 2026

年各季度到期节奏亦较为平滑，不存在某一时点集中到期的情形。此外，主力店加权平均剩余租期达 4.58 年，显著长于专门店的 1.65 年，8 家主力店租赁面积占比约 32%，其长租期特性为项目收入提供了稳定的现金流；而专门店虽然租期相对较短，但租户数量达 245 家、高度分散，单一租户退租对项目整体现金流影响极为有限。租户结构这种长短结合、分散度高的特征，有效降低了集中到期带来的现金流波动风险。

历史去化能力验证换租衔接效率。报告期内，昆山招商花园城项目铺位平均去化时间仅为 0.31 年(约 3.7 个月)，即便在 2025 年末出租率短期下滑至 92.16%的情况下，2026 年一季度末出租率已快速回升至 96.05%，充分验证了昆山招商花园城项目在租户调整期间的招商能力和市场吸引力。

租约到期提供主动优化品牌结构的战略窗口。通过汰换低租金、低坪效品牌，引入更具市场号召力和承租能力的中高端品牌，有助于持续提升项目的整体租金坪效和商业活力。运营管理团队充分发挥商业不动产领域的运营管理经验，通过品牌汰换为缓释租约到期压力提供稳定支撑。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“四、项目租约到期情况与调整计划”补充披露上述内容。

6) 稳定运营保障措施

昆山招商花园城项目设置了以下稳定运营保障措施：

i.与租户前置沟通及提前谈判，持续优化租户结构，提高项目经营稳定性。

运营管理机构招商商管针对昆山招商花园城项目已建立完善的租约滚动管理机制。对于到期续期的铺位，运营管理机构一般提前 3-6 个月向商户发出续约意向征询的书面通知，并启动相关条约洽谈，续期或新签合约通常于现有合约到期前 1 个月订立。在实际运营中，运营管理团队充分评估租户的品牌力与坪效，主动推进续签或品牌汰换。对于相关铺位，运营管理机构将结合市场环境、整体招商计划、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租或调换方案，确定最终签约品牌。

ii.运营管理机构通过多项创新举措优化经营布局，保障铺位整体利用率与经营活力。

运营管理团队多维发力夯实项目经营基本盘：**A.**运营管理团队整合内外部优质资源，落地城市展厅特色业态布局，通过业态优化、场景升级与资源倾斜，构建品牌价值赋能体系；**B.**营销端创新经营模式，搭建全域新媒体传播矩阵，落地抖音扫码购等线上营销活动，打通线上增量渠道、实现全域营销联动；**C.**深耕政企异业联动，激活商圈多元发展动能，积极承办苏州五五购物节等市级重点活动，打通城市优质资源通道，持续获得政府政策与资源全方位支持；**D.**创新推行多元化商户赋能机制，通过 **SP** 补贴、异业联动、会员精细化运营、门店升级等多维经营赋能，协助多个商户拓客创收。

iii.运营管理机构持续储备租户资源。

招商商管作为本基金的运营管理机构，拥有超过 11,561 个品牌租户储备，其中全国连锁型品牌租户 260 余家，可作为昆山招商花园城项目丰富的潜在租户来源，保障项目平稳运营。招商商管深耕商业运营管理多年，与国内众多知名品牌建立了长期稳定的合作关系，具备为昆山招商花园城项目持续导入优质品牌的能力。

(2) 深圳太子广场项目租约到期情况分析

截至 2026 年 3 月 31 日，深圳太子广场项目已生效租约的到期时间分布及处理进展如下：

表 18 深圳太子广场项目租约到期情况与处理进展

到期期间	到期面积 (平方米)	已租赁面 积占比	到期租户处理进展（截至 2026 年 6 月末）
2026 年 4-12 月	8,514.84	15.79%	2026 年 4-12 月到期面积 8,258.46 平方米 ⁹ ，其中 5,331.10 平方米 ¹⁰ 已明确续租意向或已签署续租协议或正在与续签租户洽谈中，合计占到期面积的 64.55%；2,927.36 平方米到期后不续租，已由新签租户承租或正在与新签租户洽谈中，占到期面积的 35.45%。
2027-2030 年	37,230.81	69.06%	中期合约相对集中，运营管理团队将提前 6-12 个月启动续约谈判。
2031 年及以后	8,170.00	15.15%	长期稳定合约为主，稳定性较强。

1) 租约期限结构分析

深圳太子广场项目短期、中期、长期到期合约面积占已租赁面积的比重分别为 15.79%、69.06%和 15.15%，租约期限结构呈

⁹ 256.38 平方米租赁面积于 2026 年 3 月 31 日到期，到期后已续租至 2031 年 3 月 31 日。

¹⁰ 相较于申报稿租约调整计划，有 1,095.70 平方米租赁面积于 2026 年 4 月 17 日到期后短期续租至 2026 年 6 月 17 日，但 6 月 17 日到期后未再续租。该租赁单元已由新签租户承租，于 2026 年 6 月 25 日完成签约，租赁期限为 2026 年 7 月 1 日至 2031 年 6 月 30 日。

现出短期、长期占比较低，中期较为集中的特点。中期到期合约中，2027-2030 年各年到期面积分别为 6,473.92 平方米、20,509.52 平方米、747.86 平方米和 9,499.51 平方米，占已租赁面积的比重分别为 12.01%、38.04%、1.39%和 17.62%。2028 年到期面积最高，租约集中到期特征相对突出，对此，运营管理团队已制定运营招商方案，分年度前置开展续约、招商工作，保障租赁单元平稳过渡，规避租金收入阶段性下滑风险。

2) 续约及新签约情况

截至 2026 年 6 月末，续约及新签约工作进展如下表：

表 19 深圳太子广场项目 2026 年 4-12 月到期新签及续签情况

到期面积 (平方米)	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积 占比
		份数	面积(平方米)	面积占比	份数	面积(平方米)	面积占比	
8,258.46	已签署协议	3	3,622.39	43.86%	1	1,095.70	13.27%	57.13%
	已确定商务条款	1	410.60	4.97%	/	/	/	4.97%
	正在与租户进行洽谈	4	1,298.11	15.72%	2	1,831.66	22.18%	37.90%

深圳太子广场项目 2026 年 4-12 月到期租赁面积为 8,258.46 平方米，二季度、三季度、四季度到期面积分别为 2,134.67 平方米、2,090.80 平方米和 4,032.99 平方米。四季度到期面积较大，运营管理团队重点前置对接，截至 2026 年 6 月末，四季度到期面积中 3,622.39 平方米已完成续租协议签署，剩余 410.60 平方米已明确租户续租意向，并已完成商务条款磋商。

对于 2026 年 4-12 月到期的租约，截至 2026 年 6 月末，已完成签约及已确定商务条款的面积合计占比约 62.10%，正在积

极洽谈中的面积占比约 37.90%（其中，面积占比 15.72%的租户已初步明确续租意向）。已签署租赁协议及已确定商务条款的租约共计 5 份，其中 4 份为续签租约，1 份为新签租约。

租金单价方面，上述 5 份租约对应租赁单元的原租约最后一期加权平均租金单价为 205.07 元/平方米/月，5 份租约中有 2 份承租面积超过 2,000 平方米，故本次签约时给予基石租户一定的租金优惠。上述 5 份租约对应的租赁单元分布于项目的高区和中区，剔除优惠期影响后的加权平均租金单价为 180.22 元/平方米/月，较原租约下降约 12.12%，其中，3 份中区租约的租金单价降幅略高于 2 份高区租约的租金单价降幅。免租期方面，上述 5 份租约中新签租约为租赁面积 2,151.24 平方米、租期 5 年的基石租户，故给予较长免租期优惠。受该租户影响，上述 5 份租约的加权平均免租期为 45.54 天/年，较 2026 年 3 月 31 日加权平均免租期 29.84 天/年有所增加，但如剔除该租户影响，其余租约的加权平均免租期为 31.43 天/年，较 2026 年 3 月 31 日的加权平均免租期未发生明显不利变化。

考虑到深圳太子广场项目出租率已达高位，后续引进同类大租户的情形较少，未来将按市场平均水平给予新签租户免租期。此外，深圳太子广场项目续签率保持在较高水平，续签租户一般免租期较短或不给予免租期，随着深圳太子广场项目进入运营稳定期，预计预测期内平均免租期将呈下降趋势。基于上述经营预判，并结合 2026 年 6 月 30 日时点深圳太子广场项目在执行租约

平均免租期为 39 天/年¹¹，本次在评估模型中将免租期假设定为 40 天/年，较原申报材料评估模型中 30 天/年的免租期假设更长，免租期假设结合了历史经营情况、新签租约情况，设置具备合理性。

3) 租户续约意愿及储备租户情况

报告期内，深圳太子广场项目整体续约率为 77.42%，租户留存基础扎实，粘性较好。续签合同期限以中期为主，有助于保障存量租户的连续经营，并为项目后续根据市场情况进行租约结构调整预留空间。

表 20 深圳太子广场项目续租率

时间	到期续租租户数量	按期到期租户总数量	续签面积(平方米)	续约率	平均出租率
2023 年	3	6	14,535.14	50.00%	71.00%
2024 年	5	7	5,954.86	71.43%	77.50%
2025 年	14	15	13,063.68	93.33%	74.59%
2026 年 1-3 月	2	3	7,681.83	66.67%	83.54%
合计	24	31	41,235.51	77.42%	-

注：按期到期租户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租租户数量/按期到期租户总数量。平均出租率=各年度/各期间月末时点出租率（按起租口径）的平均值。

深圳太子广场项目续约率处于合理范围内。2023 年共有 6 个租赁单元到期，其中 3 个租赁单元的租户未续约。未续约的租户中，1 家为临时性短租，无长期租赁需求，另外 2 家因经营战略调整不再续租，因此导致以续约家数占比计算的 2023 年续约率偏低。但是，从租赁面积看，未续约的 3 家租户租赁面积较小，

¹¹ 已计入 2026 年 6 月 30 日及 2026 年 7 月 1 日新签租约的免租期。

合计面积为 3,005.70 平方米，运营团队通过精细化运营，保证了大租户顺利续约，按租赁面积占比计算的 2023 年续约率为 82.86%。2026 年 1-3 月共有 3 个租赁单元到期，其中 1 个租赁单元的租户未续约。但是，从租赁面积看，未续约的 1 家租户租赁面积较小，面积为 152.64 平方米，按租赁面积占比计算的 2023 年续约率为 98.05%，未出现大面积空置。因此上述租户到期未续租未造成大面积空置，对深圳太子广场项目出租率未产生实质不利影响。

运营管理团队正持续优化储备租户库，主动提升租户质量。随着深圳太子广场项目出租率提升至较高水平，运营管理团队逐步转变经营策略，实现租金收益与租户质量双向提升。具体而言，一是适度上浮租金报价，筛选资金实力雄厚、行业品牌知名度高的优质企业入驻，同步带动整体物业价值与租金水平提升；二是优化租户行业结构，在原有信息科技、高端商务集聚效应下，同步拓展休闲娱乐等多元业态意向客户，丰富租户储备池，分散行业依赖风险。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“四、项目租约到期情况与调整计划”补充披露上述内容。

4) 项目历史去化能力

报告期内，深圳太子广场项目对租赁合同到期未续租或提前退租后的整体平均去化时间为 0.62 年，处于行业平均水平。结

合历史去化周期数据，运营管理团队统一将续约意向摸排、新租户洽谈启动时点设置为合约到期前 6-12 个月，前置筹备周期长于平均空置去化时长；若存量租户明确不再续租，运营管理团队具备充足窗口期完成意向租户对接、商务谈判及签约落地，有效规避物业长期空置、租金断流风险。

表 21 深圳太子广场项目去化时间

时间	空置租户数	空置面积（平方米）	平均去化时间（年）
2023 年	7	4,622.15	0.47
2024 年	8	11,596.24	0.76
2025 年	9	5,698.22	0.51
2026 年 1-3 月	2	787.23	0.00
合计	26	22,703.84	0.62

5) 租约集中到期对项目现金流稳定性的影响

综合历史续约水平、前置招商机制、稳定租户支撑、运营保障措施四大维度分析，深圳太子广场项目短期、中期租约集中到期风险整体可控，不会对现金流稳定性产生实质性不利影响。具体分析如下：

首先，存量租户留存基础扎实，招商处置压力可控。报告期整体续约率达 77.42%，多数到期租户具备持续经营、续租入驻意愿，大面积空置、租金大幅下滑的发生概率较低，招商拓商整体压力处于可控范围。

其次，前置运营机制匹配空置去化周期，提前缓释空置风险。运营管理团队提前 6-12 个月开展续约摸排、意向客户对接，前置筹备时长高于项目历史平均 0.62 年空置去化周期；即便年度

到期面积集中，仍可预留充足时间完成新租户签约，有效压缩空置空窗期，保障租金收入连续性。

再次，关联租户形成稳定经营压舱石。依托招商局集团“归巢计划”，截至 2026 年 3 月 31 日，深圳太子广场项目共存在 8 个关联方租户，合计租赁面积为 13,632.74 平方米，占可租赁面积的 21.39%。随着“归巢计划”的深入推进，预计将有更多集团内单位考虑入驻，有望进一步推高出租率水平。该类租户经营稳定、到期续租意愿明确，可作为项目稳定租金基本盘，能够有效对冲其他租户到期带来的运营波动，进一步夯实现金流安全垫。

最后，运营管理团队配套长效稳定运营保障措施。建立租约全周期台账管理机制，按年度、季度分层梳理到期物业清单，针对当年到期、中期集中到期物业分别制定专项招商预案，实行一户一跟进、一季度一复盘。常态化维护优质意向租户储备库，分业态、分面积段储备备选客户，争取在存量租户退租后实现无缝对接，压缩空置时长。深化招商局集团内部资源协同，持续落地“归巢计划”，强化关联方优质租户对租金现金流的抗波动能力。动态优化租金定价与租赁期限策略，兼顾当期租金收益与长期租户稳定性，平滑各年度租约到期规模，逐步弱化集中到期特征。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“四、项目租约到期情况与调整计划”补充披露上述内容。

6) 稳定运营保障措施

为缓释租约集中到期风险，运营管理机构招商商管已针对深圳太子广场项目设置了系列稳定运营保障措施，持续补充储备租户，具体包括：i.通过持续与代理机构紧密沟通，获取市场大客户选址动向，提前接触洽谈未来 1 年内到期的重点租户，精选匹配深圳太子广场项目定位的行业类型，同时持续挖掘项目周边潜在的意向客户，包括商办联动、住宅联动、孵化联动等，为深圳太子广场项目赋能，保障项目平稳运营；ii.维持与头部企业合作关系，挖掘存量租户资源。招商商管深耕甲级写字楼运营管理多年，与国内众多头部企业建立了长期稳定的合作关系，挖掘楼内存量租户上下游企业进驻，打造项目产业聚集及行业圈层。

招商商管当前已洽谈的储备租户有世界 500 强酒店集团总部、金融投资类公司等多家企业，业态以总部型企业、金融、科技、商贸服务为主，契合深圳太子广场项目的运营发展规划。储备租户租赁面积需求旺盛，与在租客户行业类型形成良性互补，有助于租户集中到期时实现租户的良性调整及平稳过渡。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险如下：

“昆山招商花园城项目 2026 年 4-12 月、2027 年-2029 年租约到期面积占比分别为 28.54%、41.35%，深圳太子广场项目 2026 年 4-12 月、2027 年、2028 年租约到期面积占比分别为 15.79%、12.01%、38.04%。上述合同集中到期后如未续约或未能及时找到可替代租户，不动产项目可能产生空置面积和一定空置期，不动

产项目空置率提高将对基金收益产生不利影响，且未来新签或续签水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。针对此风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对方案。运营管理团队通常于租约到期前提前启动续租或新租户的谈判，并结合市场环境、整体招商计划、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租或调换方案，以提高项目经营的稳定性。”

2.关于关联交易。根据申报材料，太子广场项目存在**8**个关联方租户，合计租赁面积占可租赁面积的**21.39%**。请管理人根据《审核关注事项指引》第四十条规定补充披露报告期内太子广场项目关联交易情况，包括定价依据是否充分、价格是否公允、与市场交易价格或者独立第三方价格是否存在较大差异及其原因、是否影响太子广场项目的市场化运营等，并结合有关协议期限和续约安排、交易价格调整、定制化服务、独占排他合作关系等情况，补充披露保障现金流稳定性的具体措施，以及关联交易延续至不动产基金存续期间的必要性和潜在风险，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）深圳太子广场项目关联交易情况

1）关联方租赁情况

截至 2026 年 6 月 30 日，深圳太子广场项目共存在 11 个关

联方租户¹²，合计租赁面积为 20,746.06 平方米，占可租赁面积的 32.55%。具体情况如下：

表 22 深圳太子广场项目关联交易情况

租户名称	租赁单元	租赁面积 (平方米)	租约起始 日	租约到期日
太子租户 2	38-39 层	4,363.69	2022/3/20	2025/3/19
			2025/3/20	2028/3/19
太子租户 9（注 1）	3302	151.08	2025/3/1	2026/10/31
	3303-3306	1,396.11	2023/11/1	2026/10/31
太子租户 4	40 层	2,181.85	2023/1/1	2024/12/31
			2025/1/1	2025/12/31
			2026/1/1	2031/12/31
太子租户 8	41 层	1,176.31	2025/3/12	2025/12/31
			2026/1/1	2028/12/31
太子租户 11	36/02	151.07	2025/2/3	2031/2/2
太子租户 5	3603-3606 3701-3706	3,578.04	2025/2/3	2031/2/2
	3601	634.59	2026/3/15	2031/2/2
太子租户 12（注 2）	/	/	/	/
深圳招商到家汇科技有限公司（注 3）	/	/	/	/
太子租户 14	2304A、2305-2306	598.4	2026/7/1	2031/6/30
太子租户 15	25 层	2,151.24	2026/7/1	2031/6/30
太子租户 16	34-35 层	4,363.68	2026/6/30	2032/5/31

注：

1.太子租户 9 已提前签署续租协议，续租至 2029 年 12 月 31 日。

¹² 含 2026 年 7 月 1 日起租的两个关联方租户。

2.2025 年 2 月 6 日，太子租户 9 与项目公司二签署《同意转租协议书》，根据协议约定，出租人同意太子租户 9 将 3303-3306 单元转租给太子租户 12 使用。协议签署后，太子租户 12 向太子租户 9 支付租金，并直接向项目公司二支付物业管理费。因此，太子租户 12 与项目公司二之间的关联交易内容为物业管理费收入，不涉及租金收入。

3.深圳招商到家汇科技有限公司于负二层放置外卖柜，向项目公司缴纳场地收入，不涉及可租赁面积内的租金收入。

2) 定价依据、价格公允性及市场化运营影响分析

上述关联交易租户中有 8 个租户处于高区，有 2 个租户处于中区。高区关联方租户的加权平均租金单价为 248.07 元/平方米/月，与截至 2026 年 6 月 30 日的高区平均租金 243.25 元/平方米/月未产生较大偏离。中区关联方租户的平均租金单价为 161 元/平方米/月，与截至 2026 年 6 月 30 日的中区平均租金 187.57 元/平方米/月相比较低，主要因中区 2 家关联方租户为同一实控人，合计租赁面积 2,749.64 平方米，运营团队给予基石大租户一定的租金优惠，但租金价格未与中区平均价格产生实质性偏离。

上述关联交易中，太子租户 5 租赁 3601 单元的合同租金单价为 160 元/平方米/月，明显低于高区租金单价平均值，系因太子租户 5 在此之前已租赁 3603-3606 单元及 3701-3706 单元，租赁面积较大，在后续扩租 3601 单元时给予了一定的租金优惠，该租户全部租赁面积的加权平均租金单价为 256.04 元/平方米/月，未与高区平均租金单价有明显偏离。此外，太子租户 8 承租 41 层的合同租金单价为 280 元/平方米/月，为目前全楼最高，系因 41 层为深圳太子广场项目顶层，景观资源独一无二，故租金单价存在一定程度溢价。

上述关联交易合同租金单价依据市场租金水平、租赁面积、

租赁楼层等因素综合确定，定价依据充分，价格公允，与市场交易价格及独立第三方价格不存在较大差异。关联交易合同签署前交易双方均已根据各自的内部管理规定履行了内部审批流程，关联交易不会影响深圳太子广场项目的市场化运营。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“二、项目租户情况”补充披露上述内容。

（2）保障现金流稳定性的具体措施

协议期限和续约安排方面，关联租户的租期整体较长，其中有 6,545.55 平方米租赁面积于 2031 年到期，占关联租户总租赁面积的 48.01%，长期合约构成稳定租金底盘。太子租户 9 现有租约至 2026 年 10 月 31 日，但已提前完成续租签约，续租至 2029 年 12 月 31 日；太子租户 8 现有租约至 2028 年 12 月 31 日，中期稳定过渡。长期合约较为集中，覆盖基金存续中前期核心运营周期，能够锁定持续性租金流入，平滑短期租约集中到期波动。在关联租户租约到期前，运营管理团队将提前摸排租户续约意向，发挥招商局集团内部协同效应，争取关联租户顺利续约，避免租户流失。

交易价格调整方面，关联租户租金定价均以同时点相近楼层、相近面积、相近装修标准的市场化第三方成交租金为基准，综合楼层、景观、单元分割大小、租赁年限长短、一次性租赁面积规模等因素综合确定。针对租赁期限较长的关联租户，签约时考虑

同步设置阶梯调价条款，调价幅度对标片区写字楼市场租金年均合理涨幅，调价周期、上调幅度与同条件市场化租户保持一致，不存在针对关联方单独给予租金折扣、减免物业费、延长免租期等特殊优待。

定制化服务方面，深圳太子广场项目面向所有租户提供统一标准的物业服务、大堂配套、停车配套等基础配套服务。如关联企业存在少量内部办公配套需求，均按照市场化收费标准单独签署服务协议，足额支付配套使用费，不通过无偿享受配套服务变相降低实际租赁成本。

独占排他合作关系方面，全部关联租赁协议均未约定独占承租、排他入驻、优先低价续租等特殊排他条款，深圳太子广场项目可自主对外招租第三方优质企业；关联租户仅为普通办公承租主体，不限制深圳太子广场项目对外拓展市场化客户，不影响项目整体市场化招商定价与租户结构优化。

基于上述交易安排，深圳太子广场项目设置了以下保障现金流稳定性的具体措施：

关联交易定价与市场化标准严格对标，保障租金收益水平。管理人及运营管理机构将持续关注市场租金价格走向，定期复核关联租金公允性，若片区市场租金上行，在关联租户续签或新签时纳入租金定价考量；禁止通过租金减免、物业费优惠、配套无偿使用等方式变相压低关联交易定价，确保关联交易租金价格与同等条件下市场化租赁单元租金价格相当。

借助招商局集团产业导入，持续扩充关联优质租户储备。依托招商局集团全产业链资源，持续落地“归巢计划”，稳步导入招商局集团金融、供应链、资产管理类下属企业入驻，持续优化关联租户行业结构、适度分散单一主体租赁面积占比，进一步夯实现金流稳定基本盘。

区分租金类关联交易与配套类关联收入，实现分类管理。除租金定价保持与市场化标准处于相当水平外，场地、物业配套收费亦不与办公租金捆绑让利，保障项目多元配套收入稳定。

管理人已于招募说明书“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”补充披露上述内容。

（3）关联交易延续至不动产基金存续期间的必要性

关联交易延续至不动产基金存续期间有利于形成稳定租金安全垫，缓释商业不动产运营周期波动风险。写字楼行业普遍存在 3-5 年一轮租户更替周期，市场化租户存在经营波动、退租空置风险；关联租户均为招商局集团体系内优质经营主体，经营持续性好、履约能力强，违约退租概率极低，持续存续关联租赁能够对冲市场化招商不确定性，保障基金存续期基础现金流底线。

依托招商局集团内部协同，降低招商、空置运营成本。招商局集团内部租户招商无需支付中介佣金、市场推广费，谈判周期短、落地效率高；现有关联租约到期后可快速导入集团内部产业客户，缩短单元空置时长，减少空置期租金损失，持续优化项目运营成本与净现金流水平。

契合底层资产长期运营定位，匹配公募 REITs 长期持有属性。招商局集团产业布局具备持续性，能够在基金存续期持续提供优质承租主体资源，适配本基金长期收益要求。

关联交易定价公允，不会损害基金份额持有人利益。关联方租赁对标市场公允租金，不存在利益输送情形，关联交易存续不会造成项目租金收入流失，反而能通过稳定出租率、减少空置损失提升整体收入稳定性，因而在不动产基金存续期间持续合规开展关联交易具备商业合理性。

管理人已于招募说明书“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”补充披露上述内容。

(4) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“本基金持有的深圳太子广场项目存在关联方租户，租赁业务构成持续关联交易。存续期内租约续签、租赁面积调整、租金标准协商均属于关联交易范畴。若关联租赁定价无法持续保持公允，存在损害基金份额持有人利益的风险；如关联租户经营战略调整，不再续租、缩减租赁面积或拖欠租金，将直接导致项目租金收入下滑、现金流减少。同时运营管理机构亦为原始权益人关联主体，在关联租约谈判、租户管理过程中存在潜在利益冲突。

针对上述风险，深圳太子广场项目已设置缓释措施包括：

动态优化租户结构，建立市场化租户储备库。常态化储备片

区科技、咨询、高端服务类市场化意向租户，若关联租户到期不再续租，可快速推进第三方客户签约，缩短空置周期，对冲关联租约退出带来的租金下滑。同步拓展招商局集团内制造、物流、数字科技等多元产业关联客户，分散金融、地产行业集中带来的行业周期性风险，控制单一行业关联租赁面积占比。

完善租赁面积弹性调整机制，对冲产业调整退租风险。建立租赁面积弹性调整机制，若关联企业经营收缩，可优先通过小幅缩减租赁面积替代整体退租；同时在商务谈判中重视约定提前退租违约金标准，覆盖空置期租金损失，弥补现金流缺口。

健全关联交易内部决策与信息披露机制，防范利益输送。严格执行关联交易管理办法，所有关联租赁续约、租金调价、新增关联承租业务均履行相应的审批流程。按照相关要求披露关联交易面积、租金、公允性对比情况，保障基金份额持有人知情权，杜绝不公平关联交易。”

3.关于区域竞争。根据申报材料，招商花园城项目辐射区域内目前存在且未来预计新增优质购物中心项目，太子广场项目周边目前存在且未来预计新增类似竞争性物业。请管理人结合竞品项目情况分析并披露对本项目稳定运营的影响，充分说明本项目的核心优势和竞争力。

答复：

（1）竞争性物业影响及昆山招商花园城项目竞争优势分析

1) 既有竞争性物业对昆山招商花园城项目稳定运营的影响

昆山市作为苏州市外向型经济县级市，近年来随着城市发展布局向四周不断延伸，商业市场以老城区为基础向东、西、南、北四个方向拓展，形成了老城区商圈、城北商圈、城南商圈、城东商圈、城西商圈、环沪商圈、锦溪商圈等 7 大核心商圈。

昆山招商花园城项目地处昆山市萧林路与昆北路交汇路口，隶属于城北商圈。城北商圈内商业项目多为购物中心、家居类零售专业卖场及配套底商，目前商圈内优质购物中心有昆山招商花园城项目和昆山青阳万达（中端购物中心）、荟品仓城市奥莱广场（奥特莱斯），由于这两个项目与昆山招商花园城项目在商业体量、客群定位、区位条件等方面差距较大，故在此不作具体分析。

在进行竞品项目对比时，管理人出于审慎考虑，将对比半径扩大至 5 公里内（核心辐射半径）与 5-10 公里（边缘辐射半径），基本可覆盖昆山市城北、城南、城西以及老城区商圈中所有的优质购物中心。目前，昆山招商花园城项目 10 公里内代表项目具体位置分布如下图：



图 1 昆山招商花园城项目周边既有竞品项目

结合区位与项目定位，管理人主要考虑昆山招商花园城项目 5 公里范围内的中高端购物中心作为主要对比的竞品项目。相关项目的对比信息如下：

表 23 昆山招商花园城项目与周边可比竞品项目情况汇总

项目	昆山招商花园城项目	昆山万象汇	金鹰国际购物中心
物业位置	昆山市玉山镇萧林中路 666 号	昆山市玉山镇前进西路 1288 号	昆山市黄河中路 199 号
所在商圈	城北商圈	城西商圈	老城区商圈
开业时间	2015 年 10 月	2019 年 11 月	A 座 2015 年 4 月； B 座 2023 年 9 月
商业建筑面积	约 11.8 万平方米	约 14.5 万平方米	约 22 万平方米
商业定位	中高端购物中心	中高端商业综合体	中高端商业综合体
首层租金（元/平方米/月，不含税）	270-540	280-560	230-500
出租率	96.05%（2026 年 3 月末）	95%-100%	90%-95%

交通状况	周边主干道及快速路交错，临近中环快速路和地铁 11 号线（上海、苏州轨交交汇）	地下接驳轨道交通 11 号线江浦站	距离轨道交通 11 号线绣衣站约 800 米
核心客群	20-35 岁年轻家庭客群为主，兼顾 35-45 岁中年及家庭客群	本地家庭客群、年轻潮流客群及游客	全客层

这两个既有竞品项目对昆山招商花园城项目的稳定运营不构成直接影响。具体原因如下：

i. 昆山招商花园城项目为城北片区唯一中高端商业，与昆山万象汇及金鹰国际购物中心错位竞争

昆山招商花园城项目位于城北商圈，昆山万象汇位于城西商圈，金鹰国际购物中心位于老城区商圈，三者形成错位竞争。昆山招商花园城项目为昆山市城北商圈中唯一的中高端购物中心，是当地居民触达中高端优质购物中心的便捷之选，与位于城西商圈的昆山万象汇以及老城区商圈的金鹰国际购物中心形成“错位竞争”格局。

ii. 昆山招商花园城项目围绕核心客群十年深耕，形成了成熟稳定的消费认知与消费习惯，周边常住人口消费能力稳定，核心客群消费黏性强，定位与另外两项目存在较大差异

昆山招商花园城项目位于城北商圈，周边居住氛围浓厚，3 公里范围内有九方城天悦、九方城天玺、合颂兰亭等 100 余个成熟小区。昆山招商花园城项目深度绑定周边刚性属地客群，打造了以零售、餐饮、生活配套、休闲娱乐等丰富业态组成的核心商业组合，给予了消费群体全方位、一站式的购物游玩体验。目前，昆山招商花园城项目的本地客群（10 公里以内）占比中，5 公里

以内客群占比超过 50%，高于昆山万象汇与金鹰国际购物中心。同时，亲子业态贴合周边居住人口的需求，2025 年，昆山招商花园城项目引入的儿童零售类品牌数量位列昆山第一，儿童友好类品牌占比超 60%，家庭客群贡献了约 65% 的销售额，数据充分体现其经营策略的差异性。

竞品项目产品品质、业态场景与昆山招商花园城项目定位和实际表现有较大区别，无法分流昆山招商花园城项目核心家庭客流，长期来看昆山招商花园城项目仍具较大竞争力。具体而言，昆山万象汇定位城西高端潮流（与昆山招商花园城项目车程 6 公里左右），为年轻潮流驱动，主打中高端消费品牌集中落位+首店不断上新，潮流零售、网红餐饮等业态占比较高，以年轻潮流定位和首店经济吸引高消费力年轻客群；金鹰国际购物中心属于昆山市老城区核心老牌高端商场（与昆山招商花园城项目车程 6 公里左右），包含主打高档精品百货的 A 座和主打年轻时尚的 B 座，高化品牌丰富度、集中度高，全高化矩阵错位竞争，但缺乏昆山招商花园城项目主打的亲子、沉浸式家庭体验业态。同时，其核心客群为老城传统消费群体，与昆山招商花园城项目城北家庭客群区分度高。

整体而言，昆山招商花园城项目作为城北商圈唯一的中高端购物中心，聚焦社区刚需与品质生活，与昆山万象汇及与金鹰国际购物中心各有特色，定位存在一定差异，相互之间竞争有限，既有竞品项目对昆山招商花园城项目未来收益影响较小。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、区域竞争情况”补充披露上述内容。

2) 预计新增竞争性物业对昆山招商花园城项目稳定运营的影响

昆山招商花园城项目 5 公里核心辐射范围内，未来 3 年将有昆山高鑫广场、中建·泓城、玉山广场 TOD 及荟丰里商业广场四个新增购物中心项目落地，其中多数布局老城区商圈。具体情况如下：

表 24 昆山市未来三年主要新增购物中心项目情况

项目名称	商圈	建筑面积（平方米）	预计开业时间
昆山高鑫广场	老城区商圈	约 67,000	2026*
中建·泓城	老城区商圈	约 40,000	2026
荟丰里商业广场	城北商圈	约 15,000	2026*
玉山广场 TOD	老城区商圈	约 27,000	2028
合计	/	约 149,000	/

注：昆山高鑫广场 2025 年 B1-L1 大润发部分已经开业，购物中心部分暂未开业；荟丰里商业广场 2-4 层荟品仓已于 2025 年开业。



图 2 昆山招商花园城项目周边 5 公里预计新增购物中心项目

结合区位、商圈、项目形态等因素，预计新增竞品项目对昆山招商花园城项目的稳定运营不产生直接影响。具体对比分析如下：

i.在昆山招商花园城项目覆盖的主要商圈内，预计新增竞品项目数量有限

从绝对地理距离来看，上述四个预计新增竞品项目与昆山招商花园城项目直线距离均接近或超出 3 公里，而对于家庭客群，空间距离会显著影响消费决策，因此，昆山招商花园城项目超核心辐射半径内无预计新增竞品项目。从商圈角度来看，昆山招商花园城项目主要覆盖昆山市城北商圈，未来 3 年预计新增项目中，仅荟丰里商业广场项目同样覆盖此商圈，但该项目与昆山招商花园城项目定位存在差异，竞争关系有限。

ii.和预计新增竞品项目相比，昆山招商花园城项目体量优势依旧显著

昆山招商花园城项目建筑面积为 11.8 万平方米，5 公里范围内的新增项目体量均远小于昆山招商花园城项目，从规模上难以对昆山招商花园城项目产生较大影响，辐射半径内昆山招商花园城项目的体量优势仍存。

iii.预计新增竞品项目商业定位与昆山招商花园城项目不同

未来将入市的项目主要定位如下：A.昆山高鑫广场：融合全新大润发卖场与购物中心的新型商业体；B.中建·泓城：集生活服

务、特色餐饮、休闲娱乐、潮流购物于一体的邻里中心；C.荟丰里商业广场：城北社区型折扣零售商业体，以荟品仓（仓储式城市奥莱）为核心锚点，辐射范围较小；D.玉山广场 TOD：融合老城文化与现代商业，打造文化体验型商业。而昆山招商花园城项目定位为城北商圈中高端一站式家庭型购物中心，目标客群为全城年轻家庭及品质消费人群，与预计新增竞品在品牌矩阵、消费场景和辐射半径上均有本质差异。

综上，区域新增供应规模较小，主要集中在非直接竞争细分市场，与昆山招商花园城项目无直接竞争关系，不会稀释昆山招商花园城项目的核心客流与租金议价能力。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、区域竞争情况”补充披露上述内容。

3) 昆山招商花园城项目竞争优势

昆山招商花园城项目在品牌、区位、交通及客群等方面具有多重优势，具体分析如下：

i.“招商花园城”产品线品牌优势明显，市场影响力强

招商蛇口为央企招商局集团旗下城市综合开发运营板块旗舰企业，截至 2025 年 12 月 31 日，自持集中商业在营项目 54 个，广泛分布于深圳、上海、苏州（含昆山）、成都等一线、新一线城市及众多经济发达的强二线城市。“招商花园城”为其聚力打造的集中商业产品线，已形成具有差异化竞争力的商业品牌，具有较高的品牌知名度和市场影响力。

ii.地处昆山市城北核心区位，辐射周边高品质社区及商务人群

昆山招商花园城项目位于昆山城市核心区北部，该区域是昆山传统的行政、文化、商业中心，板块富裕程度较高。项目周边配套完善，中高端成熟住宅区密集分布，项目辐射范围内人口数量多，密度大，3km 范围内常住人口 33.8 万人及办公人群 11.2 万人，5 公里内职住人群达 81 万人。且整体客户质量较优，消费力强。

昆山招商花园城项目目标主力客群为 20-35 岁年轻及小太阳家庭、次主力客群为 35-45 岁大太阳及中年家庭，与周边职住人口画像高度匹配。

iii.周边路网交错，交通快速便捷

昆山招商花园城项目地处城北中心地带，周边主干道及快速路交错，临近中环快速路和地铁 11 号线（上海、苏州轨交交汇），路网发达，交通优越，可快速导入周边客群。而且，未来可通过轨交联动沪苏两地客群，提升区域辐射力。

iv.客户基础良好，会员体系完善

昆山招商花园城项目为昆山市首家集购物、餐饮、休闲、娱乐为一体的一站式时尚购物中心，自 2015 年开业以来已超 10 年，已形成优质客群沉淀，并通过会员体系迭代，会员粘性不断提升，构建高频复购的良性消费生态。

昆山招商花园城项目在会员体系的持续投入与优化在提升客群消费意愿上起到显著作用。据统计，昆山招商花园城项目过去五年，会员数量从 2021 年的 42 万人提升至 2025 年的 73 万人，约占昆山市常住人口的 34.0%，年均复合增长率可达 15.0%。伴随会员数量快速增加，会员粘性稳步提升，会员消费占比从 2021 年的 24%逐步提升至 2025 年的 36%，体现了消费者对昆山招商花园城项目的普遍认可。

（2）竞争性物业影响及深圳太子广场项目竞争优势分析

深圳太子广场项目位于深圳市南山区蛇口商务区，属于南山蛇口-前海辐射圈，即前海蛇口自贸区政策红利覆盖范围，享受前海-蛇口的产业资源、交通网络与商务配套。核心客群为金融、科技、专业服务类企业，是区域内优质高端甲级写字楼。结合区位条件、项目定位、客群结构，深圳太子广场项目周边目前存在招商局广场、深创投广场和前海嘉里中心 3 个存量竞争性物业和招商局太子湾大厦 1 个新增竞争性物业。

1) 既有竞争性物业对深圳太子广场项目稳定运营的影响

深圳太子广场项目的既有竞争性物业具体情况如下表所示：

表 25 深圳太子广场项目既有竞争性物业情况

项目名称	前海嘉里中心	深创投广场	招商局广场
建成时间	2020 年	2022 年	2013 年
建筑面积	写字楼建筑面积约 26 万平方米，总建筑面积约 40 万平方米	写字楼建筑面积约 14 万平方米，总建筑面积约 16.8 万平方米	写字楼建筑面积约 6 万平方米，总建筑面积约 6.5 万平方米
写字楼档次	超甲级写字楼	超甲级写字楼	甲级写字楼
入驻率	85%-90%	80%-85%	70%-80%

对外报价	中区：175~200 元/平方米/月（含税）	中区：160~200 元/平方米/月（含税）	中区：150~180 元/平方米/月（含税）
代表租户	瑞银集团、中信证券、东亚银行等	深圳市创新投资集团有限公司（深创投）、建设银行深圳科创支行、优山资本等	中集集团、中国农业银行、招商局集团深圳办事处等
交通情况	公路：临海大道有多条公交线路通过：B990、M158 路等 轨道交通：距离地铁 5 号线、9 号线前湾站约 600 米	公路：海德三道、科苑南路等城市主干道，229 路、B669 路等多条公交线路途经 轨道交通：距离地铁 11、13、2、8 号线“后海”站约 300 米，27 号线西延线“人才公园”站约 700 米	公路：望海路、工业三路等主干道，226 路、M105 路多条公交线路途经 轨道交通：距离地铁 2 号线海上世界站约 500 米

深圳太子广场项目的既有竞争性物业区位情况如下图所示：



图 3 深圳太子广场项目周边既有竞品项目

区位交通层面，深圳太子广场项目地处海上世界核心，为地

铁 2、12 号线双上盖物业，步行直达换乘站点，同时紧邻蛇口海关、前海 e 站通政务窗口，涉外、跨境企业办事配套得天独厚；前海嘉里中心坐落前海桂湾，距离轨道站点有一定距离，无自贸政务配套加持；深创投广场位于后海总部基地，仅单地铁覆盖，片区以金融机构为主，相对较为单一；招商局广场虽同属蛇口片区，但距离地铁站点步行有一定距离，不具备上盖通勤优势，整体交通通达性与政务配套弱于深圳太子广场项目。

租金水平及出租率方面，蛇口片区优质办公物业的租金水平呈现明显梯队分化，核心源于项目定位、硬件配置、景观资源及产业集聚度的差异。其中，深圳太子广场项目依托双轨交通优势、内部优质设备设施及办公空间环境，租金位居片区高位，中区报价在 160-210 元/平方米/月，处于蛇口片区高位，且高于既有竞争性项目。在偏高的报价水平下，深圳太子广场项目截至 2026 年 3 月 31 日的出租率为 84.59%，与竞争性物业相当或高于竞争性物业，说明深圳太子广场项目在区域内存在较强的竞争力，不会单纯依靠降价换取出租率。

项目定位方面，前海嘉里中心位于前海前湾片区，片区商办氛围仍在培育上升期，以承接福田区及南山区外溢客户为主；深创投广场占位后海总部基地核心，依托深圳湾顶级金融商务配套与创投产业生态，聚焦吸引创投基金、金融总部、科创企业、高端专业服务机构；招商局广场以传统央企办事处、中小型商贸企业为主。深圳太子广场项目依托蛇口自贸片区与海上世界商圈，

在滨海山海景观、国际化商务氛围、外向型政策配套上更具独特性，主要承接跨境贸易、航运物流、涉外服务、国际商务等外向型企业的租赁需求，同时打造高新技术产业聚集地。

综合对比现有三处竞品，深圳太子广场项目凭借双地铁上盖、自贸政务配套、稀缺山海景观、全品类产业政策、成熟滨海商圈等差异化壁垒，在科技、跨境、航运、涉外企业赛道具备不可替代的竞争优势，现有竞品难以对深圳太子广场项目出租率与租金中枢形成持续性冲击。

就深圳太子广场项目的稳定运营而言，上述竞品可能因市场供应增加或价格扰动在短期内干扰租金价格、提升租户议价空间，但长期来看不会对深圳太子广场项目的稳定运营产生实质不利影响。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、区域竞争情况”补充披露上述内容。

2) 预计新增竞争性物业对深圳太子广场项目稳定运营的影响

深圳太子广场项目的新增竞争性物业具体情况如下：

表 26 深圳太子广场项目新增竞争性物业情况

项目名称	招商局太子湾大厦 ¹³
预计建成时间	2027 年
规划建筑面积	写字楼建筑面积约 8.2 万平方米，总建筑面积约 20 万平方米
写字楼档次	超甲级写字楼
交通情况	公路：港湾大道、太子湾大道、望海路等主干道环绕

¹³ 又名“招商局中心”。

区位方面，招商局太子湾大厦地处太子湾片区，距离海上世界核心商圈约 1.5 公里，周边商业、地铁配套成熟度不及深圳太子广场项目；租金预期方面，结合片区新建楼宇定价规律，招商局太子湾大厦作为超高层总部楼，开盘报价预计对标片区头部项目，但无成熟海上世界商圈与山海景观支撑，长期租金天花板低于深圳太子广场项目，且片区成熟商务氛围、轨道通勤不足，对高端商务、科技企业吸引力有限。

因此，招商局太子湾大厦入市后预计会小幅增加片区办公供给，短期提升中小企业招商议价空间，但其区位条件、周边配套与深圳太子广场项目存在明显错位，核心高端科技、金融、央企租户流失风险较低，对深圳太子广场项目整体出租率、中长期现金流不构成实质性重大负面影响。

就深圳太子广场项目的稳定运营而言，上述竞品入市后可能对市场价格形成短暂冲击，但深圳太子广场项目依靠区位配套优势和定位错位，其稳定运营不会受到实质性不利影响。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、区域竞争情况”补充披露上述内容。

3) 深圳太子广场项目竞争优势

区位优势：深圳太子广场项目地处蛇口片区核心位置，3 公里范围内辐射前海桂湾、蛇口等商务聚集区，拥有超过 50 万高净值商务人群，企业客群消费力强劲。周边环境深圳市前海管理局 e 站通大厅、蛇口海关等政务单位，以及招商局广场、太子湾

商务集群等高端办公物业，政务与商务氛围浓厚。同时，鲸山覬海、伍兹公寓等高档住宅聚集，为企业高管及员工提供了成熟的居住配套，有效增强了项目的人才吸引力。

交通优势：深圳太子广场项目位于太子路与工业三路交汇处，自驾出行便利，紧邻南海大道、望海路等城市主干道，可快速通达南山科技园、前海合作区等核心区域，且自身配备充足停车位，进一步提升自驾便捷度。轨道交通优势突出，深圳太子广场项目为地铁上盖项目，紧邻地铁2号线与12号线换乘站—海上世界站，同时临近12号线太子湾站，双地铁覆盖全城，2号线可直达福田中心区、世界之窗等核心商圈，12号线可快速衔接宝安机场、南山科技园，实现高效通勤。深圳太子广场项目周边还有海上世界地铁站、南海意库等多个公交站，覆盖37路、226路等多条线路，公共交通便利程度高，全方位满足跨区域及日常出行需求。

品牌优势：深圳太子广场项目由招商蛇口开发运营，依托招商局集团的央企品牌公信力，在航运、金融领域具备强大的产业资源整合能力。运营管理团队拥有丰富的总部型写字楼管理经验，服务体系成熟，能为企业提供定制化商务解决方案。此外招商体系内拥有众多关联公司资源，为深圳太子广场项目的稳定运营提供坚实基础。

品质优质：深圳太子广场项目作为深圳稀缺360度山海全景式写字楼，拥有完善优质的硬件设施，获LEED铂金级认证，由

世界级建筑、景观团队设计打造，整体品质高端，2019 年竣工，楼龄较新。

配套完善：深圳太子广场项目周边有大量娱乐休闲设施，无缝连接汇港购物中心（二期），商业配套完善，海上世界广场、希尔顿酒店、15 公里滨海长廊、太子湾邮轮母港、金融中心二期、文化艺术博物馆、深圳私人游艇会、酒吧一条街等配套环境，集商务办公、餐饮购物、酒店、度假、居住、文化艺术于一体。

4.关于特殊条款。根据申报材料，本项目部分租赁合同存在优先购买权、转让履约选择权、提前退租、租金优惠减免等特殊条款，招商花园城项目部分承租人未明确放弃优先购买权。请管理人和律师根据《审核关注事项指引》第三十条和第八十六条规定完善特殊条款信息披露，补充说明相关租户未明确放弃优先购买权及租赁合同其他特殊条款对本项目运营及处置的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）租赁合同特殊条款对项目运营及处置的影响

管理人及律师已对昆山招商花园城项目、深圳太子广场项目于尽职调查基准日租赁合同的特殊条款进行核查，对于租赁合同模板及租赁合同中租赁面积前十大租赁合同中，所涉及的特殊条款类型进行分类披露，并对可能影响项目运营、现金流稳定性或未来处置效率的条款进行重点分析，具体如下：

表 27 不动产项目租赁特殊条款情况

特殊条款类型	条款依据及主要内容	对运营的影响	对处置的影响	风险缓释措施
租赁期限限制	昆山招商花园城项目及深圳太子广场项目前十大租赁合同约定租赁期限均未超过《民法典》规定的二十年上限	不存在因租期超过法定上限导致租赁期限安排无效的情形	不构成本基金发行或后续处置的法律障碍	运营管理机构持续进行租赁管理，跟踪租约期限及集中到期情况
转租、分租或承租主体变更	根据抽查合同，部分租赁合同约定转租、分租或承租主体变更需取得出租方同意，或仅允许向关联方转租、分租，并要求原承租人继续承担责任	可能导致实际经营主体变化，增加经营品质、履约能力和日常管理协调风险；但相关合同通常设置出租方同意、通知、转租比例限制或原承租人连带责任安排	通常不限制项目公司股权转让或项目整体处置，但未来处置时需关注租赁合同承继及实际使用主体情况	运营管理机构持续核查实际经营主体，防止未经同意的转租、分租或主体变更
优先购买权	昆山招商花园城项目部分承租人尚未明确放弃优先购买权	不影响租赁合同正常履行及项目日常运营	本次交易为项目公司股权转让，不属于项目公司直接出卖租赁房屋，不触发承租人优先购买权。基金存续期通过项目公司股权转让的方式进行处置的，也不触发承租人的优先购买权。 基金存续期通过整体转让昆山招商花园城项目资产处置的，因当前未放弃优先购买权的租户中不存在单一租户租赁面积超过整体	项目公司一将尽最大努力继续推动相关承租人签署放弃优先购买权的补充协议或确认文件；未来如涉及项目处置，将依法履行必要程序并妥善处理租户沟通和合同承继安排

特殊条款类型	条款依据及主要内容	对运营的影响	对处置的影响	风险缓释措施
			建筑物建筑面积50%以上的情况，因此不涉及租户依法有权主张优先购买权的情形。 昆山招商花园城项目为不动产权证整体登记，租赁单元无法分拆办理产权转让。	
优先续租、优先承租	根据抽查合同，部分承租人享有同等条件下优先续租或优先承租权，通常以提前申请、承租人未违约、双方另行协商达成一致为前提	可能对租约到期后的品牌调整、业态优化和租金提升灵活性产生一定影响；但该等条款不构成无条件强制续租义务	一般不构成项目处置障碍	运营管理机构提前开展租约到期管理、续租谈判及替补招商
提前退租	昆山招商花园城项目抽查合同中，部分租户提前退租以商业环境变化、连续亏损、指定品牌未按期开业、开业率低于约定比例等为触发条件；部分条款需提前通知、审计确认或双方书面同意。深圳太子广场项目合同模板约定，承租方提前申请解除的，履约保证金不予退还，并应结清费用；如存在装修期或租金优惠期，出租方有权要求补交相关期间租金；造成其他损失的，承租方应予赔偿。深圳太子广场项目亦存在个别租户在特定期限或特定楼层范围内可提前退租且无需承担提前退租违约责任的约定	如相关条款被触发，可能造成阶段性空置、租金收入下降及重新招商成本增加；有保证金、补缴优惠期租金及损失赔偿安排的，可在一定程度上降低损失；无责提前退租条款对现金流稳定性的影响相对更高	一般不限制项目处置，但可能影响处置时买方对租约稳定性、现金流持续性的判断	运营管理机构持续跟踪重点租户经营情况和退租风险，提前启动续租、换租和储备招商；管理人督促运营管理机构依据合同主张保证金、补缴租金及损失赔偿等权利

特殊条款类型	条款依据及主要内容	对运营的影响	对处置的影响	风险缓释措施
租金优惠减免	昆山招商花园城项目抽查合同中，除装修/开业免租期、出租方违约导致减免、政策法规要求减免等常规情形外，存在同步开业奖励免租期、向承租方指定总承包商支付资金补贴并作为租金抵扣等安排。深圳太子广场项目主要包括装修/开业免租期、政策性减免、一事一议安排及税负调整条款	相关安排属于商业不动产招商及租赁谈判中的常见商业安排，但可能导致合同名义租金与实际执行租金存在差异，并影响优惠期内现金流	一般不构成处置限制，但未来处置或估值时需关注实际执行租金及优惠期对现金流的影响	管理人及评估机构已在现金流测算、估值及可供分配金额测算中考虑现有租约项下免租期、租金优惠及租金抵扣安排；基金存续期间，新增或续签租约中的重大优惠安排将纳入运营管理审批和持续跟踪

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“七、项目租赁合同特殊条款”补充披露上述内容。

（2）优先购买权条款对项目运营及处置的影响

承租人的优先购买权不构成对昆山招商花园城项目整体处置的限制。

首先，本次交易采取项目公司股权转让方式，不涉及项目公司一直接出卖租赁房屋，不属于承租人依法行使优先购买权的适用情形，因而不会触发承租人的优先购买权。基金存续期内，如通过转让项目公司股权的方式处置昆山招商花园城项目，亦不会触发承租人的优先购买权。

其次，如基金存续期内采取整体转让昆山招商花园城项目资产的方式进行处置，根据《最高人民法院关于承租部分房屋的承

租人在出租人整体出卖房屋时是否享有优先购买权的复函》（〔2004〕民一他字第 29 号），对于承租部分房屋的承租人是否就整体房屋享有优先购买权，应结合房屋使用功能、承租范围及承租面积占比等因素综合判断。经核查，当前尚未明确放弃优先购买权的承租人均仅承租昆山招商花园城项目的部分租赁单元，不存在单一承租人的承租面积超过昆山招商花园城项目总建筑面积 50%的情形。因此，现有承租人不因承租项目局部租赁单元而对昆山招商花园城项目整体依法享有优先购买权，基金存续期内整体转让昆山招商花园城项目资产的，不涉及现有承租人依法就项目整体主张优先购买权的情形。

最后，昆山招商花园城项目不动产权证为整体登记，各租赁单元无法分拆办理产权转让，不存在单独转让某一租赁单元的现实基础，亦不存在因单独转让租赁单元而触发相应承租人优先购买权的现实情形。

综上，相关承租合同中的优先购买权特殊条款不会影响本次交易，亦不构成对基金存续期内按照上述方式处置昆山招商花园城项目的实质性法律障碍。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“七、项目租赁合同特殊条款”补充披露上述内容。

截至本问询回复文件出具日，昆山招商花园城项目共有 13 个承租人尚未明确放弃优先购买权，该 13 个承租人均为国际或

国内连锁品牌租户，总承租面积占 2026 年 3 月 31 日昆山招商花园城项目已租赁总面积的 21.17%。项目公司一已就解除优先购买权事项与各租户正式沟通，截至目前尚未取得其配合签署的放弃文件。项目公司一将尽最大努力继续与相关承租人沟通并推动其签署放弃优先购买权的补充协议或确认文件，但无法保证全部承租人均可完成签署。但基于上述分析，该等承租人尚未明确放弃优先购买权的情形不影响本次交易，亦不构成对基金存续期内按照上述方式处置昆山招商花园城项目的实质性限制。

（3）风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“租约特殊条款的相关风险：截至尽调基准日，不动产项目执行中的部分租赁合同存在承租人对其租赁房屋的优先购买权条款、转租条款、优先承租权条款、提前退租条款及租金优惠减免等条款。承租人仅就其租赁的房屋拥有优先购买权，不会构成对不动产项目整体处置的限制，若触发转租条款、优先承租权条款、提前退租条款及租金优惠减免等条款，则可能对不动产项目的运营产生一定不利影响。为缓释上述风险，基金管理人与运营管理机构在《运营管理服务协议》中约定，运营管理机构应当负责维护租赁客户关系，确保避免触发租赁合同特殊条款或确保该等特殊条款的触发不影响不动产基金及项目公司利益。

基金存续期间，管理人将督促运营管理机构持续跟踪租户经

营情况、特殊条款触发条件、优惠安排执行情况以及租约到期情况，并通过保证金、补缴优惠期租金、损失赔偿、储备招商、租户沟通及合同承继安排等措施降低相关影响。”

5.关于投保情况。根据申报材料，本项目已购置了财产一切险和公众责任险等险种，当前保额低于本项目物业评估价值。请管理人说明投保金额设置的合理性，并根据《审核关注事项指引》第三十八条规定说明投保续保安排，充分揭示风险。

答复：

本基金入池不动产项目昆山招商花园城项目已购置了财产一切险、机器损坏险、营业中断险、公众责任险，深圳太子广场项目已购置了财产一切险、公众责任险。截至本问询回复文件出具日，不动产项目的保险金额已足额覆盖当期资产估值水平。

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险如下：

“不动产项目保险可能无法充分涵盖不动产项目可能遭受的所有损失的风险：在本基金首次发行前，项目公司已为不动产项目购置财产一切险和公众责任险等险种，保额不低于不动产项目物业评估价值，基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据不动产项目于投保时点的评估价值购买保险，但可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对不动产项目出险时的保险赔付金额设置上限，从而可能出现基金运作期内发生不动产项目因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，

但其保险赔付金额低于物业评估值；不动产项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖不动产项目的租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生影响。”

6.关于租赁备案。根据申报材料，本项目租赁合同部分未完成租赁合同备案。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十一条规定，说明未办理租赁合同备案的原因，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

(1) 租赁合同备案情况说明

截至尽职调查基准日，昆山招商花园城项目租赁合同均未办理租赁合同备案；深圳太子广场项目共有租赁合同 53 份，其中已办理租赁合同备案 5 份，未办理租赁合同备案 48 份。

上述租赁合同未全部完成备案，主要系商业不动产项目租赁合同数量较多，且商业项目日常运营过程中存在租户调整、续租、换租、合同变更等情形，租赁备案办理亦需承租人配合提供资料、完成签署或线上确认，因此历史运营过程中未能逐一及时完成租赁合同备案。

根据《民法典》第七百零六条，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，不影响合同效力。因此，

如不存在其他影响合同效力的情形，仅就租赁合同未完成备案事项，不会影响相关租赁合同的合法有效性，不会影响项目租金收入的合同基础，亦不会对昆山招商花园城项目、深圳太子广场项目权属稳定及本次发行构成实质性障碍。

在相关租赁合同完成备案前，项目公司一、项目公司二存在被主管部门责令限期补办租赁合同备案的风险；如逾期未补办，作为单位主体，就每一份未办理备案的租赁合同，最高可能被处以人民币 1 万元罚款。经核查及项目公司确认，截至尽职调查基准日，项目公司一、项目公司二均未因租赁合同备案事项被处以行政处罚或被追究相关责任。

本基金存续期内，如主管部门后续要求项目公司就租赁合同办理备案的，运营管理机构将协助项目公司积极沟通相关商户，按照政府部门要求办理房屋租赁合同备案手续，若运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行租赁备案等招商管理职能，运营管理机构将按照《运营管理服务协议》的约定赔偿项目公司、专项计划、不动产基金及/或委托方遭受的直接损失（包括需向第三方支付违约金或赔偿金）。并且，对于交割日前未办理租赁登记（备案）手续事项，原始权益人已在《项目公司股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司及受让方因此遭受的全部直接实际损失（如有）。

（2）风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设

置缓释措施如下：

“未全部进行租赁备案的风险：不动产项目租赁合同中存在尚未办理完成房屋租赁登记备案的情况，存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。

基金管理人及运营管理机构在《运营管理服务协议》中约定，运营管理机构应当负责招商管理、租赁备案（如需）、续租、退租及提前终止租赁合同等租赁相关工作，如因运营管理机构原因导致不动产项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，或导致被第三方起诉或出现其他违规情形，运营管理机构将按照《运营管理服务协议》的约定赔偿项目公司、专项计划、不动产基金及/或委托方遭受的直接损失（包括需向第三方支付违约金或赔偿金）。并且，对于交割日前未办理租赁登记（备案）手续事项，原始权益人已在《项目公司股权转让协议》中约定，将赔偿项目公司及受让方因此遭受的全部直接实际损失（如有）。”

（二）关于不动产项目收入情况

1.关于运营情况。根据申报材料，招商花园城项目营业收入、平均出租率报告期内逐年下滑，有效租金单价最新一期较 2025 年下降；太子广场项目营业收入、平均出租率、有效租金单价 2025 年较 2024 年下降。请管理人补充披露本项目前述指标下降的原因，评估相关情况是否持续至不动产基金存续期间，并分析

对本项目现金流的影响，充分揭示风险。

答复：

(1) 昆山招商花园城项目

近三年及一期，昆山招商花园城项目的收入相关指标情况如下：

表 28 昆山招商花园城项目收入相关指标情况

指标	2026 年 3 月末/1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
营业收入（万元）	3,590.57	14,590.30	15,085.44	15,409.74
平均出租率（%）	93.29	94.42	97.74	99.06
有效租金单价（元/平方米/月）	137.14	145.06	143.41	139.80

1) 收入相关指标下降原因分析

i.主动业态升级重构租金结构，影响整体租金收入与租金单价

自 2024 年起，受教培行业政策调整影响，昆山招商花园城项目启动系统性场内业态升级优化，导致租金结构发生重要变化，进而影响了报告期内营业收入、出租率与整体租金单价水平。

一方面昆山招商花园城项目分批清退教辅培训租户，该类铺位原有租约保底租金标准高、租金贡献稳定；清退后置换引入餐饮、亲子体验类业态，此类商户行业惯例采用中低保底、高销售提成的合作模式，单铺固定租金基数低于原有教培租户，影响项目固定租金整体规模。另一方面昆山招商花园城项目同步缩减低效传统零售，持续更新扩容餐饮、休闲娱乐等业态，场内高保底租金铺位租赁占比下滑，成为报告期营业收入、租金水平波动的

重要原因。

随着 2026 年一季度昆山招商花园城项目调铺完成，整体业态结构化升级落地，2026 年二季度未经审计租金收入较一季度已略微增长 1.58%。

ii.短期品牌切换带来空置损耗，影响出租率与租金收入

在项目整体业态升级进程中，伴随教培类租户逐步腾退，相关场地需同步实施楼层场景、铺位格局改造，新旧商户更替存在空窗周期，由此产生租金空置损耗，影响昆山招商花园城项目平均出租率。

一方面，铺位空置及装修期改造阶段租金收入较低，影响当期整体营业收入；另一方面，新入驻餐饮、亲子商户存在经营培育期，场内客流与商户销售额尚未充分释放，整体提成租金收入下滑，双重因素叠加造成 2023-2025 年租金收入逐年下滑。

2026 年一季度，场内调铺工作已基本落地，期末出租率由 2025 年末的 92.16%回升至 96.05%，空置损耗问题得到显著改善；2026 年一季度当期实现提成租金 313.87 万元，年化后同比增幅 3.33%，提成租金收入呈企稳回暖态势，昆山招商花园城项目经营基本面进入修复通道。

iii.装修期租金折扣叠加个别租户阶段性租金优惠，影响租金单价与整体营业收入水平

2025 年至 2026 年一季度，面对区域商业竞争环境，昆山招商花园城项目对个别连锁品牌、头部核心引流的租户，给予了针

对性、阶段性的租金减免优惠，但 2026 年二季度减免金额已缩减至 18.85 万元，未来不具有持续性；同时，新签约商户统一设置了装修期租金折扣条款，新租户装修期租金折扣叠加前述个别租户租金优惠，影响各期租金收入规模。

有效租金单价由报告期各期固定租金收入与各月末时点已租赁面积共同决定。2025 年度昆山招商花园城项目各月末时点平均已租赁面积为 51,257.50 平方米，全年固定租金收入 8,922.54 万元，2026 年一季度出租率修复，各月末时点平均已租赁面积提升至 52,439.43 平方米，但受装修期折扣、个别租户阶段性租金优惠的影响，当期固定租金收入仅 2,157.39 万元，折算至全年固定租金收入同比下降 3.28%，租赁面积增加但固定租金收入规模下降，导致 2026 年一季度有效租金单价较低。

综合来看，上述造成项目收入相关指标波动的原因均为短期事件，2026 年 3 月末昆山招商花园城项目出租率已回升至 96.05%，目前品牌汰换已基本落地，预计未来随着客流与租户销售额的提升，有望带动提成租金持续增长，从而带来营业收入的稳步提升。

2) 收入相关指标下降持续性及对项目现金流的影响

目前调改、换租工作已基本落地，出租率稳步修复，长期运营底盘依旧稳固。昆山招商花园城项目于 2015 年开业，至今已运营超过十年，整体经营成熟，出租率常年维持高位，仅业态调整年份出现短期波动。截至 2026 年 3 月末，场内调铺已基本完成，签约租户达 253 户，出租率已回升至 96.05%；下沉广场、

停车场改造等品质提升类改造工程预计将于 2026 年 10 月前陆续完工，同时将新增运动、数码、黄金珠宝等品类旗舰店，租户结构将更加多元均衡，品牌吸引力持续增强，租户黏性有望进一步提升，空置损耗、装修期折扣带来的不利影响有望收窄，有效租金单价具备逐步修复基础。

新签租约定价企稳，租金单价中长期具备回升基础。2026 年一季度，昆山招商花园城项目租金单价短期走低，为调铺、装修期折扣造成的阶段性波动，参考当期新签合约，租金定价已回归合理区间。2026 年 3 月末，昆山招商花园城项目合同固定租金单价为 149.97 元/平方米/月（不含税），2026 年 6 月末，合同固定租金单价已小幅提升至 151.68 元/平方米/月（不含税）。未来随着在营租约单价逐年提升、主力店重新招调提价，未来项目整体加权租金水平有望得到稳步改善。

客流与面积双重支撑，综合租金增量具备明确预期。餐饮、亲子为昆山花园城项目所在片区的稀缺引流业态，业态升级调整完成后，场内客流、商户销售额有望提高，提成租金有望弥补保底租金缺口；2026 年 9 月随着 F1、F2 楼层调改完毕，可租赁面积将由 61,940.11 平方米扩容至 62,087.89 平方米，叠加下沉广场、场景升级改造落地，消费氛围进一步提升，综合租金收入有望提高。

综上，报告期内昆山招商花园城项目收入相关经营指标的波动系因阶段性调整所致，不具备长期延续性，预计不会对项目现

金流的长期平稳造成持续不利影响。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“一、项目经营与财务情况”补充披露上述内容。

(2) 深圳太子广场项目

1) 收入相关指标下降原因分析

i. 平均出租率

深圳太子广场项目 2025 年平均出租率为 74.59%，较 2024 年下降 2.90%，主要受租户退租、缩租及短期租赁影响。具体如下：

表 29 深圳太子广场项目租户退租、缩租情况

租赁单元	租赁面积 (平方米)	2024 年在 租月份数	2025 年在租月份数	说明
9-10 层	4,148.12	8	2	租户于 2024 年 8 月提前退租，该租赁单元于 2025 年 11 月完成去化
23 层	2,075.20	8	仅 221.31 平方米租赁面积出租 5 个月，其余部分全年空置	租户于 2024 年 8 月提前退租，缩租至 2501-2503 单元，租赁面积 1,055.54 平方米，且于 2025 年 7 月退租

除上述租户退租、缩租情况外，深圳太子广场项目 2024 年存在较大面积的短期租赁，主要为 8 层于 2024 年 8-10 月存在短期出租，租赁面积 2,074.06 平方米，一定程度上提高了 2024 年的平均出租率。

基于上述原因，深圳太子广场项目 2025 年平均出租率较 2024 年出现小幅度下降。

ii.有效租金单价

深圳太子广场项目 2025 年有效租金单价为 187.79 元/平方米/月，较 2024 年下降 2.80 元/平方米/月，下降幅度为 1.47%，主要因当期合同租金单价下行、免租优惠调控双重原因所致。

受片区写字楼新增供应集中入市、区域市场租金持续承压影响，深圳太子广场项目短期内出现租金承压情形，2025 年末平均合同租金单价较 2024 年末下降 21.69 元/平方米/月，但 2026 年以来租金价格已企稳，且出租率有所提升。为了应对短期市场冲击，运营管理团队也同步优化了租赁优惠政策，主动压缩整体平均免租期时长，通过收紧优惠条款来对冲合同租金下降带来的不利影响。

得益于免租期管控优化，租赁期内摊薄的租金折损有所收窄，最终体现为有效租金单价仅小幅下滑 1.47%，远低于合同租金的下跌幅度，运营端通过精细化租约条款管控，最大程度对冲了市场下行带来的租金收入压力，保障项目租金收入基本盘稳定。

iii.营业收入

因 2025 年较 2024 年平均出租率、有效租金单价均出现小幅下滑，导致 2025 年营业收入有所下降。

2) 收入相关指标下降持续性对项目现金流的影响

2025 年平均出租率、有效租金单价指标回落，系因受到 2024 年大租户退租、片区短期内商办供给放量阶段性波动的影响。

出租率方面，截至 2025 年末深圳太子广场项目出租率已修

复至 79.42%，较 2024 年末的 67.66%有大幅提升，2026 年一季度末出租率进一步提升至 84.59%。随着新签租户的入驻，截至 2026 年 6 月 30 日，深圳太子广场项目出租率已提高到 93.88%，为历史最高水平。自评估基准日 2026 年 3 月 31 日后至 2026 年 6 月 30 日，深圳太子广场项目共新签约 5 个租赁单元¹⁴，租赁面积合计 7,792.03 平方米，占可租赁面积的 12.23%；其中，高区新签租约剔除优惠期影响后的加权平均租金单价为 223.10 元/平方米/月，与 2026 年 3 月 31 日的高区平均租金单价 222.86 元/平方米/月基本持平；中区新签租约剔除优惠期影响后的加权平均租金单价为 148.23 元/平方米/月，因引入超 2,000 平方米整层租赁、租期 5 年的基石租户，租金价格给予一定优惠，较 2026 年 3 月 31 日的中区平均租金单价下降 28.40 元/平方米/月。新签租约的加权平均租期为 5.33 年；新签约的 5 个租赁单元中有 3 个租赁单元为招商局集团“归巢计划”引入的关联方租户，合计租赁面积 7,113.32 平方米。

租金单价方面，租金端短期让利为阶段性招商策略，中长期租金中枢较为稳定。2025 年合同租金下调仅为应对片区短期新增供应的阶段性招商手段，运营端同步收紧免租优惠、压缩摊薄租金折损，有效控制住了有效租金单价的下跌。伴随片区新增办公物业逐步进入去化周期，区域供需关系逐步平衡，同时深圳太子广场项目具备双地铁上盖、360 度山海景观、自贸区政策等稀

¹⁴ 含 2026 年 7 月 1 日签署的 2 个租赁单元，合计租赁面积 2749.64 平方米；含交付标准提升租金。

缺差异化优势，高区海景单元具备较强的租金溢价能力。目前深圳太子广场项目出租率已达到较高水平，待出租面积减少，为运营管理团队将租金单价维持在稳定向好水平提供了基础条件。

综上，2025 年深圳太子广场项目收入相关指标下降系因市场短期冲击所致，不具备长期延续性，长期来看项目在同区域内仍然具备较强的竞争优势，预计不会对项目现金流的长期平稳造成持续不利影响。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“一、项目经营与财务情况”补充披露上述内容。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险揭示”中揭示风险如下：

“1.运营收入的相关风险

（1）租金收入降低风险：本基金拟投资的不动产项目属于商业零售和办公业态，收益大部分来源于租金收入、与其相关联的物业管理收入及推广费收入等。报告期内不动产项目的经营情况存在一定的波动。基金存续期内，若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于重要现金流提供方租约调整、租户无法按时交纳租金、租户提前退租、租户违约、租户续约但减少租赁面积、租户不续约的情况下招商情况不及预期、因业态调整或商铺合并/拆分导致可租赁面积变动、未来市场竞争加剧等。

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

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

（3）提成租金降低风险：不动产项目商业零售业态的部分租户采用纯抽成租金或固定租金与抽成租金取高的模式计算租金，上述租金收入与租户的销售额息息相关。同时，租户的经营情况亦关系到其续约及租金承受能力，若不动产项目当地消费市场衰退或低迷，不动产项目的整体客流量或者租户的总体经营情况产生结构性变化，将削弱租户的履约能力和续约意愿，上述因素都将导致与销售额挂钩的租金收入减少，最终对不动产项目的整体收入造成负面影响。”

2.关于重要现金流提供方。根据申报材料，太子广场项目存在关联和非关联的重要现金流提供方。请管理人根据《审核关注事项指引》第三十四条相关规定，结合重要现金流提供方行业发展情况、现有租约到期情况、续租意愿、定制化服务、重要现金

流提供方的可替代性等说明太子广场项目运营的稳定性,充分揭示风险,设置风险缓释措施。

答复:

(1) 重要现金流提供方概述

按 2025 年度不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%口径计算,深圳太子广场项目共存在 3 家(关联方合并统计口径)重要现金流提供方。

2025 年度,深圳太子广场项目各重要现金流提供方产生业务收入占当年度营业收入情况具体如下:

表 30 2025 年度重要现金流提供方情况

序号	主体名称	招商局集团板块体系	占比	合计占比
1	太子租户 2	招商局集团单位 A ¹⁵ 下属单位	14.93%	34.41%
	太子租户 9			
	太子租户 4	招商局集团单位 B 下属单位	11.03%	
	太子租户 8			
	太子租户 5	招商局集团单位 C 下属单位	7.24%	
	太子租户 11			
	太子租户 12			
	太子租户 13	招商局集团单位 D 下属单位	1.21%	
2	太子租户 1	-	11.78%	
3	太子租户 3	-	11.12%	

(2) 重要现金流提供方行业发展情况

1) 太子租户 2

太子租户 2 所属细分行业为融资租赁行业,行业发展情况概

¹⁵ 招商局集团单位 A 亦为招商局集团单位 C 下属单位,因 2025 年度现金流占比超过 10%进行单独列示。

括如下：

融资租赁行业在政策引导与低利率环境的双重利好下，正迎来稳健发展的新阶段。截至 2025 年末，全国融资租赁合同余额约为 53,800 亿元，降幅较前两年显著收窄。近年来，融资租赁公司融资成本持续下行，2025 年融资租赁公司信用债发行加权平均利率降至 1.97%，较 2024 年下降 40 个基点，资金成本优势突出。2026 年 1 月 1 日起施行的《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》推动行业回归“融资+融物”本源，监管持续聚焦先进制造、绿色转型等领域。各地陆续出台细则，鼓励芯片、航天、船舶等硬科技领域业务，为行业打开全新增长空间。行业正迈向合规化、专业化、国际化的新阶段，在绿色金融、新质生产力及跨境流转等领域释放前所未有的动能。展望未来，融资租赁企业凭借较低融资成本持续扩张业务，成功转型后企业结构将更加健康，长期竞争力显著增强。

2) 太子租户 9

太子租户 9 所属细分行业为供应链金融行业，行业发展情况概括如下：

供应链金融行业正经历从“主体信用”向“数据信用”跃迁的深刻变革，迈向智能化、普惠化、生态化的全新发展阶段。中国人民银行等六部门于 2025 年 4 月 26 日联合发布的《关于规范供应链金融业务引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》为核心的监管体系强势落地，为行业划定了清

晰航标。政策推动下，“脱核”趋势加速，基于交易数据、物流信息等“数据信用”的融资模式让链上中小微企业不再被挡在融资门外。数字供应链金融已从单一的应收账款融资拓展至全链条场景，通过区块链存证、物联网监管等技术实现“三流合一”。场景深度融合与平台生态化成为主流趋势，银行、核心企业、科技公司等多元主体共建服务平台。“十五五”期间，一个以“数据为基石、技术为引擎、合规为护栏”的智能产融新生态正在加速成型。供应链金融作为连接产业与金融的关键枢纽，正以更成熟、更普惠的形态服务实体经济和产业升级。

3) 太子租户 4

太子租户 4 所属细分行业为房地产行业，行业发展情况概括如下：

2026 年是“十五五”开局之年，房地产政策重心从“推动止跌回稳”转向“着力稳定房地产市场”。上半年市场呈现“弱复苏、强分化”格局，二季度以来出现明显的边际修复。一线城市二季度成交量同比转增，改善性需求成为新房市场主要支撑。二手房市场表现优于新房，上半年重点城市成交套数同比增长 6%。核心城市中，上海连续 4 个月环比上涨，深圳 6 月转涨。库存方面，50 城狭义库存回归至三年来低位。展望未来，核心城市在“好房子”优质项目入市及二手房供需关系改善支撑下，成交有望保持较高活跃度，新房市场在“十五五”中期有望逐步走出底部。随着政策持续发力与市场信心逐步回归，房地产行业正稳步向更健康、

更可持续的方向迈进。

4) 太子租户 8

太子租户 8 所属细分行业为餐饮住宿行业，行业发展情况概括如下：

我国住宿和餐饮业已全面超越历史峰值，正式迈入高质量发展的新阶段。2025 年住宿和餐饮业增加值达 2.6 万亿元，同比增长 4.9%；全国住宿业在营设施达 59.3 万家，客房总规模突破 2051 万间。2026 年一季度，全国餐饮收入达 1.46 万亿元，同比增长 4.2%，增速高出社会消费品零售总额 2.4 个百分点。行业供给结构持续向中高端优化升级，下沉市场成为连锁品牌规模化拓展的核心战场。体验经济全面崛起，推动消费需求从“功能性满足”向“提供情绪价值与生活方式体验”深度转型，“养生旅游”“亲子度假”“数智旅居”等新场景成为市场刚需。连锁化率持续攀升，绿色化转型全面提速。行业正迎来资本化整合加速、品牌化分层深化、国际化战略突破三大结构性变革，正式迈入高质量、集约化、品牌化发展的全新阶段。

5) 太子租户 5

太子租户 5 所属细分行业为资产管理行业，行业发展情况概括如下：

中国资产管理行业已从规模扩张转向“质”与“量”并重的高质量发展阶段。2025 年国内资管总规模达 175.2 万亿元，同比增长 12.1%，AUM/GDP 比值升至 125.1%，追平全球平均水平。零

售资金和养老资金快速增长，2025 年三大资金来源注入资金 143.2 万亿元，同比增长 13.8%。行业连续两年保持快速增长，展现了很强的发展韧性。多元业态协同演进，公募基金、保险资管、银行理财、资金信托、私募基金等多条子赛道构成的“大资管”版图日益成熟。业内预计未来行业将逐步转向居民财富再配置、养老金融制度建设、长期资金入市、全球资产配置和科技赋能共同驱动的高质量增长。人工智能正从辅助工具演变为重塑投研、风控与运营全链条的核心生产力。行业正以更成熟的姿态服务实体经济与居民财富管理需求。

6) 太子租户 11

太子租户 11 所属细分行业为私募股权投资行业，行业发展情况概括如下：

中国私募股权投资行业正在经历深刻的结构性变化，迎来高质量发展的新机遇。创业投资基金规模从 2021 年的 1.60 万亿元跃升至 2025 年的 3.58 万亿元，增幅超过 120%。“耐心资本”“投早、投小、投长期、投硬科技”成为政策鼓励方向。2025 年 VC/PE 支持的中企 IPO 共计 164 家，背后涉及 951 家机构，收获 IPO 的机构数量同比增长 34.5%。私募股权市场投融资活动显著回暖，2025 年投融资事件数与获投项目数量重回增长轨道。未来，流动性改善、AI 相关交易活动以及经济持续增长，有望推动私募股权实现更强劲的回报。退出路径方面，2025 年并购交易总额同比激增 47%，股权转让和回购交易同比增长 33%。二级市场规模达

约 2,500 亿美元，预计五年内可达 5,000 亿美元。在布局半导体、人工智能、可再生能源等国家优先发展领域，行业前景广阔。

7) 太子租户 12

太子租户 12 所属细分行业为商业保理行业，行业发展情况概括如下：

商业保理行业正迈向合规化、专业化、高质量发展的新阶段。政策持续引导行业回归应收账款本源，服务中小企业、支持实体经济。保理行业呈现显著的逆周期增长特征，同时具备长期产业成长属性。截至 2025 年末，我国规模以上工业企业应收账款总额达 27.43 万亿元，存量持续扩容；企业应收账款平均回收期延长至 67.90 天，进一步推升保理业务刚需，行业潜在市场规模持续扩大。国家持续鼓励供应链经济与供应链金融创新，监管体系不断完善、配套政策持续落地，为保理行业规范化、规模化发展营造了良好政策环境。“十五五”规划首次将“金融强国”纳入国家战略，科技金融、普惠金融、数字金融成为行业高质量发展的核心方向。行业增长兼具逆周期对冲与顺周期成长双重属性，长期来看保理业务需求与实体经济发展高度同向，成长空间充足。

8) 太子租户 1

太子租户 1 所属细分行业为互联网科技，行业发展情况概括如下：

互联网正加速从信息互联迈向智能互联的全新时代。2026 年中国互联网大会以“智启新程 融创未来”为主题，行业正从 PC 互

联网、移动互联网加速迈向智能互联网。产业互联网加速崛起，人工智能正深度融入研发设计、生产制造、经营管理等关键环节，催生智能制造、智慧能源、智慧物流等新业态新模式。我国智算规模与数据资源加速扩容，人工智能模型能力与应用生态协同突破。全球 IP 流量预计 2030 年将达 5.5ZB 至 7ZB，年增速 60%至 90%，其中 AI 智能体流量占总流量 60%。AI 智能体数量有望超过全球人口总和，形成新的“连接红利”。互联网正从传统“主机互联、信息互联”向“智能体互联、能力互联”完成历史性跃迁。通信、计算和人工智能的深度融合将推动互联网服务能力跃迁升级。万物智联新格局与智能社会新底座加速成型，互联网行业正迎来前所未有的发展机遇。

9) 太子租户 3

太子租户 3 所属细分行业为中高端女装零售行业，行业发展情况概括如下：

中国中高端品牌女装行业正步入高质量发展的上升通道，整体趋势持续向好。消费升级驱动下，消费动机从“炫耀性消费”加速转向“悦己型体验”，女性消费者对服装的设计感、品质感和情绪价值愈发重视，中高端女装凭借原创设计、优质面料与精细剪裁精准契合需求变化，景气度显著优于大众消费市场，客群黏性与复购率稳步提升。数智技术深度重塑产业竞争力，AI 辅助设计大幅压缩款式研发周期，智能供应链实现“以销定产”的柔性生产模式，有效降低库存风险，虚拟试衣、智能穿搭推荐等数字化

体验打通线上线下融合场景，推动行业竞争从“拼价格”转向“拼设计、拼服务、拼品牌力”。“十五五”开局之年，工业和信息化部等五部门联合印发《纺织服装卓越品牌培育行动方案（2026—2028年）》，明确培育卓越品牌，鼓励智能化、绿色化、全球化发展，为行业品牌化建设营造了优越的政策环境。此外，中国中高端女装品牌正从“产品出海”迈向“品牌出海”，凭借国内完备的供应链基础与日益成熟的设计能力，国际影响力逐步提升，海外市场有望成为新的增长极。在消费、技术、政策与国际化四重驱动下，中高端品牌女装行业发展韧性与成长空间兼备，前景可期。

（3）重要现金流提供方现有租约到期情况、定制化服务等情况

1）招商局集团体系单位

i.招商局集团单位 A 下属单位

截至 2026 年 3 月末，太子租户 2 及太子租户 9 共涉及 3 份租约，情况如下：

表 31 太子租户 2 及太子租户 9 租约情况

序号	起租日	到期日	租赁面积（平方米）
1	2025 年 3 月 1 日	2029 年 12 月 31 日	151.08
2	2023 年 11 月 1 日	2029 年 12 月 31 日	1,396.11
3	2025 年 3 月 20 日	2028 年 3 月 19 日	4,363.69
合计			5,910.88

运营管理机构计划待租约到期前 6 至 12 个月洽谈续约安排事宜。此外，项目公司二与该租户暂未约定定制化安排。

ii.招商局集团单位 B 下属单位

截至 2026 年 3 月末，太子租户 4 与太子租户 8 共涉及 2 份租约，情况如下：

表 32 太子租户 4 与太子租户 8 租约情况

序号	起租日	到期日	租赁面积（平方米）
1	2026 年 1 月 1 日	2027 年 12 月 31 日	2,181.85
2	2026 年 1 月 1 日	2028 年 12 月 31 日	1,176.31

运营管理机构计划待租约到期前 6 至 12 个月洽谈续约安排事宜。同时，项目公司二已为该租户提供专属冠名权等深度定制服务，精准匹配其品牌展示与经营发展需求。

iii.招商局集团单位 C 下属单位

截至 2026 年 3 月末，太子租户 5、太子租户 11 共涉及 3 份租约，情况如下：

表 33 太子租户 5、太子租户 11 租约情况

序号	起租日	到期日	租赁面积（平方米）
1	2026 年 3 月 15 日	2031 年 2 月 2 日	634.59
2	2025 年 2 月 3 日	2031 年 2 月 2 日	151.07
3	2025 年 2 月 3 日	2031 年 2 月 2 日	3,578.04

运营管理机构计划待租约到期前 6 至 12 个月洽谈续约安排事宜，存在一定程度的集中到期情况。此外，项目公司二与该租户暂未约定定制化安排。

iv.招商局集团单位 D 下属单位

截至 2026 年 3 月末，太子租户 13 的租赁合同已经到期，招商局集团单位 D 及下属单位无在租租约。

2) 太子租户 1

截至 2026 年 3 月末，太子租户 1 共涉及 2 份租约，情况如

下：

表 34 太子租户 1 租约情况

序号	起租日	到期日	租赁面积（平方米）
1	2026 年 2 月 15 日	2030 年 11 月 19 日	7,425.45
2	2025 年 11 月 20 日	2030 年 11 月 19 日	2,074.06
合计			9,499.51

运营管理机构计划待租约到期前 6 至 12 个月洽谈续约安排事宜，存在一定程度的集中到期情况。此外，项目公司二与该租户暂未约定定制化安排。

3) 太子租户 3

截至 2026 年 3 月末，太子租户 3 共涉及 4 份租约，情况如下：

表 35 太子租户 3 租约情况

序号	起租日	到期日	租赁面积（平方米）
1	2023 年 8 月 16 日	2028 年 8 月 15 日	2,074.06
2	2024 年 3 月 1 日	2028 年 8 月 15 日	1,288.79
3	2025 年 2 月 10 日	2028 年 8 月 15 日	1,773.51
4	2025 年 2 月 10 日	2028 年 8 月 15 日	301.53
合计			5,437.89

运营管理机构计划待租约到期前 6 至 12 个月洽谈续约安排事宜，存在一定程度的集中到期情况。此外，项目公司二与该租户暂未约定定制化安排。

(4) 重要现金流提供方续租意愿、租赁稳定性及可替代性

1) 招商局集团体系单位

招商局集团“归巢计划”是在其全面推进“第三次创业”战略背景下，推进传统产业转型升级，深化内部自有场景协同，做大

内部市场的重大举措。核心内容是推动招商局集团体系内金融、科创、物流等核心板块企业，集中入驻集团自有物业或战略主导区域，实现物理空间上的产业聚集与战略协同。根据“归巢计划”，同等条件下，招商局集团体系单位将优先选用招商蛇口等招商局集团旗下主体单位的物业，深圳为纳入“归巢计划”管理的重要城市之一。招商局集团体系单位通过“归巢计划”入驻相关物业，可纳入招商局集团内部协同考核。故招商局集团“归巢计划”可为深圳太子广场项目的长期稳定租赁提供充足保障。

i.招商局集团单位 A 下属单位

太子租户 2 作为招商局集团单位 A 从事融资租赁业务的子公司，围绕招商局集团单位 A 主营业务进行融资租赁业务开展，公司经营状况稳健，财务情况优良，历史履约情况良好，资信情况优良，公司作为招商局集团金融板块核心成员，受益于集团强大的股东背景和多元化的融资渠道，履约能力及续租意愿优良。

太子租户 9 为“招商局集团产业供应链金融平台”的统一运营方，通过与集团实业板块协同合作，围绕“产业+金融+数字化”，深化供应链金融平台建设，深耕产业链、深挖供应链金融需求，促进实业与金融场景相融合，持续提升数字普惠金融服务能力和水平。公司经营状况稳健，行业前景良好，历史履约情况良好。截至 2025 年，平台已累计为产业生态中近 5,300 家中小企业提供超 1,000 亿元融资服务，公司作为央企供应链金融平台的标杆企业，深度受益于国家推动产业链供应链高质量发展的政策导向。

综上，招商局集团单位 A 下属单位历史租赁稳定，经营情况良好，履约能力优良，截至 2026 年 3 月末相关租约到期时间为 2028 年 3 月 19 日及 2029 年 12 月 31 日，且未来租赁意愿较强。在招商局集团“归巢计划”背景下，预计可在深圳太子广场项目长期持续稳定租赁。

ii.招商局集团单位 B 下属单位

太子租户 4 主要从事地产开发和资产运营相关业务，公司作为招商局集团单位 B 在深圳地区的核心地产运营主体，在粤港澳大湾区房地产市场中占据重要地位。太子租户 8 主要从事资产运营及商务服务，为深圳蛇口片区的物业等提供酒店管理、餐饮等服务，业务发展与深圳太子广场项目等招商局集团单位 B 下属物业运营情况深度绑定。上述公司经营状况稳健，财务情况优良。

太子租户 4 及太子租户 8 与原始权益人二均为招商局集团单位 B 并表范围内的下属单位，具有关联关系。项目公司二已为该租户提供专属冠名权等定制服务，精准匹配其品牌展示与经营发展需求。

综上，招商局集团单位 B 下属单位历史租赁稳定，经营情况良好，履约能力优良，截至 2026 年 3 月末相关租约到期时间为 2027 年 12 月 31 日及 2028 年 12 月 31 日，且其作为招商局集团单位 B 下属单位，已获专属冠名权等定制服务，租赁稳定性极强，预计可在深圳太子广场项目长期持续稳定租赁。

iii.招商局集团单位 C 下属单位

太子租户 5 是深圳市首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司,由招商局集团单位 C 持股 51%,主要从事不良资产经营管理业务、投资业务。太子租户 11 为太子租户 5 下属单位,主要开展投资业务。太子租户 5 具备突出的上市公司破产重整市场影响力,2025 年,新增参与 6 家上市公司破产重整,市场参与率达 40.0%,累计参与 32 家,市场参与率累计达 38.1%,行业影响力稳步增强。此外,太子租户 5 依托招商局集团综合产业优势,与集团产业单位围绕盘活存量资产、处置低效资产、并购重组等方面开展深入合作,助力集团产业高质量发展。2025 年,公司累计收购不良资产项目 27 单,涉及不良资产原始债权本息规模超百亿元,履约能力及续租意愿优良。

太子租户 12 是招商局集团金融板块落实普惠金融要求的新兴力量,也是构建以“产业+金融+科技”为特色的招商局供应链金融业务布局的重要一环。2025 年,太子租户 12 持续整合发挥集团内“实体产业+保理牌照+供应链金融科技”复合优势,深化产融、融融协同。全年完成业务投放 44.9 亿元,截至 2025 年末,太子租户 12 总资产 21.1 亿元,同比增长 386.5%,资产质量保持“零不良”,公司履约能力及续租意愿优良。

综上,招商局集团单位 C 下属单位历史租赁稳定,经营情况良好,履约能力优良,截至 2026 年 3 月末相关租约到期时间为 2031 年 2 月 2 日,且未来租赁意愿较强。在招商局集团“归巢计

划”背景下，预计可在深圳太子广场项目长期持续稳定租赁。

针对招商局集团体系单位租户的可替代性，就招商局集团单位 A 及招商局集团单位 C 下属单位等金融行业租户，在深圳写字楼市场中整体可替代性较强。深圳作为全国金融重镇，上述行业均形成了高度聚集的产业生态，替代租户供给充足。从写字楼需求端看，金融业历来是深圳甲级写字楼的成交主力之一，深圳金融业高度聚集且企业数量庞大，若上述某家金融类租户退租，项目可在较短时间内从本地充沛的金融企业资源中找到同行业优质替代租户，空置风险可控。就招商局集团单位 B 下属单位，其在深圳太子广场项目具有冠名权或为深圳太子广场项目直接提供商业配套，相关租户续租可能性极强。特别地，深圳太子广场项目除为招商局集团单位 B 下属单位提供冠名权外，未对招商局集团体系单位租户提供其他定制化服务，如相关租户退租，项目场地、设施可迅速恢复至可租赁状态，支持替代租户快速入驻。

2) 太子租户 1

太子租户 1 是某全球领先的互联网科技公司（以下简称“该科技公司”）旗下聚焦图像创作与社交的核心企业，成立于 2015 年，主要业务集中在技术开发、广告业务、产品开发与运营以及企业咨询等方面，为该科技公司影像工具业务的核心力量，先后推出多款国民级应用，构建起覆盖图片、视频、AI 生成的完整产品矩阵。

从营收规模看，该科技公司已稳居全球互联网第一梯队。根据公开报道，2025 年全年总营收约 1,860 亿美元（约合人民币 1.27 万亿元），同比增长 20%。在产品矩阵与用户规模方面，该科技公司旗下全线产品月活已突破 40 亿，覆盖全球 150 多个国家和地区。在战略投入与长期发展方面，该科技公司 2026 年 AI 基础设施开支预计超 2,000 亿元，持续加码 AI 与大模型赛道。

综上，太子租户 1 依托该科技公司千亿美元级营收及超 40 亿全球月活用户的超级平台，经营实力雄厚、现金流充沛；该科技公司的庞大体量与强劲增长态势提供坚实保障，太子租户 1 作为租户的履约能力极强，且其在深圳太子广场项目实际办公部门包括研发、发行、运营、供应链（电商及海外出口）等多个部门，核心办公团队稳定。截至 2026 年 3 月末相关租约到期时间为 2030 年 11 月 19 日，且未来租赁意愿较强，预计可在深圳太子广场项目长期持续稳定租赁。

可替代性方面，深圳作为中国互联网科技产业的核心聚集地之一，科技类企业对优质办公物业的需求持续旺盛，据仲量联行统计，2025 年互联网科技行业在深圳甲级写字楼中成交占比达 32%，连续七个季度蝉联需求榜首，科技、金融等新经济行业贡献了约 30% 的新增租赁需求。在租约到期前 6-12 个月，运营管理机构将洽谈相关续约安排，但若太子租户 1 退租，基于深圳科技类企业租户的丰富资源，项目亦可在较短时间内找到同类型优质科技企业作为替代租户，空置风险可控。

3) 太子租户 3

太子租户 3 是一家集设计开发、生产制造、品牌运营、销售服务于一体的深耕时尚领域的设计+制造型服装企业。联合扩展旗下拥有多个当代不同风格的中高端女装品牌，覆盖职场通勤、日常松弛、简约优雅等全场景着装需求，为深圳女装行业的代表性企业之一。公司在品牌运营与渠道管理方面具备竞争力，凭扎实供应链与严苛品控，成为“供应链+品牌”双优标杆。线上通过品牌官网、天猫等平台，线下布局深圳万象天地等高端商场进行产品销售和品牌宣传。

综上，太子租户 3 历史租赁稳定，经营情况良好，履约能力优良，截至 2026 年 3 月末相关租约到期时间为 2028 年 8 月 15 日，且未来租赁意愿较强，预计可在深圳太子广场项目长期持续稳定租赁。

可替代性方面，深圳拥有全国最完整的中高端女装产业链，南油时装周、大浪时尚小镇等产业集聚区汇聚了大量服装设计、品牌运营与商业管理企业，深圳服装行业企业数量众多、产业生态成熟。在租约到期前 6-12 个月，运营管理机构将洽谈相关续约安排，若联合扩展退租，项目可在较短时间内找到同行业优质替代租户，空置风险较低。

(5) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险如下：“重要租户换租/退租的风险：昆山招商花园城项目由数家在

业内获得广泛认可的大型租户作为主力店，深圳太子广场项目存在部分租户在租赁期间同时承租办公楼内多个楼层或区域。倘若该等重要租户提前退租/拒绝履行租约/拖欠租金，租约到期后选择退租或续租水平显著下降，或租约到期后未能及时找到可替代承租人，可能将对不动产项目的出租率及租金收入产生较大不利影响。同时，该等重要租户的退租也会影响不动产项目的市场影响力与口碑，进而削弱项目未来的招商及运营效果，最终对不动产项目的收益产生不利影响。”

为缓释深圳太子广场项目重要现金流提供方对项目运营稳定性的影响，设置相关缓释措施如下：

1) 运营管理机构利益与项目收入情况高度绑定

根据深圳太子广场项目运营管理费设置，深圳太子广场项目基础管理费与项目收入直接挂钩，且设置了奖惩对等的浮动管理费机制，运营管理机构利益与深圳太子广场项目的收入及业绩情况高度绑定。重要现金流提供方作为深圳太子广场项目收入的重要来源，该等利益绑定可促使运营管理机构尽职履责，保障重要现金流提供方正常履约、到期或提前续租，或在重要现金流提供方表达退租意向后提前寻找替代租户。

2) 运营管理机构可采取丰富措施保障项目运营平稳

日常运营管理方面，运营管理机构制定了租费风险管理流程制度，保障租金及时、足额缴纳。针对违约租户可采取书面及电话通知、禁止搬离、停止水电、收回房屋等多种措施，并有权收

取违约金，维护项目利益。

租赁条款保障方面，深圳太子广场项目租户均需缴纳 2 个月租金保证金，如租户违约，该等租赁保证金不予退还。该等设置可有效弥补租户提前退租等违约期间，房屋空置损失。

续租沟通方面，针对重要租户，项目公司和运营管理机构将密切跟踪管理包含关联方租约在内的所有租约的执行情况、租户所在行业及租户个体资信水平的变化情况，在租赁合同到期前提前 6-12 个月启动租户续约谈判，并动态开展该业态市场经营及需求情况调研，积极储备潜在租户和租户来源渠道，制定并持续完善不续约情况下的备选预案，视市场情况引入更契合项目定位的优质租户，以保障不动产项目现金流的稳定性，提升整体租金坪效与市场竞争力。

就前述措施，《运营管理服务协议》已做相关明确约定，包括：运营管理机构在做预算和经营计划时需做市场分析；运营管理机构提供招商管理服务，包括租户资信调查、租赁保证金收取、与租户间的争议解决等服务；运营管理机构负责收益管理，按租赁合同约定收取租金、物业费等费用；运营管理机构负责维护与租赁客户的关系等。

3) 招商局集团“归巢计划”支撑

在招商局集团全面推进“第三次创业”战略背景下，2025 年初招商局集团办公室印发实施《招商局集团协同融合行动方案（2025 年）》，要求落实集团《关于加强集团内部物业购租等协同

工作的通知》，推进“归巢计划”，核心内容为推动招商局集团体系内金融、科创、物流等核心板块企业，集中入驻集团自有物业或战略主导区域，实现物理空间上的产业聚集与战略协同。“归巢计划”要求在同等条件下，招商局集团单位须优先选用招商蛇口等招商局集团旗下主体的物业，深圳为纳入“归巢计划”管理的重要城市之一，招商局集团单位通过“归巢计划”入驻相关物业，可纳入招商局集团内部协同考核。2025 年以来已有 10 余家招商局集团单位在“归巢计划”下租赁招商局集团旗下主体的物业，合计租赁面积超过 2.5 万平方米。其中，深圳太子广场项目在招商局集团内物业中质量较优，累计引入“归巢”企业租赁面积 1.1 万平方米，为华南地区“归巢”企业的热门选择。

除深圳太子广场项目以外，虽然原始权益人的控股股东招商蛇口在深圳市蛇口片区还持有其他同类项目，运营管理机构招商商管同时还为同片区内的同类项目提供运营管理服务，相较于其他同类项目，深圳太子广场项目在成新度、交通区位、景观资源、使用率等方面均为最优，因此，自“归巢计划”实施以来，招商局集团单位中选择入驻招商蛇口持有的蛇口片区物业的，在经过市场调研之后，均选择入驻深圳太子广场项目，证明了深圳太子广场项目在片区内具有较强竞争力。招商蛇口在蛇口片区有招商局太子湾大厦处于在建状态，虽与深圳太子广场项目存在一定的潜在竞争关系，但由于其投运时间、设计理念、产品定位及目标客群与深圳太子广场项目有所差异，预计不会对深圳太子广场项目

造成直接竞争分流影响。原始权益人及其控股股东、运营管理机构亦出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突，并平等对待深圳太子广场项目等不动产基金入池不动产项目和竞争性项目。

招商局集团“归巢计划”下集团体系单位的租赁行为，遵循市场化原则，系市场同等条件下的优先协同，其租赁选择源自真实租赁需求，预计可维持长期稳定，故招商局集团“归巢计划”可为深圳太子广场项目的长期稳定租赁提供充足保障。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于招商花园城项目租金收入。根据申报材料，招商花园城项目最近一期有效租金单价下降，报告期内平均出租率逐年下降；评估假设 10 年预测期内专门店市场租金单价年增长率为 3%-4.0%，主力店市场租金单价年增长率为 2%，出租率稳定为 97%，预测租金收缴率为 100%，年均免租期为 8 天。请管理人和评估机构：

（1）补充披露招商花园城项目现有租约关于租金单价增长率的约定情况，结合招商花园城项目历史运营数据、最新签订合同情况、周边可比项目租金情况以及同区域同类资产的市场供需情况等，补充说明招商花园城项目租金单价、租金增长率和长期增长率估值参数取值的合理性，充分揭示风险。

答复：

1) 租金单价估值参数合理性说明

本次问询回复，管理人和评估机构将昆山招商花园城项目平均市场租金单价假设由 153 元/平方米/月调整为 150 元/平方米/月，具有合理性，具体说明如下：

i.与周边可比项目相比，租金单价假设具有合理性

(i) 购物中心可比项目选取合理

区位条件方面，昆山招商花园城项目位于昆山城市核心区北部，该区域板块富裕程度较高。项目周边配套完善，中高端成熟住宅区密集分布，项目周边配套完善，中高端成熟住宅区密集分布，项目辐射范围内人口数量多，密度大，3 公里范围内常住人口 33.8 万及办公人群 11.2 万，5 公里内职住人群达 81 万人，且整体客户质量较优，消费力强。本次选取可比实例位于昆山城市核心区北部及其周边商圈，与昆山招商花园城项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

客群定位方面，昆山招商花园城项目目标主力客群为 20-35 岁年轻及小太阳家庭、次主力客群为 35-45 岁大太阳及中年家庭。本次选取的可比实例与昆山招商花园城项目类似，客群以周边商务人士及家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

(ii) 市场租金假设根据可比项目租金单价计算得出

基于此两项标准，经过评估机构市场调查与研究，最终确定了三个可比项目来分别确定昆山招商花园城项目主力店与专门店的市场租金单价。具体而言，可比实例相关情况如下：

表 36 昆山招商花园城项目可比实例选取情况表

		标的资产	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称		昆山招商花园城	前进西路某购物中心	长江南路某购物中心	青阳北路某购物中心
交易时间		-	2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 3 月
主力店	交易价格（元/平方米/月）	-	87	75	79
	修正因素系数	-	0.91	1.01	1.01
	修正价格（元/平方米/月）	-	79	76	80
专门店	交易价格（元/平方米/月）	-	376	307	300
	修正因素系数	-	0.91	1.06	1.06
	修正价格（元/平方米/月）	-	343	325	318

主力店方面，相关可比项目与昆山招商花园城项目主力店业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出昆山招商花园城项目主力店比准市场租金单价 78 元/平方米/月（不含管理费、推广费、增值税）。同时，结合《租约明细表》《租赁合同》等资料以及周边同类型物业楼层差异调查情况，评估机构认为各楼层主力店市场租金在 L1 层主力店比准市场租金基础上需考虑 40%-75%楼层修正系数，进而得出昆山招商花园城项目各层主力店市场租金修正结果范围为 31-78 元/平方米/月（不含管理费、推广费、增值税）。

专门店方面，相关可比项目与昆山招商花园城项目专门店业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出昆山招商花园城项目 L1 层专门店比准市场租金单价 329 元/平方米/月（不含管理费、推广费、增值税）。同时，结合《租约明细表》《租赁合同》等资料以及周边同类型物业楼层差异调查情况，并仔细考虑项目区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，评估机构在 L1 层专门店比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金设置了 55%-100% 的楼层修正系数，结合项目历史运营情况，进而得出项目各层专门店市场租金修正结果范围为 54-329 元/平方米/月（不含管理费、推广费、增值税，不含中岛加铺）。

在确定主力店和专门店市场租金修正范围后，评估机构结合项目历史主力店、专门店租赁面积占比进一步计算出加权平均市场租金单价为 150 元/平方米/月。

ii. 市场租金单价假设与在执行租约租金单价基本持平

据统计，昆山招商花园城 2023-2025 年末以及 2026 年 3 月末时点合同租金单价分别为 155 元/平方米/月、153 元/平方米/月、153 元/平方米/月及 150 元/平方米/月；2024 年租金较 2023 年小幅波动回落，2025 年租金较 2024 年基本持平，原因在于一家租赁面积为 2,306 平方米的主力店租户在 2025 年 11 月续签后，计租方式由提成租金转为固定租金与提成租金二者取高，当期在执行固定租金为 30 元/平方米/月，相对较低。若剔除这一因素影响，

2025 年期末时点租金单价为 159 元/平方米/月，较 2024 年增长约 4.17%，2026 年 3 月末时点租金单价为 156 元/平方米/月。

整体来看，截至 2026 年 3 月末，时点合同租金单价为 150 元/平方米/月，与价值时点整体市场租金 150 元/平方米/月基本持平。2026 年 6 月末，时点合同固定租金单价已小幅提升至 152 元/平方米/月，超过价值时点平均市场租金单价。分铺位类型看：

主力店时点合同租金单价除 2025 年末有所下滑，其他年份稳步提升。2025 年主力店平均租金受租户计租方式改变有所下滑，2025 年末主力店时点租金单价为 42 元/平方米/月，2026 年一季度末主力店租金上涨至 43 元/平方米/月。价值时点主力店对应市场租金为 43 元/平方米/月，与 2026 年 3 月末签约主力店租金基本持平。截至 2026 年 6 月末，主力店时点租金单价进一步提升至 44 元/平方米/月，高于价值时点的平均市场租金单价。

专门店时点合同租金单价在 2023-2025 年呈现稳步上升趋势，历史三年一期复合增速为 2.13%。2025 年末专门店时点租金单价为 206 元/平方米/月；2026 年一季度末专门店租金小幅回调至 202 元/平方米/月。价值时点专门店市场租金为 203 元/平方米/月，与签约基本持平。截至 2026 年 6 月末，专门店时点租金单价已进一步提升至 204 元/平方米/月，高于价值时点的平均市场租金单价。

综上，昆山招商花园城项目的市场租金单价假设与基准日时点情况接近，且低于部分年份的实际时点租金单价，符合审慎原则。

表 37 项目主力店和专门店时点合同租金单价情况

单位：不含税，元/平方米/月

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	2026 年 6 月末	2026 年 3 月 31 日 市场租金
时点合同 租金单价	155	153	153	150	152	150
主力店	41	44	42	43	44	43
专门店	198	198	206	202	204	203

注：时点合同租金单价=Σ 报告期末租户的合同固定租金单价×租户租赁面积/Σ报告期末已租赁面积，不含纯提成租金模式租户。

iii.整体新签及续签租约单价高于平均市场租金单价假设

2026 年已完成续签、新签的合同租约价格显著高于 2026 年市场租金单价。2026 年 1-6 月，项目经营团队积极前置推进到期租户续约谈判与优质品牌招商引进，持续优化租户组合与业态结构，推进品牌升级迭代，完成续签以及新签的主力店面积为 3,649.21 平方米、专门店面积为 12,452.37 平方米，加权平均价格为 190.10 元/平方米/月，显著高于 2026 年平均市场租金单价 150 元/平方米/月，体现了项目良好的品牌溢价效应、较强的商业租金议价能力，为项目收益增长与长期稳定运营提供了有力保障。

iv.区域内昆山招商花园城项目具有竞争壁垒和议价优势

管理人已在本问询回复文件的“三、项目经营与财务状况”之“（一）关于项目运营情况”之“3.关于区域竞争”之“（1）昆山招

商花园城竞品项目分析”中披露了昆山招商花园城项目区域内的既有竞品项目和预计新增竞品项目的详细情况。

从竞争格局来看，项目定位昆山城北商圈唯一的中高端购物中心，3 公里范围内无直接对标竞品，5 公里核心辐射区内虽存在昆山万象汇和金鹰国际购物中心，但三者分别位于城西、老城区与城北，区位错位明显，客群重叠度有限。此外，未来三年城北商圈可预见范围内无新增同类中高端购物中心供应，竞争格局基本锁定，项目在区域内的排他性优势将持续巩固。

从业态多元性与运营能力来看，项目集零售、餐饮、生活配套、休闲娱乐四大业态于一体，业态组合丰富且协同效应明显，能够满足全客层一站式消费需求。同时，项目已建立成熟的会员运营体系，为核心租户提供了稳定的客流保障，增强了项目对优质品牌的议价能力和招商吸引力。

从市场波动中的表现来看，即使在 2025 年行业整体承压、部分项目出租率大幅下滑的背景下，昆山招商花园城通过主动的品牌调改与运营优化，出租率在短期内从 92.16%快速回升至 96.05%，租金收缴率始终保持在 99%以上，核心经营指标展现出穿越周期的稳健性，充分验证了其作为区域商业标杆的抗风险能力和租金定价话语权。

因此，项目在市场租金评估中所体现的竞争壁垒与议价优势具有充分的事实支撑，估值参数的选取合理审慎。

2) 租金单价增长率估值参数合理性说明

当前昆山招商花园城租金增长率假设如下：

表 38 昆山招商花园城项目租金增长预测

店铺类型	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
专门店	-	4.0%	4.0%	4.0%	3.5%
主力店	-	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
店铺类型	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
专门店	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
主力店	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

这一假设具有如下支撑：

i.专门店及主力店预测租金增长率低于近三年平均租赁合同约定增长率

报告期内合同约定租金增长率情况如下：

表 39 昆山招商花园城项目报告期内合同约定租金增长率

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
专门店合同约定平均增长率	7.78%	4.16%	3.71%	3.81%
主力店合同约定平均增长率	1.89%	1.51%	2.90%	2.40%

注：合同约定平均增长率为租户合同全周期约定租金增长率按面积加权平均。考虑到合约到期时间常聚集于月底，但开始时间均匀分布于月中，故计算时剔除合同期限小于 1 年的合约。剔除纯提成租金的合约。剔除目标年内到期的合同。

从专门店看，2023 年至 2025 年末，昆山招商花园城项目在执行租赁合同约定的年化增长率分别为 7.78%、4.16%、3.71%，三年协议约定平均增速为 5.28%。如前文所述，受业态调换因素影响项目 2023 年至 2025 年约定租金单价出现波动。2026 年一季度随着昆山招商花园城项目整体业态结构化升级的逐步落地，协议约定租金单价已回升至 3.81%。评估测算专门店 2026 年 4-12 月末考虑租金增长，预测 2027-2029 年租金增长率为 4.0%、2030-2031 年为 3.5%、后续年度为 3.0%，预测增速不高于过去

三年协议约定平均增速，且整体呈现逐年递减的趋势。

具体而言，昆山招商花园城项目于 2015 年对外运营，为持续激活客流、挖掘经营增长空间，2026 年起将持续进行外广场景观改造、停车场改造以及铺位调改及低效品牌汰换，阶段性支撑租金快速增长，昆山招商花园城项目专门店平均租期集中在 2-5 年，结合历史三年一期增速，2027-2029 年维持 4.0% 的相对高增速；待本轮改造结束后，项目将进入稳定运营阶段，考虑下一个合同周期 2030-2031 年租金增速回落至 3.5%，2032-2035 年进一步降至 3.0%。结合历史合同期内增速及购物中心项目经营发展规律，具备合理性。

主力店由于合约期限整体较长，店铺调整有限，合同约定租金增长率较为稳定，2023 年至 2025 年末在执行租赁合同约定的年化增长率分别为 1.89%、1.51%、2.90%，三年协议约定平均增速为 2.12%，2026 年 3 月末合同约定租金增速为 2.40%，持续保持平稳。在评估假设中，主力店 2026 年 4-12 月末考虑租金增长，2027 年至 2035 年年增长率设定为 2.0%，低于过去三年平均协议约定增速与 2026 年 3 月 31 日在执行租约约定增长率。

整体而言，报告期内各类型店铺各时段在执行合同约定租金增长速度优良，评估取值基本与历史三年以及当前在执行合同约定增长水平具有一致性。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”

之“（二）租金增长率假设合理性分析”中补充披露昆山招商花园城项目近三年合同约定增长率情况。

ii.项目历史经营情况优异，未来具备发展潜力

项目历史五年客流量年复合增速达 8.8%，2025 年客流量突破 1,300 万人次，仍保持 4.3%的正增长，体现了持续增强的市场吸引力。会员体系建设成效显著，会员数量从 2021 年的 42 万人增长至 2025 年的 73 万人，年均复合增长率 15.0%，会员消费占比同步从 24.0%提升至 36.0%，高净值客群的消费粘性和复购率持续提升。上述核心经营指标表明，项目具备持续增长的客群基础和消费转化能力，为租金单价的稳步增长提供了坚实的运营支撑。

iii.调改升级已基本完成，租金增长预期明确

随着业态升级改造完成项目经营稳定向好，项目运营方对租户新签或续签将采取更为积极的租金上涨策略。昆山招商花园城项目于 2015 年开业，至今已运营超过十年，整体经营成熟，运营团队通过品牌调整、汰换、区域升级，为项目不断赋能。2025 年项目已完成外广场景观及停车场排水设施、电梯厅等重点区域的专项改造升级，有效改善了消费环境与到店体验。结合 2026 年内将完成的新一轮下沉广场以及停车场品质改造等调改，项目在空间品质和品牌组合两个维度同步提升，预计将带动客流导入能力和租户销售坪效的进一步增长，为下一阶段的租金调整和品牌升级奠定良好基础。

综上所述，昆山招商花园城项目租金单价增长率估值参数的设定，综合考虑了在执行租约约定水平、历史增长表现、项目运营提升潜力及区域宏观环境等多重因素，取值整体低于历史实际水平和合同约定水平，体现了管理人和评估机构的审慎态度，租金增长率预测较为合理审慎。

iv.有效租金单价波动系阶段性调改所致，不影响未来固定租金具备稳步增长的基础

报告期内招商昆山花园城项目平均有效租金单价变动情况如下：

表 40 招商昆山花园城项目平均有效租金单价情况

单位：不含税，元/平方米/月

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均有效租金单价	137.14	145.06	143.41	139.80
主力店	35.70	38.18	37.50	39.05
专门店	190.73	199.47	192.30	186.80
增长率	-5.46%	1.15%	2.59%	6.74% ¹⁶

注：平均有效租金单价=报告期各期间审计口径固定租金收入/∑各月末时点已租赁面积，不含纯提成租金模式租户。

报告期内，昆山招商花园城项目平均有效租金单价呈现先升后降的波动趋势，2023 年至 2025 年整体保持正增长，2026 年一季度短期出现下滑。项目固定租金单价增速放缓及近期下降主要系阶段性的特殊原因和运营策略调整所致。

一方面，受政策调整影响，项目自 2024 年起主动开展系统性业态升级，分批清退了原高保底租金标准的教培租户，由于新

¹⁶ 2023 年平均有效租金波动率不考虑 2022 年受公共卫生事件影响的专项租金减免情况。

引入的餐饮、亲子体验类商户惯例采用中低保底、高销售提成的合作模式，固定租金基数相对较低，拉低了整体固定租金单价；另一方面，经营团队同步缩减低效传统零售，持续更新扩容餐饮、休闲娱乐等业态，场内高保底租金铺位租赁占比下滑，亦为固定租金单价波动的原因。此外，在品牌汰换期内，新签约商户统一设置了装修期租金折扣，叠加面对区域竞争对个别核心引流租户给予的阶段性租金减免优惠，进一步压低了当期固定租金收入规模，导致最近一期有效租金单价偏低。

目前场内调改换租已基本落地，阶段性减免金额已大幅缩减，新签租约定价已企稳并回归合理区间。如前所述，2026 年 3 月末，项目合同固定租金单价为 149.97 元/平方米/月，至 2026 年 6 月末已小幅提升至 151.68 元/平方米/月，呈现出明确的回升态势，项目销售坪效亦呈现逐渐上升的趋势。未来，随着装修期折扣等短期让利因素的消除，叠加在营租约单价逐年自然提升与主力店重新招调提价，项目固定租金单价具备中长期稳步增长的坚实基础，未来租金增长率预测参数较为合理审慎。

3) 长期增长率估值参数合理性说明

i. 城市宏观情况分析

根据中国中小城市发展指数研究课题组、国信中小城市指数研究院联合发布的《2025 年中国中小城市高质量发展指数研究成果》，在 2025 年度全国综合实力百强县市榜单中，昆山连续 21 年位居全国综合实力百强县市首位。自 2004 年以经济总量 570.7

亿元首次坐上百强县市“头把交椅”后，昆山不断向上攀登，始终坚守实体经济、构建现代化产业体系，并于 2023 年成为全国首个 GDP 突破 5,000 亿元县级市，不断打破县级市能级短板。昆山城市能级稳步提升，消费偏好持续向长三角核心城市靠拢，同时城市宜居度提升正带动年轻高知人口加速涌入，为商业发展提供了强劲动力。

从重要宏观数据来看，昆山市统计局数据显示，昆山市 2025 年 GDP 为 5,615.34 亿元，较上年增长 5.8%，自 2001 年历史二十余年间年均复合增长率超过 14%。2025 年，昆山全体常住居民人均可支配收入为 80,335 元，同比增长 4.1%。其中城镇居民人均可支配收入为 91,001 元，同比增长 3.9%。居民人均消费支出 48,564 元，比上年增长 4.2%，高于南京、成都、长沙等传统核心城市。2025 年昆山市社会消费品零售总额 1,841.22 亿元，同期历史年均复合增速近 15%。在居民消费价格指数（CPI）层面，自 2001 年起苏州市居民消费者价格每年增幅约为 2.1%，整体维持在合理健康的上涨水平。

综合来看，昆山市居民消费及意愿逐年活跃，城市 GDP 与社会消费品零售总额除特殊年份外年增速均高于 2.00%，强劲的经济增长和收入禀赋为项目长期增长提供坚实的宏观经济基础，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

ii. 资产周边市场分析

昆山招商花园城项目位于昆山城市核心区北部，项目周边配套完善，辐射范围内人口数量多，3 公里范围内常住人口 33.8 万及办公人群 11.2 万，5 公里内职住人群达 81 万人。项目紧邻中环北线、城北大道等城市主干道，汉浦路改造后进一步提升与核心路网的衔接效率；周边多条公交线路覆盖，交通便利。项目周边客群以 25-45 岁年轻家庭为主，消费力与复购意愿强；近年来昆山户籍人口净迁入持续增长，为项目注入年轻消费活力。此外，项目周边 3 公里内无同能级一站式购物中心直接竞争，形成区域商业枢纽效应。

iii.资产自身情况分析

昆山招商花园城项目是昆山市城北区位最具分量的商业项目之一，年销售额约 11 亿元，年客流超 1,300 万人次，业绩在招商商管体系中位居前列。项目运营稳健扎实，已构建以盒马鲜生、优衣库等为核心的稳固品牌底盘，其中部分主力店业绩领先区域；其会员体系运营高效，会员复购率接近 70%，高净值会员占比已达 36%，展现出强大的客户黏性与消费潜力。在十周年庆期间，项目客流与销售同比增长显著，展现出持续的市场吸引力。预计未来，依托招商商管体系的专业运营、持续的品牌焕新与内容升级，昆山招商花园城项目将继续巩固其区域龙头地位，并探索新的增长曲线。

从竞争格局层面，昆山招商花园城项目凭借其明确的“城市服务节点定位”和系统化的软实力建设，构建了差异化的竞争壁

垒。其深度推进的特色服务升级（如儿童友好、宠物友好、拥军商城、游客友好体系）与在地化表达（如“十园十馆”跨界合作计划），将商业空间转化为连接城市文化、公共资源与多元生活方式的生态场，形成了品牌难以简单复制的核心竞争力。这使得昆山招商花园城不仅是一个满足“吃喝玩乐”的商场，更成为一个延伸市民生活半径、具有城市温度的关系纽带，有效提升了项目的独特性与客户黏性。

昆山招商花园城项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

iv.已获批项目比较

当前，市场已获批商业不动产 REIT 购物中心资产估值的相关项目情况及长期增长率如下：

表 41 已获批商业不动产 REIT 购物中心资产长期增长率

	首农商业不动产 REIT	华夏保利商业不动产 REIT	陆家嘴商业不动产 REIT	光大保德信商业不动产 REIT		华夏凯德商业 REIT	
资产	龙德广场	佛山保利水城项目	晶耀前滩商场（北区/西区/东区/南区）	静安大融城	江门大融城	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
城市	北京	佛山	上海	上海	江门	深圳	绵阳
长期增长率	2.00%	2.25%	2.00%	2.25%	2.00%	2.25%	2.25%

近期获批的商业不动产 REITs 项目中，购物中心项目长期增长率在 2.00%-2.25%之间。昆山招商花园城项目位于经济增长较为强劲的长三角地区，区域消费基本面具备韧性，综合比对已发

行商业 REIT 案例参数，本次评估审慎选取 2.00%作为长期增长率，具备合理性。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及昆山招商花园城项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等各类不可抗力因素，管理人和评估机构认为昆山招商花园城项目长期增长率采用 2.0%属于合理水平。

4) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中对估值相关风险进行了披露，具体如下：

“（三）不动产项目估值与现金流预测的风险

1.估值及公允价值变动的风险

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

若不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，不动产项目的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产

估值及公允价值波动。不动产项目在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的情形。

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

（七）不动产项目运营相关风险

1.运营收入的相关风险

（1）租金收入降低风险：本基金拟投资的不动产项目属于商业零售和办公业态，收益大部分来源于租金收入、与其相关联的物业管理收入及推广费收入等。报告期内不动产项目的经营情况存在一定的波动。基金存续期内，若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于重要现金流提供方租约调整、租户无法按时交纳租金、租户提前退租、租户违约、租户续约但减少租赁面积、租户不续约的情况下招商情况不及预期、因业态调整或商铺合并/拆分导致可租赁面积变动、未来市场竞争加剧等。

（2）出租率、租金单价、收缴率和免租期等经营指标恶化的风险：在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发不动产项目租金收入和收缴率下降和空置率上升，最终造成

导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

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

（2）结合招商花园城项目历史运营数据审慎评估收缴率估值参数取值的合理性，充分揭示风险。

答复：

本次问询回复，管理人和评估机构基于审慎原则将收缴率假设由 100%下调至 99%，按照当年收回收入的 99%，剩余 1%于下一年收回进行测算，主要基于历史收缴情况、租金支付安排及同类项目对比等因素综合确定，具体分析如下：

1）项目历史收缴率

根据项目公司提供资料，昆山招商花园城历史收缴率维持在较高水平。2023-2025 年当期收缴率分别为 99.82%、99.71%和 99.63%，平均值超过 99%，经过积极催收后，2023 年期后收缴率达到 100%，2024 年及 2025 年期后收缴率达到 99.94%、99.93%，已接近 100%，2024 年及 2025 年所涉及应收未收金额分别为 9.8 万元及 11.5 万元，占营业收入的比例为 0.06%、0.07%，占比极低。

2026 年 1-3 月当期收缴率有所下降，主要系一季度非完整年度，该时点数据缺乏全年完整催收期，且受春节假期商户短期资金承压影响，故暂时偏低。截至 2026 年 8 月 5 日，期后收缴率

已提升至 99.94%，接近 100%。

表 42 昆山招商花园城最近三年及一期收缴率情况

期间	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
当期租金收缴率 ¹⁷	93.97%	99.63%	99.71%	99.82%
期后租金收缴率 ¹⁸	99.94%	99.93%	99.94%	100.00%

2）运营管理机构具备专业的租金收缴管理能力

运营管理机构具备成熟完善的租户租金管控体系与精细化运营能力，日常费用收缴工作严格遵循标准化催缴五步法开展，依次完成缴费账单推送、首次催款函送达、二次催款函告知、停水停电通知函下发等流程，针对欠费后存在资产超保风险的商户，同步提报解约处置方案。

3）租金支付方式及保证金有效缓释欠缴风险

租金支付遵循“先付后租”原则，按建筑面积乘以租金单价计算，面积变化时租金相应调整。租金按月支付，除首期租金外，租方应于每月 5 日前支付当期租金（遇节假日顺延至其后第一个工作日），且不得以任何形式抵扣，押金一般为 2 个月租金。项目公司重点关注租户已缴纳的租赁保证金是否可覆盖欠缴租金，缓释收缴风险。

4）已上市及获批 REITs 购物中心收缴率参数对比

已上市及获批 REITs 购物中心项目历史平均收缴率普遍处

¹⁷ 当期租金收缴率：2026 年 1-3 月的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至当年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；
¹⁸ 期后租金收缴率：2026 年 1-3 月的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2026 年 8 月 5 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

于 99%-100%之间,评估测算收缴率假设也基本沿用该参数区间。昆山招商花园城项目将预测当年收缴率调整为 99%, 剩余 1%于下一年收回进行测算, 与同类项目取值水平基本一致, 处于行业合理区间内。

表 43 已上市及获批 REITs 购物中心收缴率

REITs	项目名称	历史三年一期收缴率	评估预测收缴率
本基金	昆山招商花园城项目	99.84%	按照当年收回收入的 99%, 剩余 1%于下一年收回进行测算
华夏凯德商业 REIT	深圳来福士项目	99.93%	按照当年收回收入的 99%, 剩余 1%于下一年收回进行测算
华夏凯德商业 REIT	绵阳涪城项目	99.79%	按照当年收回收入的 99%, 剩余 1%于下一年收回进行测算
华夏保利商业 REIT	佛山保利水城项目	100.00%	99%
光大保德信光大安石商业 REIT	静安大融城	99.41%	99%
光大保德信光大安石商业 REIT	江门大融城	99.93%	99%
中信建投首农商业 REIT	龙德广场项目	99.22%	99%
华夏中海商业 REIT	佛山映月湖环宇城	99.20%	预测期内当年 99%, 应缴当年之后 12 个月的收缴率 99.8%
华夏凯德消费 REIT	长沙雨花亭项目	99.60%	99%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚项目	99.06%	99%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	100.00%	99%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	99.72%	100%
华安百联消费 REIT	上海又一城	99.61%	100%
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	99.89%	100%
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	99.99%	100%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	100.00%	100%

综上所述，本次问询回复将当年收缴率假设调整为 99%，即按照当年收回收入的 99%，剩余 1%于下一年收回进行测算，具备合理性。

5) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于招商花园城项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

（3）结合招商花园城项目历史运营数据、租约集中到期情况、周边可比项目情况等补充说明出租率估值参数取值的合理性，充分揭示风险。

答复：

本次问询回复，管理人和评估机构将出租率假设调整为 2026 年 4-12 月出租率为 96%，2027 年及以后出租率为 97%，具体分析如下：

1) 项目历史运营数据

昆山招商花园城项目于 2015 年正式开业，投入运营以来一直保持较高的出租率水平。2021-2024 年平均出租率均在 97%及以上，2025 年出租率略有下滑主要系主动调改租户结构所致，2021-2025 年平均出租率达 97.32%。2026 年上半年昆山招商花

园城项目已完成租户切换,2026年3月末出租率已达到96.05%,
2026年4-6月平均出租率稳定在96.03%。

表 44 昆山招商花园城历史出租率水平

年份	2026 年 1-3 月 /2026 年 3 月末	2025 年度 /2025 年 12 月末	2024 年度 /2024 年 12 月末	2023 年度 /2023 年 12 月末	2022 年度 /2022 年 12 月末	2021 年度 /2021 年 12 月末
期末出租率 ¹⁹	96.05%	92.16%	97.28%	95.09%	98.80%	97.00%
平均出租率 ²⁰	93.29%	94.42%	97.74%	99.06%	98.60%	96.80%

2) 租约集中到期情况

从 2026 年内来看,2026 年 4 月至 12 月到期租赁面积合计为 16,977.51 平方米,其中第二季度(4-6 月)到期 3,528.88 平方米,第三季度(7-9 月)到期 6,753.25 平方米,第四季度(10-12 月)到期 6,695.38 平方米,各季度到期面积相对均衡,不存在单一时点的集中到期压力。从未来三年来看,2027 年至 2029 年,各年度到期租赁面积分别为 14,884.00 平方米、7,174.63 平方米和 2,540.56 平方米,占当前已租赁面积的比例分别为 25.02%、12.06%和 4.27%,符合购物中心行业租约到期分布的市场常规状态,为运营管理团队落实续约洽谈与新租户招商提供了充足的时间窗口。

综上,昆山招商花园城项目当前租约期限结构健康,租约期限管理工作进度可控。

表 45 昆山招商花园城租约集中到期情况

租约到期期间	租约到期面积(平方米)	已出租面积占比
--------	-------------	---------

¹⁹ 期末出租率:各年末/各期末实际已租面积(按起租口径)占可租赁面积的比率;

²⁰ 平均出租率:各年度/各期间月末时点出租率(按起租口径)的平均值。

2026 年 4-12 月	16,977.51	28.54%
2027 年-2029 年	24,599.19	41.35%
2030 年及以后	17,915.12	30.11%
合计	59,491.82	100.00%

截至 2026 年 6 月末，相关工作进展总结见下表：

表 46 昆山招商花园城 2026 年 4-12 月到期租户新签及续签情况

到期面积 (平方米)	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计		
		份数	面积	面积占比	份数	面积	面积占比	份数	面积	面积占比
16,977.51	已签署协议	29	3,354.82	19.76%	19	4,369.58	25.74%	48	7,724.40	45.50%
	已确定商务条款	7	1,888.65	11.12%	6	1,188.03	7.00%	13	3,076.68	18.12%
	正在与租户进行洽谈	16	1,248.04	7.35%	14	1,098.57	6.47%	30	2,346.61	13.82%
	距离到期时间较长，尚未开展谈判	/	/	/	/	/	/	39	3,829.82	22.56%

注：此处统计为 2026 年 4 月至 2026 年末所有到期合同续签及新签情况。

对于 2026 年到期的租约，运营团队已对不同阶段到期的租约进行分层梳理和提前介入。截至 2026 年 6 月末，已确定商务条款及完成签约的面积合计占比约 63.62%（含已签约 45.50%和已确定条款 18.12%），另有 13.82%的面积正在积极洽谈中。具体而言，截至 2026 年 6 月末，团队已与 APPLE、霸王茶姬、MANNER、魏牌等存量优质租户完成续约，确保经营连续性。

同时，团队也结合业态规划主动推动品牌汰换与新签约工作。截至 2026 年 6 月末，项目实现 32.74%面积的品牌汰换，其中已经完成签订的占 25.74%，已确定条款的占 7.00%，新引入包括华

为智能生活馆 4.0 店型（昆山首家）、朱炳仁·铜（昆山首店）、名创优品甄选 IP 店等优质品牌。

经核查，截至 2026 年 6 月末，已实际到期的租赁合同基本已完成续签或换租安排，未出现新增空置面积的情况，2026 年 6 月末的出租率仍然稳定在 96%。上述情况表明，项目租约滚动管理机制运作正常，已到期合同未对出租率及租金收入造成不利影响。

3) 周边可比项目出租率情况

出租率方面，由于昆山招商花园城 10 公里辐射区域基本覆盖昆山市域核心居住板块，拥有大量稳定的消费群体，且商业聚集氛围较佳，对商户有较大的吸引力。目前，区域内可比优质购物中心项目其中如昆山招商花园城、昆山万象汇、昆山吾悦广场等优质项目出租率在 95%-100%。

表 47 周边可比项目出租率情况

项目名称	辐射区域类型	出租率
昆山万象汇	核心辐射区域	95%-100%
金鹰国际购物中心		90%-95%
昆山吾悦广场	边缘辐射区域	95%-100%

结合项目历史运营数据、租约集中到期情况、周边可比项目情况，项目评估机构采用 2026 年 4-12 月出租率 96%，2027 年及以后出租率 97%作为预测期内出租率具备合理性。

4) 储备租户情况

昆山招商花园城项目价值时点整体出租率 96%，2023-2025 年度年均稳定出租率 97%。截至 2026 年 7 月底，出租率已提升

至 96.61%，针对空置面积 2,106 平方米，项目累计储备意向租户 22 家，意向承租总面积约 2,106 平方米，涵盖餐饮、零售、配套、娱乐休闲四大核心业态，已实现空置面积 100%覆盖。储备租户将在 2026 年下半年内逐步实现落地，为维持及提升出租率提供有力支撑。

结合当前租户更替节奏、意向商户签约落地周期综合判断，2026 年出租率审慎预测为 96%；待存量储备租户分批完成签约入驻，铺位轮换趋于平稳后，预测期后续年度出租率恢复至历史稳定水平 97%。

5) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于招商花园城项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

（4）结合招商花园城项目历史运营情况，补充披露免租期测算方式及假设合理性，并说明如何在评估中考虑免租期，充分揭示风险。

答复：

昆山招商花园城项目存在因租户入场的装修需求给予租金折扣的装修期免租期，以支持新店装修筹备、保障整体业态迭代

更新。管理人和评估机构在考虑合理的租户续租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 8 天，具体分析如下：

1) 租约到期后的续租率

购物中心业态存在常态化品牌迭代需求，运营方会在租约到期时动态优化商户结构以维持商业活力。根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城项目历史三年一期的续租率在 55%-76%，整体平均续租率 70%。除特殊情况，续租老租户原则上不再新增装修免租期，仅新签约换租租户予以装修期租金优惠。

表 48 昆山招商花园城续租率情况

时间	到期续租商户数 (个)	到期租户数 (个)	签约面积 (平方米)	续约率
2023 年	81	117	7,255.70	69.23%
2024 年	97	128	11,170.07	75.78%
2025 年	100	146	12,051.82	68.49%
2026 年 1-3 月	11	20	1,249.73	55.00%
合计	289	411	31,727.32	70.32%

2) 新租户入驻给予租户的租金优惠装修期

根据项目经营团队介绍，运营团队通常会根据不同业态、租赁面积区间、租赁期限，给予租户一定的装修期租金折扣天数。昆山招商花园城项目对于专门店给予的装修天数在 15-90 天，主力店装修天数在 90-180 天。

3) 装修期天数测算

根据历史三年一期期末在执行租约约定的装修期，按面积加

权并按租约合同期限折算，历史三年一期加权平均年装修期天数分别为 8.0 天、6.7 天、6.2 天及 6.1 天，平均为 6.8 天。

表 49 昆山招商花园城项目年均装修期天数

时间	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
主力店	8.5	8.6	9.7	9.6
专门店	5.0	5.0	5.3	7.3
加权平均年装修期天数 ²¹	6.1	6.2	6.7	8.0

2026 年 3 月末在执行租约中，专门店装修期天数中位数为 47.5 天，主力店为 135 天，专门店平均租期为 3.1 年，主力店平均租期为 11.5 年，整体年均装修期天数在 12-14 天之间。由于评估假设租赁期外的市场租金按照每年更新，故评估将装修期折合为每年每平方米因装修期不产生租金收入的天数。考虑到项目的续租租约一般不额外提供新的装修期，故按照 55%的续租率计算，预计项目的年均装修期为 5-7 天。

综上所述，考虑未来市场招商环境波动、新增商户装修培育周期等审慎性因素，本次评估假设享受租金折扣的年均装修期为 8 天，具备合理性。

4) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于招商花园城项目租金收入”之第（1）点之“4）

²¹ 加权平均装修期天数=Σ(总装修期天数/租期年数) ×租赁面积/报告期末合计已出租面积

风险揭示”。

2.关于太子广场项目租金收入。根据申报材料，太子广场项目最近一年及一期有效租金单价持续下滑，最近一期出租率为83.54%；评估假设10年预测期内租金单价年增长率为0%-2.5%，出租率为90%-95%，评估假设年均免租期为30天，长期增长率为2.25%。请管理人和评估机构：

（1）补充披露太子广场项目现有租约关于租金单价增长率的约定情况，结合太子广场项目历史运营数据、最新签订合同情况、周边可比项目租金情况以及同区域同类资产的市场供需情况等，审慎评估租金单价、租金增长率和长期增长率估值参数取值的合理性，充分揭示风险。

答复：

1) 市场租金单价估值参数合理性说明

经管理人和评估机构综合考虑2026年上半年深圳太子广场项目所在区域写字楼租赁市场情况及新签租户情况等，审慎地对市场租金进行下调。具体调整情况如下：

表 50 深圳太子广场项目市场租金调整情况

评估参数	申报稿	反馈稿	调整情况
平均市场租金 ²² (元/平方米/月)	169.09	165.30	下调 2.24%

i.历史运营情况

²² 平均市场租金不含增值税；

深圳太子广场项目历史各期期末平均租金统计如下：

表 51 深圳太子广场项目历史租金单价情况

经营数据	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
期末平均租金 ²³ (元/平方米/月)	191.92	194.27	174.37	168.41

根据运营团队统计，深圳太子广场项目截至 2026 年 6 月 30 日的项目在执行平均租金为 171.15 元/平方米/月²⁴。

最近一年一期租金水平下行，主要系深圳办公市场新增供应持续入市、整体空置率处于高位，租户议价能力增强，业主为提升去化通过降低租金门槛等方式加大让利力度所致。回溯 2024 年下半年至 2026 年上半年，受写字楼市场整体调整及项目自身进入租约集中到期窗口期影响，部分存量租户原租金水平显著高于当时市场行情。针对上述挑战，运营方已连续两年实施积极的租户维稳策略，通过系统性换租、协商降租续约、设置合约期内租金减免及前置续约谈判等措施，有效实现了租户结构的平稳过渡。经本轮调整，项目现存租约单价已回归至市场公允水平，且部分核心大面积租户已完成租期展期，租约稳定性显著增强。叠加当前项目保持的高位出租率及良好的租户粘性，预计未来项目经营将进入相对平稳的发展阶段。

深圳太子广场项目租约到期年份整体较为分散，除 2028 年为 38.04%以外，其余年份到期面积占比均低于 20%。就 2028 年而言，到期租户中包含 2 个关联方租户，占到期面积的 27%，续

²³ 期末平均租金不含增值税；

²⁴ 含 2026 年 7 月 1 日签署的 2 个租赁单元，合计租赁面积 2,749.64 平方米；含交付标准提升租金。

约确定性较强；除此之外，到期租户中还包含占到期面积的 32% 的长期租户，入驻已超过 6 年或已自行投入较大装修成本，租户粘性较强。因此，2028 年实际去化压力较小。基于上述，深圳太子广场项目每年需去化面积有限，在空置面积较小的背景下，项目存在一定溢价空间。

截至 2026 年 6 月 30 日，深圳太子广场项目出租率已提升至 93.88%。根据运营团队反馈，项目通过灵活价格策略进行加速去化的周期已基本完成，后续将采用稳步提价的运营策略，本次设定市场租金略低于基准日项目在执行平均租金，可实现性较强，具备合理性。

ii.最新签订合同情况：设定市场租金不高于最新一期签约合同

深圳太子广场项目 2026 年 1-6 月续签、新签合同平均租金单价为 165.44 元/平方米/月²⁵，考虑到 2026 年 1-6 月为集中提升出租率阶段，为短期引入较多大面积租户给予一定的租赁优惠，续签、新签合同租金单价已是持续承压的结果。至 2026 年 6 月 30 日，项目出租率已经达到成熟运营水平，后续运营团队将转变经营策略，逐步提升租金单价水平。因此评估设定的市场租金与最新续签、新签价格基本持平，与项目实际经营情况相符，设定市场租金具备合理性。

iii.周边可比项目租金情况

²⁵ 2026 年 1-6 月续签、新签平均租金为不含税租金，对于处于优惠期之租户按照还原优惠前价格进行统计，优惠期减免租金统计为免租期。

深圳太子广场项目位于南山区蛇口商务区，是前海深港现代服务业合作区的重要组成部分，与前海片区共同构成前海蛇口自贸片区，承担着互补联动、协同发展的关键角色。深圳太子广场项目属于区域内高品质写字楼标杆项目，获得 LEED O+M 铂金认证，配备超高挑高大堂，IBMS 自控平台、人脸识别门禁等智能化系统、高功率新风空调系统等。评估机构选取了区位相近、用途相同、品质相当的项目作为可比案例，可比性较强，具体选取可比实例详情如下：

表 52 深圳太子广场项目可比实例

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	南山区前海大道 某写字楼	南山区海德三道 某写字楼	南山区工业三路 某写字楼
所在楼层	中区	中区	中区
租赁面积（平方米）	100-300	100-300	300-600
交易时间	2025/3	2025/3	2025/3
交易价格 （元/平方米/月）	183.49	158.72	150.64



图 4 深圳太子广场项目可比实例位置图

评估过程中，对可比项目在交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的修正，根据深圳太子广场项目与可比实例具体情况，编制可比因素修正系数，并将各项因素修正系数相乘后得到综合修正系数，可比实例修正后租金价格为 185.14 元/平方米/月、155.54/平方米/月、155.01/平方米/月。修正后租金价格经算术平均计算得到深圳太子广场项目中区办公比准租金单价为 165.00 元/平方米/月。在中区办公比准租金的基础上，对项目各楼层因素进行综合修正后，最终确定深圳太子广场项目办公平均市场比准租金单价为 165.30 元/平方米/月(以上均为不含税、

物业费)²⁶。

iv.同区域同类资产的市场供需情况

在同区域内，有多个同类资产已经或即将运营，包括：招商局广场、深创投广场、前海嘉里中心以及招商局太子湾大厦（又名“招商局中心”），但上述同类资产在项目定位、客群结构、周边配套等方面与深圳太子广场项目相比存在明显差异或劣势，长期来看不会对深圳太子广场项目的租金提升形成实质不利影响。具体详见本问询回复文件“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“3.关于区域竞争”。

综上，截至 2026 年 6 月 30 日深圳太子广场项目平均签约租金单价、新签/续签租金单价²⁷、区域竞品租金单价及评估采用市场租金单价如下：

表 53 租金单价对比表

项目	2026 年 6 月 30 日 平均签约租金 (元/平方米/月)	2026 年 1-6 月新签 /续签租金 (元/平方米/月)	区域内竞品项目租 金范围 (元/平方米/月)	评估假设预测期内 市场租金 (元/平方米/月)
深圳太子 广场项目	171.15	165.44	150.64-183.49	165.30

基于上述，综合考虑深圳太子广场项目历史运营情况、最新签订合同情况、周边可比项目租金情况以及同区域同类资产的市场供需情况，深圳太子广场项目市场租金取值具有合理性。

2) 租金增长率估值参数合理性说明

²⁶ 另有 110 平方米配套用途部分主要为储物间及大堂配套餐吧，该部分作为配套部分租金较低仅为配套使用，故采用其价值时点签约租金作为市场租金。

²⁷ 新签/续签租金为 2026 年 1-6 月新签及续签合同租金单价统计。

管理人和评估机构综合考虑了同区域同类资产的市场供需情况、历史租约约定增长率情况等，审慎地对预测期内市场租金增长率进行下调。具体调整情况如下：

表 54 深圳太子广场项目租金增长率调整情况

评估参数	年份	申报稿	反馈稿	调整情况
市场租金增长率	2026 年	0%	0%	无变化
	2027 至 2028 年	1.0%	1.0%	无变化
	2029 至 2030 年	2.0%	1.0%	下调 1.0%
	2031 至 2035 年	2.5%	2.5%	无变化

i.中短期租金增长率（前五年）与过往三年合同协定平均增长率接近

表 55 深圳太子广场项目近三年合同约定增长率情况

经营数据	2023 年	2024 年	2025 年	平均增长率
合同约定平均增长率	1.34%	1.23%	0.59%	1.05%

注：协议约定的平均增长率为各期末在执行合同的面积加权平均增长率，其中各份合同的复合增长率已考虑执行期间的租金减免。

项目所处的南山区虽依托粤港澳大湾区核心定位及科创产业集聚优势，拥有政策支持与企业落户红利，但过往几年区域市场处于调整期，新增供应较为集中，企业自建总部分流部分需求，业主普遍采取柔性定价与弹性条款稳定租户，租金短期承压。根据运营团队反馈，2025 年深圳太子广场项目以快速提升出租率作为主要的经营目标，为引入租户实现快速去化，运营团队在 2025 年采用了更加灵活的定价策略，因此 2025 年的合同约定增长率水平低于 2023 年及 2024 年。灵活的租赁策略在出租率提升上带来了较为明显的效果，截至 2026 年 6 月 30 日，深圳太子广

场项目出租率提升至 93.88%，已达到较高出租率水平。根据运营团队反馈，项目通过灵活价格策略进行加速去化的周期已基本完成，后续将采用稳步提价的运营策略。考虑上述因素，中短期租金增长率设定如下：第 2 年至第 5 年市场租金增长率设定为 1%，略低于过往三年平均合同约定增长率水平，体现当前稳固存量的经营现状。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（二）租金增长率假设合理性分析”中补充披露深圳太子广场项目近三年合同约定增长率情况。

ii.中长期租金增长率（第六至十年）设定合理，贴合区域优势与产业发展趋势

预测期第六至十年为中长期阶段，为经营稳步回升时期，综合设定租金增长率为 2.5%。该增长率结合区域发展现状及产业基本面综合判断，南山区持续推进人工智能、半导体、智能制造、生物医药等硬核科创产业集群发展，同步培育低空经济、新能源、品牌出海等新兴赛道，不断完善科创扶持政策，通过研发补贴、人才激励等举措吸引科技总部、芯片设计企业与专精特新主体持续集聚。产业上下游协同发展带动研发中心、企业区域总部办公需求稳步释放，硬科技企业大面积扩租、整层租赁需求持续增多，逐步成为写字楼租赁核心支撑。蛇口商务区作为南山区的核心商务区板块之一，依托前海蛇口自贸区政策以及国际海洋城市规划

定位，重点发展航运物流、海洋科技、跨境贸易、涉外金融与国际化专业服务业，构建和南山科创赛道错位互补的外向型产业体系。片区持续深化深港产业协同，依托口岸通关便利优势，吸引跨境资管、海事服务、国际供应链、涉外中小服务商集聚，形成具备独特壁垒的租户生态。

基于上述，中长期租金增长率假设匹配南山区及蛇口整体硬科技、专精特新企业等产业板块集聚带来的长期需求韧性，符合区域办公市场发展趋势。

iii.项目所在区域发展成熟，未来新增供应有限

虽然深圳写字楼市场近年来整体承压，但蛇口片区新增供应较少，相较于全市租金价格、出租率下行的整体趋势，蛇口片区写字楼体现出一定的抗跌属性。根据市场调查，南山及前海 2020-2024 年新增供应共计 198.9 万平方米，其中蛇口片区仅有 13.9 万平方米；2025 年-2026 新增供应达 130 万平方米，其中蛇口片区无新增；2027-2028 新增供应达 228.2 万平方米，其中蛇口片区仅有 12.2 万平方米。自 2020 年以来，蛇口片区写字楼新增供应量较小，市场处于良性发展状态，未来无大批量新增入市压力，深圳太子广场项目具备持续去化基础。结合招商局集团体系内各写字楼物业表现，2025 年至今同片区物业出租率均有 5%-10% 的提升，同时租金单价未出现大幅度下滑，部分写字楼呈上升趋势。

此外，深圳太子广场项目相较于片区内的招商局广场、招商蛇口广场、新时代广场等招商蛇口体系内写字楼，在使用率、楼

宇折旧、交通、景观等方面均为最优，根据运营团队招商策略，深圳太子广场项目报价一般在海上世界片区基准价格基础上上浮 21%，为区域内标杆产品。相较于区域内其他竞品，深圳太子广场为地铁上盖项目，员工通勤和客户出行便利度高；楼宇于 2019 年竣工，硬件设施和公区装修条件较好；紧邻汇港二期与海上世界商圈，周边餐饮业态密集，便于员工就餐和商务接待；片区产业密集度高，行业龙头租户进驻后起到一定的产业整合和协同带动作用。就即将入市的招商局中心而言，其超高层项目实用率短板明显，周边配套明显弱于海上世界片区，难以分流深圳太子广场项目的核心优质客户。

综上，近期内蛇口片区新增供给有限。深圳太子广场项目作为区域内稀缺的优质办公物业，叠加稳定的核心区域需求，为中短期租金稳定、中长期租金稳步增长提供了坚实的市场基础，进一步支撑整体租金增长率设定的合理性。

基于上述，结合中短期增长率的审慎性、中长期增长率的合理性，以及区域市场优势及潜在风险考量，项目预测期内租金增长率假设具备合理性。

3) 长期增长率估值参数合理性说明

管理人和评估机构综合考虑了项目所在区域宏观经济发展情况和区域产业发展情况等，审慎地对长期增长率进行下调，具体调整如下表：

表 56 深圳太子广场项目长期增长率参数调整情况

评估参数	申报稿	反馈稿	调整情况
长期增长率	2.25%	2.0%	下调 0.25%

i.城市宏观经济发展稳定，为租金平稳运行提供一定支撑

从城市角度分析，深圳市是副省级市、计划单列市、超大城市，也是国务院批复确定的中国特色社会主义先行示范区、国家对外开放门户枢纽、粤港澳大湾区核心引擎城市，同时是国际科技创新中心、全球海洋中心城市，深圳正以“创新创业创意之都，和美宜居幸福家园”为愿景，加快打造更具全球影响力的经济中心城市和现代化国际大都市。在宏观经济层面，深圳市经济高质量发展态势显著，总量持续攀升。2010-2025 年深圳市地区生产总值复合增长率约 9.4%，2010-2025 年深圳市社会消费品零售总额复合增长率约 7.1%，2010-2025 年深圳市居民人均可支配收入复合增长率约 6.6%。此外，深圳市常住人口由 2010 年的 1,037.2 万人增长到 2024 年的 1,798.95 万人，复合增长率约 4.0%。

根据深圳市“十五五”规划相关部署及发展目标，深圳以建设更具全球影响力的经济中心城市和现代化国际大都市为核心方向，聚焦培育发展新质生产力，筑牢以先进制造业为主体的现代化产业体系，推动科技创新与产业创新深度融合；持续扩大高水平对外开放，强化粤港澳大湾区核心引擎功能，打造国际一流的营商环境和创新生态；同时增进民生福祉，完善公共服务体系，优化城市空间布局，推动生态环境与经济发展协同共进，打造全球优质生活圈，建设成为兼具创新活力与宜居品质的现代化国际都市。

综合来看，深圳市宏观经济发展韧性强劲、质效双升，产业体系优势突出，创新动能持续迸发，人口集聚效应显著，居民生活水平稳步提高。政策端持续聚焦高质量发展，不断强化创新、产业、开放等核心支撑，为经济持续增长和城市能级提升筑牢坚实基础，未来发展潜力巨大，高质量发展的基本面为城市长期可持续发展提供了强劲动力。

ii.区域配套完善，产业发展态势良好，为租金平稳运行提供一定支撑

深圳太子广场项目坐落于深圳市南山区蛇口商务区，区域内甲级写字楼、高端住宅、星级酒店林立，深圳太子广场项目与招商局广场等甲级写字楼形成集群效应，周边伍兹公寓、双玺花园等高端住宅环绕，希尔顿酒店、深圳蛇口兰兹酒店等各类酒店密布，业态配套完善且高端化特征显著。太子广场坐落于蛇口商务区核心区域，人文与自然景观丰富多样，坐拥十五公里滨海长廊、女娲公园等自然景观，融合滨海人文风貌与多元商业文化，同时毗邻太子湾邮轮母港，兼具景观价值与商贸优势。依托成熟的商业生态与完善配套，蛇口商务区商业氛围良好，汇聚特色餐饮、休闲、时尚商业等多元业态，办公租赁需求相对稳定，商务区中的优质写字楼物业整体租赁情况良好。

深圳太子广场项目紧邻地铁 2 号线、12 号线等多线交汇的海上世界站，与地铁无缝接驳，公交站点密布，驾车可便捷通达滨海大道、沿江高速等交通干道，同时可快速衔接蛇口口岸、深

圳湾口岸，交通十分便利，客流量大，商业承租种类丰富，各类企业规模集聚效应明显，可满足区域内职场人群多元化的办公需求，整体竞争优势明显。

同时，南山区定位为“科技创新核心区、现代服务业集聚区”，作为全国首个 **GDP** 突破万亿的地市辖区，拥有极强的产业支撑与发展活力南山区政府。全区现有商事主体突破 60 万家，培育国家级专精特新“小巨人”企业 394 家，高新技术企业突破 5,500 家，境内外上市企业达 218 家，各类优质企业数量均居全省、全国前列，形成了“大企业顶天立地、中小企业铺天盖地、创新企业开天辟地”的良好生态南山区政府。区域内战略性新兴产业增加值占 **GDP** 比重提升至 60%，人工智能、机器人、半导体等新兴产业蓬勃发展，越海全球、迈瑞、大疆等一批头部企业表现亮眼，办公租赁需求稳定，商务氛围浓厚，为估价对象提供了坚实的产业支撑与需求保障南山区政府。

iii. 资产品质优质，具备持续的经营韧性与长远的增长潜力

深圳太子广场项目为核心商务区的优质写字楼项目，依托区域优越的区位优势、完善的商务配套及浓厚的产业氛围，成功吸引了高端制造、金融服务、航运物流、科技研发、商业管理等多个主流领域的企业入驻。其中不仅包含世界 500 强母公司下属分支机构、上市企业子公司及招商系优质企业，涵盖了产业链上下游各类优质市场主体，同时还汇聚了一批专精于各自细分领域的中小型企业，形成了多元互补、协同发展的租户格局，客群结构

合理且办公需求稳定。项目结合核心商务区企业办公特点，科学规划办公空间与配套设施，适配企业商务接待、总部办公布局、区域业务中心落地、商务洽谈会晤等多元办公场景，能够充分满足不同规模、不同行业企业的差异化办公空间需求。依托周边成熟的商务生态与项目自身稳定的租户结构，有效提升了项目的抗风险能力，具备持续的经营韧性与长远的增长潜力。

深圳太子广场项目在未来的运营规划中，持续通过优化租户结构、升级空间品质及增值服务为项目不断赋能，预计将带动出租率、租金水平及现金流稳步增长，未来增长潜力充足。

iv.长期增长率设置符合一线城市已获批办公类商业 REITs 假设

截至 2026 年 6 月 30 日，一线城市已有 5 单办公类商业 REITs 获批，长期增长率在 2.00%-2.25%之间，深圳太子广场项目调整后的长期增长率为 2.00%，处于城市级别一致、实际用途类似的获批 REITs 可比区间较低水平。

表 57 同类已获批项目长期增长率假设

REITs 项目	城市	项目名称	长期增长率
凯德商业	深圳	深圳来福士广场	2.25%
保利发展	广州	广州保利中心	2.0%
北京国资	北京	量子芯座	2.0%
	北京	量子银座	2.0%
上海地产	上海	鼎保大厦	2.0%
	上海	鼎博大厦	2.0%
陆家嘴	上海	晶耀前滩 T1 办公楼	2.0%

综上，结合项目所处区域宏观经济、区域规划与产业发展前

景，并参考一线城市已获批办公商业 REITs 的通用取值标准，项目设定 2.00% 的长期增长率，具备合理性。

4) 风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于太子广场项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

（2）结合太子广场项目历史运营数据、租约集中到期情况、周边可比项目情况等审慎评估出租率估值参数取值的合理性，充分揭示风险。

答复：

管理人和评估机构结合项目历史运营情况、周边可比项目情况等，审慎地对深圳太子广场项目出租率进行下调，具体调整如下表：

表 58 深圳太子广场项目出租率参数调整情况

评估参数	年份	申报稿	反馈稿	调整情况
出租率	2026 年	90%	90%	无调整
	2027 年	95%	91%	下调 4%
	2028-2035 年	95%	92%	下调 3%

1) 历史出租率情况

经统计，深圳太子广场项目历史平均出租率如下表：

表 59 深圳太子广场项目历史平均出租率情况

经营数据	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
平均出租率	71.00%	77.50%	74.59%	83.54%
期末出租率	79.38%	67.66%	79.42%	84.59%

深圳太子广场项目 2020 年入市，报告期内仍处于爬坡期。由于项目入市即受到公共卫生事件影响，潜在租户由于选址、装修不便的原因导致 2020-2022 年去化速度放缓。自 2023 年以来深圳太子广场项目加大招商力度，出租率实现稳步提升，2023 年至 2026 年一季度出租率自 71.00%提升至 83.54%，截至 2026 年 6 月 30 日，出租率进一步提升至 93.88%，达到历史新高，体现出深圳太子广场项目在运营端和项目品质端的明显优势。随着 2026 年出租率逐步提升至高位，运营步入稳定期，依托项目所在的蛇口自贸区核心区位，片区跨境、海洋经济、科创产业政策持续落地，涉外企业办公扩张需求等外部因素，通过运营团队的精细化运营以及招商局集团“归巢计划”持续推进引入众多集团内部优质租户，预计后续出租率将持续稳定在当前水平。

招商局集团“归巢计划”可为太子广场出租率提供有力支撑，详见本问询回复文件“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产项目收入情况”之“2.关于重要现金流提供方”之“（5）风险揭示及缓释措施”之“3）招商局集团“归巢计划”支撑”。

预测深圳太子广场项目 2026 年后三季度出租率为 90%，2027 年出租率为 91%，2028-2035 年出租率为 92%，低于近期已达到水平，取值贴合项目步入成熟运营期的常态化经营特征，假设具备合理性。

2) 租约集中到期情况

深圳太子广场项目存量租约到期结构分层缓释，集中到期风险可控，支撑稳态出租率落地性。截至 2026 年 3 月 31 日，未来到期的租约情况如下：

表 60 深圳太子广场项目租约到期情况

租约到期期间	租约到期面积(平方米)	已租赁面积占比
2026 年 4-12 月	8,514.84 ²⁸	15.79%
2027 年	6,473.92	12.01%
2028 年	20,509.52	38.04%
2029 年	747.86	1.39%
2030 年	9,499.51	17.62%
2031 年及以后	8,170.00	15.15%
合计	53,915.65	100.00%

深圳太子广场项目租约期限分层清晰，平均租约期限为 4.10 年，存续租约未来年均到期面积占比 14.29%。契合深圳办公市场主流租赁周期，项目大面积租户较多，且多为招商局体系优质租户，稳定性较强。运营方建立租约全周期台账管理，对到期房源提前 6-12 个月开展续约摸排与招商储备，前置缓释空置风险。

根据项目公司二提供的信息，2026 年 4-12 月到期面积 8,258.46 平方米，占已租赁面积 15.79%，截至 6 月末 57.13% 房源已完成续租签约，剩余退租单元均落实新租户洽谈，年内分季度到期体量均衡，同时考虑到项目历史三年一期整体 77.42% 的平均续约率，预计本年度到期面积去化节奏稳定。2027 及后续年份中除 2028 年以外年到到期面积均不超过 20%，集中到期风险较

²⁸ 含 2026 年 3 月 31 日到期面积 256.38 平方米。

小。就 2028 年而言，到期租户中包含 2 个关联方租户，占到期面积的 27%，续约确定性较强；除此之外，到期租户中还包含占到期面积的 32% 的长期租户，入驻已超过 6 年或已自行投入较大装修成本，租户粘性较强。因此，2028 年实际去化压力不大。针对该阶段运营压力，运营团队已制定运营招商方案，前置开展续约、招商工作，保障租赁单元平稳过渡，规避租金收入阶段性下滑风险。

从深圳太子广场项目历史经营数据来看，2023 至 2026 年一季度平均续约率 77.42%，租户留存基础扎实；项目空置房源平均去化周期 0.62 年（约 7-8 个月），属于行业平均水平，运营前置招商周期长于空置去化时长，拥有充足时间完成新租户对接落地。

综上，租约集中到期风险对出租率影响较为有限，出租率设定具备一定支撑。

3) 周边可比项目情况

整体而言，南山区内板块供需分化显著，蛇口板块抗空置韧性突出，深圳太子广场项目位于蛇口板块核心区，竞争优势明显。

从区域发展分层维度来看，深圳全市办公市场整体承压，结构性供需压力较为显著，南山区整体承压，但区域内各板块供需呈现分化表现，除前海以外，南山其他核心片区经营韧性相对更强。2022 年末至 2025 年末，除前海外的南山核心片区出租率回落幅度优于全市整体水平，板块具有一定的抗周期属性。

南山区持续享有政策倾斜与政企联动招商红利，对人工智能、芯片半导体、智能制造、生物医药等科创企业提供研发费用加计扣除、人才补贴等扶持，叠加完善的轨道交通与区位配套，持续集聚科技总部及专精特新企业，区域产业活力较强。当前南山甲级写字楼整体空置水平偏高，后续新增供应带来进一步去化承压。根据市场调查，南山及前海 2020-2024 年新增供应共计 198.9 万平方米，其中蛇口片区仅有 13.9 万平方米；2025 年-2026 新增供应达 130 万平方米，其中蛇口片区无新增；2027-2028 新增供应达 228.2 万平方米，其中蛇口片区仅有 12.2 万平方米。自 2020 年以来，蛇口片区写字楼新增供应量较小，市场处于良性发展状态，未来无大批量新增入市压力，深圳太子广场项目具备持续去化基础。深圳太子广场项目坐落于蛇口核心区位，其所在区位可满足同时承接科技园、后海两大商务带的外溢企业办公需求，作为区域内优质写字楼项目客源稳定，为长期维持高出租率筑牢市场基础。

综上分析，从项目历史经营情况、区域市场情况、区域内竞争格局，项目出租率假设具备合理性。

4) 针对租约集中到期的业绩对赌机制

尽职调查基准日（2026 年 3 月 31 日）至 2030 年 12 月 31 日期间，深圳太子广场项目存在租赁面积超过尽职调查基准日已租赁面积 84.85%的租约到期，针对这一可预见的风险事项，运营管理机构、原始权益人二与基金管理人在《运营管理服务协议》

《项目公司二股权转让协议》中约定：

i.对于项目公司二股权交割日至 2030 年 12 月 31 日的任一运营收入回收期²⁹，运营管理机构浮动管理费为（净运营收入实际值 - 净运营收入目标值）×50%，浮动管理费为负数时则从基础管理费中扣罚。前述应付给运营管理机构的浮动管理费金额、应扣罚运营管理机构的浮动管理费金额，均以运营管理机构于对应运营收入回收期确认的基础管理费用金额的 75%为限，超过部分不再支付或不再扣罚。

ii.净运营收入的目标值主要基于基金募集时使用的《评估报告》（以下简称“初始评估报告”）对深圳太子广场项目运营收入及相应成本费用的预测值确定。特别的，对于首个运营收入回收期，需在初始评估报告相应预测值的基础上，按照首个运营收入回收期实际经营管理天数占初始评估报告相应预测期天数的占比进行折算。

iii.若净运营收入的实际值低于目标值，原始权益人二作为转让方，基于对深圳太子广场项目价值和平稳运营的信心，承诺根据《项目公司二股权转让协议》约定对受让方或受让方指定主体作出特殊赔偿。原始权益人二的特殊赔偿金额为（净运营收入实际值 - 净运营收入目标值 - 实际扣罚的运营管理机构浮动管理费），上限为未考虑特殊赔偿金额时原始权益人二的控股股东招商蛇口通过原始权益人而间接持有的不动产基金份额对应的

²⁹ 首个运营收入回收期指《运营管理服务协议》生效日（即项目公司二股权交割日）至当年 12 月 31 日；《运营管理服务协议》终止当年的运营收入回收期指当年 1 月 1 日至协议终止日；其他年度的运营收入回收期均指完整自然年度。

可供分配金额，具体以受让方届时书面确定的金额为准（未免疑义，此处考虑特殊赔偿金额上限时，招商蛇口持有原始权益人一招商积余、持有原始权益人二招商理财的股权比例为尽职调查基准日的持股比例）。

经估算，在本次评估模型基础上，即便深圳太子广场项目平均出租率降到 76.00%，运营管理机构扣罚的基础管理费以及原始权益人二作出的特殊赔偿仍能覆盖净运营收入实际值与目标值的差额。

表 61 业绩对赌机制压力测试

项目	深圳太子广场项目平均出租率 (1)	深圳太子广场项目业绩差额（净运营收入目标值-实际值） (万元) (2)	运营管理机构基础管理费（万元） (3)	业绩对赌机制下扣罚基础管理费上限（万元） (4) = (3) × 75%	实际扣罚的运营管理机构基础管理费（万元） (5) = (2) × 50%， 且不低于 (4)	不动产基金可供分配金额 (万元) (6)	业绩对赌机制下原始权益人特殊赔偿上限 (万元) (7) = (6) × 25% × 51.48% 30	实际扣罚基础管理费+特殊赔偿金额上限（万元） (8) = (5) + (7)
2027年度	90.00%	100.61	699.02	524.26	50.31	14,807.55	1,905.73	1,956.04
	76.00%	741.57	656.17	492.13	370.78	14,267.10	1,836.18	2,206.96
2028年度	90.00%	237.60	709.08	531.81	118.80	14,963.83	1,925.84	2,044.65
	76.00%	1,725.00	609.39	457.04	457.04	13,644.30	1,756.02	2,213.06
2029年度	90.00%	264.65	708.48	531.36	132.33	15,215.75	1,958.27	2,090.59
	76.00%	2,139.39	584.50	438.38	438.38	13,565.66	1,745.90	2,184.28
2030年度	90.00%	260.75	747.06	560.30	130.37	16,012.71	2,060.84	2,191.21
	76.00%	2,161.35	621.62	466.21	466.21	14,343.13	1,845.96	2,312.18

5) 风险揭示

³⁰ 招商蛇口于尽职调查基准日对招商积余的合计持股比例为 51.48%，假设由原始权益人一招商积余认购本基金本次发售数量 25% 的基金份额。

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于太子广场项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

（3）结合太子广场项目历史运营情况，补充披露免租期测算方式及假设合理性，并说明如何在评估中考虑免租期，充分揭示风险。

答复：

评估模型假设所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，综合考虑 2026 年 6 月 30 日在执行租约的免租期以及续约情况后对免租期进行合理假设。

管理人和评估机构综合考虑截至 2026 年 6 月 30 日深圳太子广场项目的最新签约情况，审慎下调免租期假设，具体调整如下表：

表 62 深圳太子广场项目免租期假设调整情况

评估参数	申报稿	反馈稿
免租期	30 天/年	40 天/年

深圳太子广场项目截至 2026 年 6 月 30 日加权平均在执行免租期（含装修期）共 39 天/年。从在执行免租期的变化趋势来看，截至 2026 年中期的免租期天数对比历史年度有明显提升，主要由于 3-6 月有租赁面积合计逾 7,000 平方米的两个³¹新签大

³¹ 共三份租约，其中两份租约的签署主体为关联方，为同一实际控制人。

面积新租户进驻，推升了 2026 年中期的在执平均免租期水平。

管理人和评估机构本次审慎考虑将免租期假设由 30 天/年调整为 40 天/年，以反映项目在最近一个季度内所发生的经营变动。结合历史实际免租期情况以及深圳办公楼市场平均 30-40 天/年的市场化免租期水平，本次设定免租期参数较为合理。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“一、不动产项目评估情况”及“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”中补充披露了免租期测算方式及假设合理性。

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于太子广场项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

3.关于其他收入。根据申报材料，本项目其他收入包括物业管理收入、推广费收入、多种经营收入、停车场收入等。请管理人和评估机构结合本项目历史相关收入情况，补充说明其他收入及其增长率预测的依据和合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）昆山招商花园城项目

昆山招商花园城项目除租金收入外的收入包括物业管理收

入、推广费收入、多种经营收入、停车场收入及其他收入。

1) 物业管理收入

i.历史收入情况

从历史来看，昆山招商花园城项目物业管理费增速较快，2018年进入平均出租率达到 96.7%的稳定运营状态，2018 年到 2025 年物业管理费复合增长率约为 5.15%，其主要原因为项目开业初期物业管理费收费标准为 34.9 元/平方米/月（不含税），于 2019 年起进行物业管理费收费标准调整，调整至 59.4 元/平方米/月（不含税），单次调增幅度约为 70%。收费标准调整后，各租户随在执行合同到期续签或换签时调整物业管理费价格，因此物业管理费收入会在调价后呈现逐年递增的态势。2021 年由于到期租户较多，物业费单价的调整至标准 59.4 元/平方米/月较多，物业管理费大幅增长，其他年份项目物业管理费随出租率的波动存在小幅波动。

表 63 昆山招商花园城物业管理费收入

单位：万元

期间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
物业管理 费收入 ³²	1,833.20	2,110.90	2,068.86	2,584.17	2,715.30	2,882.67	2,766.03	2,604.58	611.79
增速	-	15.15%	-1.99%	24.91%	5.07%	6.16%	-4.05%	-5.84%	-

ii.预测基数取值依据

根据项目公司提供资料，昆山招商花园城项目当前物业管理

³² 物业管理费收入包含正铺管理费收入、仓库及场地物业管理费收入，评估测算中的物业管理费收入指正铺位管理费收入。仓库及场地物业管理费收入计入多经收入计算。

费标准价格为 59.4 元/平方米/月（不含税）。对于物业管理收入假设如下：已出租部分的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同约定的物业管理费水平；租赁期外，对于当前在约定物业管理费价格已经达到标准价格的店铺，采用物业管理费标准价格作为价值时点比准物业管理费；对于未达到标准的店铺，审慎考虑其调价可能，采用对应楼层当期未达标准店铺平均物业管理费单价作为价值时点比准物业管理费。对于空置部分按照物业管理费标准价格测算。

iii. 物业管理费增长率合理性

本次评估假设物业管理费单价自价值时点起第 4 年、第 7 年及第 10 年，即 2029 年、2032 年及 2035 年分别递增 5%进行测算。

根据项目历史实际经营情况，物业管理费单价通常不会每年进行调整，自 2019 年物业管理费标准价格调整以来已有近 7 年的时间，期间由于公共卫生事件及后续经营恢复的影响，昆山招商花园城项目并未对物业管理费标准价格进行进一步调整，对比昆山市同类优质购物中心项目昆山招商花园城物业管理费标准价格处于相对较低水平。截至价值时点昆山招商花园城项目暂未设立明确的物业管理费调价计划。根据历史物业费收入增速情况，因此本次评估假设物业管理费收费标准在运营满第四年即 2029 年递增 5%，并在后续第七年及第 10 年分别递增 5%。

截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，专门店（不含中岛）平均

物业管理费单价为 44.5 元/平方米/月，主力店物业管理费单价为 10.7 元/平方米/月。考虑评估假设增长率，预测期末专门店平均物业费单价为 55.5 元/平方米/月，主力店物业管理费单价为 12.4 元/平方米/月，低于目前标准物业费水平及可比项目的物业管理费单价水平，增长率具备合理性。

综上所述，管理人认为考虑物业管理费标准历史增长情况、后续经营中换签、续签会逐步按照最新价格标准调整执行，本次物业管理费预测基数及增长率具备合理性。

2) 推广费收入

i.历史收入情况

从历史来看，昆山招商花园城项目推广费收入增速较快。根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城项目由 2017 年开始收取推广费收入，推广费收费标准为 7.5 元/平方米/月（不含税）。2017 年起随租户新签或续签，逐步开始收取推广费，因此推广费收入自 2018 年起呈现逐年快速递增的态势，至 2023 年大部分租户均已按标准价格收取推广费，推广费收入逐步趋于稳定。2023-2025 年，推广费收入在 235-240 万元之间，整体保持平稳状态。

表 64 昆山招商花园城推广费情况

单位：万元

期间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
推广费收入	4.20	32.90	64.52	143.76	212.51	235.20	240.87	236.69	51.85
增速	-	683.33%	96.10%	122.83%	47.82%	10.68%	2.41%	-1.73%	-

ii.预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城项目推广费标准价格为 7.5 元/平方米/月（不含增值税）。对于价值时点已出租且收取推广费的店铺，租赁期限内采用合同中约定的推广费；租赁期外，根据当前在执行推广费是否达到推广费标准价格，已达到标准价格的店铺采用标准价格作为价值时点比准推广费，未达到标准价格的店铺，采用推广费标准价格的 70%作为价值时点比准推广费。对于历史不收取推广费的店铺，后续不计算推广费收入。对于空置部分按照推广费标准价格测算。

iii.增长率合理性

预测期内后续年度的推广费单价在上述标准收费单价的基础上自价值时点起第 4 年、第 7 年及第 10 年，即 2029 年、2032 年及 2035 年分别递增 5%进行测算。

根据项目历史实际经营情况，推广费单价通常不会每年进行调整，自 2017 年推广费收取以来已有近 9 年的时间，昆山招商花园城项目并未对推广费标准价格进行进一步调整，对比昆山市同类优质购物中心项目昆山招商花园城项目推广费标准价格处于相对较低水平。截至价值时点昆山招商花园城项目暂未设立明确的推广费调价计划，因此本次评估假设物业管理费收费标准在运营满第四年即 2029 年递增 5%，并在后续第七年及第 10 年分别递增 5%。

综上所述，管理人认为考虑推广费历史增长情况、后续经营中续签续签会逐步按照最新价格标准调整执行，本次物业管理费

预测基数及增长率具备合理性。

3) 多种经营收入

i.历史收入情况及预测基数取值依据

多种经营收入主要包含仓库收入、场地收入、广告收入。历史三年及一期多种经营收入呈现稳步增长态势。

表 65 昆山招商花园城多种经营收入情况

单位：万元

期间	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
多种经营收入 ³³	447.15	538.16	579.95	616.02	144.63	611.00
增速	-	20.35%	7.77%	6.22%	-	-0.81%

昆山招商花园城项目通过增设多元经营点位、优化广告位运营模式、提升广告位出租率及周转效率等运营举措，稳步拓展多元经营收入渠道，2025 年度多经收入达 616 万元，同比增速 6.22%，实现稳步增长。根据项目经营团队提供的年度经营预算，昆山招商花园城项目 2026 年多种经营收入预计为 611 万元，2026 年 1-3 月已完成预算的 31%。

以 2026 年预算数据作为多经收入测算基准，该预算规模与 2025 年实际收入水平基本持平，符合项目成熟稳定运营情况，整体预测目标具备较高可实现性，基数选取依据具备合理性。

ii.增速合理性分析

2023-2025 年多经收入的复合增长率为 6.99%。本次测算假设预测期内的多种经营收入自 2026 年起按照年增幅 3%测算，低于历史水平，具备合理性。

³³ 多种经营收入=多经收入+仓库及场地物业费收入

4) 停车场收入

i. 历史收入情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城当前停车场使用率较高。截至价值时点，昆山招商花园城项目共有 1,450 个停车位，其中地下人防车位 540 个。根据历史经营数据情况，2023-2025 年停车场年度收入分别为 764 万元、695 万元、613 万元。2023 年疫情结束后，消费意愿强烈，客流量较 2022 年增长 23%，停车场收入规模大幅增长至 764 万元。2024 年及 2025 年停车场收入同比有所下滑，核心原因为商场持续优化客群激励政策、放宽停车优惠力度。2024 年 7 月起项目上线消费积分抵扣停车费机制，到店消费者可使用场内消费积分直接抵扣应付停车费用，成为 2024 年停车收入同比回落的主要因素；2025 年 4 月商场进一步升级分级会员停车福利，划定白银卡、黄金卡、白金卡每日免费停车时长，对应为 1 小时、2 小时、全天，高端会员可享受更长甚至全天候免费停放权益，使得 2025 年停车场收入进一步下行。

根据项目经营团队提供之经营预测，昆山招商花园城项目 2026 年 6 月起将回调部分停车优惠权益，白金权益由全天免费调整为每天免费 4 小时，同时随着停车场等各项提升改造完工，预计客流及车流有所提升，停车场及充电桩预算收入约为 631 万元，较 2025 年小幅回升。2026 年 1-3 月已完成预算的 25%，收入完成情况符合预算时间进度。

表 66 昆山招商花园城历史停车场收入情况

单位：万元

期间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
停车场收入	522.65	391.99	763.60	694.45	612.73	155.39	630.93
增速	-	-25.00%	94.85%	-9.06%	-11.77%	-	2.97%

ii.增速合理性分析

目前昆山招商花园城停车场现行计费标准为 5 元/小时，收费水平与片区内同能级竞争商业项目保持一致。历史长期来看，2021 年-2025 年停车场复合增速为 4.1%。2024-2025 年虽受到停车政策调整影响有所下降，2026 年通过回调停车场优惠及停车场改造品质提升来增加停车场收入。长期来看，随着本商场整体品牌运营成熟度持续提升、场内零售、餐饮、亲子主力商户矩阵不断优化，区域家庭、年轻消费客群规模稳步扩容，商圈整体消费活力与到店车流、停车刚性需求将持续修复抬升；同时商业配套停车场实行市场调节价，运营方可结合供需格局、物价水平自主调整收费标准。因此本次预测期内停车场及充电桩收入测算，以 2026 年预算收入为基准，分别于价值时点起第 5 年（2030 年）、第 10 年（2035 年）设置 5%的增幅。

5) 其他收入

i.历史收入情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城其他收入主要包含基础设施服务费收入及垃圾清运费收入等。其中，垃圾清运服务费等与铺位换租、业态调改直接挂钩，收入金额会随当年铺位调改计划或换租节奏产生阶段性波动。此类收入并非购物中心

核心收入来源,历史年度其他收入规模占总运营收入的比例通常不超过 3%, 对整体营收影响较小。

历史年度数据显示: 2023 年其他收入约 393 万元、2024 年 397 万元, 整体保持平稳; 2025 年受出租率下行影响, 商户基础设施服务费、装修垃圾清运相关收入随之下降, 全年其他收入回落至 336 万元。据项目经营团队提供之经营预算, 项目 2026 年其他收入约为 341 万元, 随着二季度以来出租率的回升, 其他收入将逐步提高, 2026 年预计可达成预算。

综上所述, 2026 年预算匹配当期商场出租率现状及商户运营节奏, 客观反映当前常态运营下的其他收入水平。因此本次测算 2026 年 4-12 月根据项目经营团队提供之预测作为基数具备合理性。

表 67 昆山招商花园城其他收入情况

单位: 万元

期间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
其他收入 (物业相关收入)	373.27	378.29	393.11	396.88	335.87	65.06	341.00
增速	-	1.35%	3.92%	0.96%	-15.37%	-	1.53%

ii. 增速合理性分析

其他收入依托于商场整体经营, 主要内涵为商户配套服务收费与垃圾清运服务收入, 整体体量和定价受主力租赁合同、物业配套服务合同约定, 因此采用阶段性小幅上调模式, 符合配套服务费、清运服务费的行业调价惯例。

本次测算预测期内后续年度的其他收入在 2026 年预算收入

的基础上自价值时点起第 5 年及第 10 年，即 2030 年及 2035 年分别递增 5%进行测算。覆盖人力、清运耗材成本上涨带来的服务价格上调需求，兼顾长期物价通胀因素，增速水平温和，增速具备合理性。

(2) 深圳太子广场项目

深圳太子广场项目其他收入包括物业管理费收入及停车场收入，合理性分析如下：

1) 物业管理费收入及增长率预测合理性

物业管理费收入是向入驻租户单独收取的专项费用，其实质内涵包括物业管理费、空调管理费以及维修基金。从历史来看，深圳太子广场项目的物业管理费收入存在波动，主要由出租率变化导致。2025 年物业费收入较 2024 年有所下降，主要系 2025 年受大租户退租、缩租影响导致平均出租率较 2024 年有所下降，因此 2025 年物业费收入出现一定下滑。随着深圳太子广场项目出租率水平提升，物业费收入将出现明显回升，2026 年一季度物业费年化后将高于历史期间的物业费收入水平。历史收入如下：

表 68 深圳太子广场项目历史物业管理费收入

单位：万元				
年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
物业管理费收入	1,661.44	1,793.33	1,669.39	449.49

根据项目公司二提供的资料，深圳太子广场项目当前物业管理费标准为 30.19 元/平方米/月（不含税，含空调管理费及维修基金），除个别租户因租赁场地特异性导致收取标准有所差别外，

在租租户均按照物业管理费标准价格执行。对于物业管理收费收入假设如下：已出租单元的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期外，采用对应单元的管理费收入标准收费计算。对于空置部分按照对应单元的物业管理费标准收费测算。当前评估假设与在执行物业管理费标准持平，出租率假设与租金收入保持一致，因此，物业管理费收入预测具备合理性。

本次评估假设物业管理费收费标准预测期每五年递增 5%。项目投入运营至今暂未对物管费标准进行调整，且与深圳其他同类项目相比，深圳太子广场项目物业管理费定价较为合理，预计未来存在一定调价空间。综合考虑通胀成本以及市场上同类项目的物管费调价频率和逻辑，增长假设具备合理性。

2) 停车场收入及增长率预测合理性

深圳太子广场项目入池范围共有 472 个停车位，其中人防车位 124 个，非人防车位共计 348 个。2025 年停车费收入较 2024 年出现一定下滑，主要因汇港购物中心二期与深圳太子广场项目共同经营停车场，汇港购物中心二期 2025 年加大会员优惠力度，开展任意消费免费停车 2 小时活动，导致停车场整体收入下降。随着深圳太子广场项目出租率提升，租户逐渐入驻，预计将进一步新增停车需求。历史收入如下：

表 69 深圳太子广场项目历史停车场收入

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
----	--------	--------	--------	--------------

停车场收入	250.63	242.33	217.90	48.35
-------	--------	--------	--------	-------

上述车位从物理位置来看同属于汇港购物中心二期经营覆盖范围。深圳太子广场项目地下停车位作为综合体项目的重要配套设施，服务于办公、商业等不同业态的日常运营需求。综合考虑出租率攀升至 93%以上后增加的停车需求，以及汇港购物中心二期逐步运营成熟后客流的增加外溢停车需求，本次评估假设停车场收入在 2025 年历史收入的基础上按每年增幅 1.0%测算，停车场收入及增长率假设审慎合理。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，详见本问询回复文件“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”之“1.关于招商花园城项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”及“2.关于太子广场项目租金收入”之第（1）点之“4）风险揭示”。

（二）关于成本参数取值合理性

1.关于运营成本。根据申报材料，本项目物业管理成本、人力及行政成本、能源费等运营成本均以项目公司提供的预测为基数，并在后续年度设置相应增长率。请管理人和评估机构结合本项目各项成本历史变化情况，补充披露前述成本预测基数及增长率设置的合理性，充分揭示风险。

答复：

(1) 昆山招商花园城项目

1) 物业管理成本

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城物业管理成本包含物业人工成本、公共配套设施日常维保、清洁绿化费、安保费用等物业相关费用。根据项目经营团队提供之经营预测，昆山招商花园城项目 2026 年物业管理成本为 1,377 万元，预计 2026 年 4-12 月物业管理成本为 1,040 万元。2026 年 4-12 月根据项目经营团队提供之物业管理成本金额测算，2027 年起至预测期末，该费用在 2026 年预算基础上按每年上涨 1.5% 测算。

i. 历史成本情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，物业历史三年物业管理成本分别为 1,559 万元、1,388 万元及 1,320 万元。2024 年项目物业人工成本转为外包模式，因此物业管理成本大幅下降。2025 年通过优化外包人员配置、精简冗余岗位，常态化运营成本小幅回落至 1,320 万元，随着人工成本模式的调整完成，未来物业将进入稳定运营。根据项目经营团队提供之经营预测，昆山招商花园城项目 2026 年物业管理成本为 1,377 万元，贴合历史成本，具备合理性。

表 70 昆山招商花园城物业管理成本情况

单位：万元

期间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
物业管理成本	1,559.49	1,388.74	1,319.53	336.22	1,376.60
增速	-	-10.95%	-4.98%	-	4.33%

ii. 增速合理性分析

2024 年受物业人力成本转变为外包模式的影响，物业管理成本下降 10.95%，2025 年持续下降 4.98%。后续物业管理模式预计将保持稳定。本次评估预计未来物业管理费稳定增长，2026 年预算基础上按每年上涨 1.5%测算，具备合理性。

2) 人力及行政成本

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城人力及行政成本包含商业运营所支出的人员工资、薪金、差旅交通费等相关费用。根据项目拟签署的运营管理协议，昆山招商花园城项目年度人力及行政成本为运营收入的 6%，协议期限为 3 年。本次测算 2026 年 4-12 月参考项目经营团队提供之经营预测，2027 至 2029 年昆山招商花园城项目年度人力及行政成本均按年度运营收入的 6%测算，2030 年起按每年上涨 1.5%测算。

i.历史成本情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，2023 年 932.54 万元、2024 年 953.81 万元、2025 年 972.56 万元。2024 年较 2023 年新增 4 个人员编制，同期完成内部人员结构优化调整，团队整体专业能力与从业经验显著提升；新增及优化后人员薪酬标准较原在岗人员存在合理上浮。2025 年由于员工社保公积金调整、工资结构变动，人力及行政成本小幅增长，预计后续年度人员编制规模将保持稳定。

表 71 昆山招商花园城人力及行政成本情况

单位：万元

期间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
人力及行政成本	932.54	953.81	972.56	198.86	892.02
增速	-	2.21%	1.97%	-	-8.28%

2026 年度人力及行政成本预算合计 892.02 万元，整体规模较 2025 年有所回落。主要系自 2026 年起，昆山招商花园城项目人工成本与其他项目实行人员成本分摊，同时优化人工薪酬结构、调整社保缴纳相关标准，综合压降人工开支。2026 年 1-3 月，人工及行政成本支出预算比例 22%，低于当期时间进度，成本支出节奏较缓。2027-2029 年人力及行政成本为运营收入的 6%，预测具体金额为 906 万元、921 万元以及 956 万元，与历史成本匹配且略高于历史水平，具有合理性。

ii. 增速合理性分析

2026 年后昆山招商花园城项目人力及行政成本进入稳定运营阶段，核心组织架构、人员编制整体趋于稳定，整体刚性运营成本增速将维持稳定。

综合考虑历史成本变动、人力成本上涨，通货膨胀等因素，后续每年考虑 1.5% 增速，具备合理性。

3) 能源费

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城能源费主要包括项目商业运营所支出的水费、电费、气费等相关成本。昆山招商花园城项目 2023 年至 2025 年历史三年平均能源费为 753 万元/年，2026 年 1-3 月实际能源费支出为 64 万元。本次测算 2026 年 4-12 月根据历史三年平均能源费预测，自 2027 年起至预测期

末，该费用在 2023 年至 2025 年历史三年平均能源费基础上按每年上涨 1.5%测算。

i.历史成本情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，2023-2025 年能源费金额分别为 808 万元、757 万元及 695 万元，平均为 753 万元整体呈逐年稳步下降趋势，核心原因为项目持续落实空调、照明运行策略精细化管理、错峰利谷节能、杜绝过度制冷过度照明、杜绝能源“跑冒滴漏”等节能措施、优化空调照明运行方案、调整设备运维策略，逐步降低基础能耗水平。单一年度数据易受季节波动、临时活动、电价调价等短期因素干扰，存在偶然性波动；采用三年算术平均值，可平滑年度季节性波动、短期电价扰动以及阶段性节能改造带来的阶段性成本异动，客观反映成熟运营状态下项目常态年度能耗水平，因此采用历史三年平均能源费作为基数具备合理性。

表 72 昆山招商花园城能源费情况

单位：万元

期间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2023-2025 年平均
能源费	807.50	756.93	695.17	63.56	753.20
增速	-	-6.26%	-8.16%	-	-

ii.增速合理性分析

短期来看，随着节能改造逐步完成，能源费将由持续下降转为受能源价格、公共区域基础照明需求影响产生上涨。因此充分考虑能源价格增长等因素，后续能源费采用 1.5%的增速进行测算具备合理性。

4) 运营费用

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城运营费用主要包括项目商业运营所支出品牌使用费、系统使用费等相关成本。根据项目经营团队提供之经营预测，昆山招商花园城项目 2026 年运营费用为 97 万元，后续不增长。本次测算预测期内根据项目经营团队提供之运营费用预测。

根据项目经营团队提供资料，2023-2025 年运营费用分别约为 3 万元（昆山招商花园城项目 2023 年仅收取系统使用费，于 2024 年起开始收取品牌使用费）、97 万元及 97 万元。2026 年度运营费用预算合计 97 万元，与历史持平，因此采用预算作为基数具备合理性。根据项目经营团队提供资料，品牌使用费及系统使用费长期无调价计划，因此后续年度未设定增长。

5) 市场推广费

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城项目市场推广费主要包括项目商业运营所支出的推广活动、媒体推广等相关成本。本次测算昆山招商花园城项目 2026 年-2027 年市场推广费依据项目经营团队提供之经营预测，预测期内后续年度按运营收入（不含增值税）的 4.6% 测算。

i. 历史成本情况

根据项目经营团队提供资料，2023-2025 年市场推广费金额分别为 576.31 万元、570.31 万元及 765.49 万元。2023 至 2024 年，昆山招商花园城市场推广费支出规模及其占运营收入比重保

持相对稳定，约为 3.8%；2025 年为项目开业十周年，10 月开展全月周年庆系列活动。活动通过场景美陈物料、PR 公关、抖音、小红书及本地媒体实现全域持续曝光，同步加码会员回馈福利，并落地月度 SP 促销活动，整体营销投入较往年有所提升。市场推广费用有所上升。

表 73 昆山招商花园城市场推广费情况

单位：万元

期间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算	2027 年预算
市场推广费	576.31	570.31	765.49	185.24	899.88	710.05
占运营收入的比例	3.74%	3.78%	5.25%	5.32%	-	-

ii.取值依据及增速合理性分析

根据项目经营团队提供之经营预算，2026 年项目市场推广费进一步上调至 900 万元。伴随区域商业供给持续丰富，消费客群选择趋于多元，项目持续强化营销投放巩固客流；同时项目正在推进南广场及下沉广场等区域的改造升级，依托两处空间改造将打造更加多元化活动场景，相应增加 PR 活动、场景美陈等推广投入。此外，项目拟通过营销补贴、商户业绩对赌、引入新开品牌引流等方式赋能商户提升经营业绩，带动销售额增长，进而推动租金收益提升。2027 年后项目重大改造完工、重点品类调改落地，叠加新店开业、南广场及下沉广场对外开放，客流、车流与消费潜力有望持续释放。项目可适度压缩媒体投放及小型推广活动预算，将营销资源集中投向拉动销售的 SP 活动与重大节点主题活动，实现推广费用优化管控，预算回落至 710 万元。自后

续年度起，市场推广费参考历史三年一期占运营收入的平均比例，按照不含增值税运营收入的 4.6%测算，金额约为 706-874 万元。

综上所述，本次测算昆山招商花园城项目 2026 年-2027 年市场推广费依据项目经营团队提供之经营预测，预测期内后续年度按运营收入（不含增值税）的 4.6%测算具备合理性。

6) 维修及其他成本

根据项目经营团队提供资料，昆山招商花园城维修及其他成本包含项目零星维修维保费用、安全费用等。根据项目经营团队提供之经营预测，昆山招商花园城项目 2026 年维修及其他费用为 292 万元，预计 2026 年 4-12 月维修及其他费用约为 253 万元。本次测算 2026 年 4-12 月根据项目经营团队提供之成本预测，2027 年起至预测期末在 2026 年预算基础上按每年上涨 3%测算。

i.历史成本情况及预测基数取值依据

根据项目经营团队提供资料，2023-2025 年维修及其他成本金额分别为 168.17 万元、215.21 万元及 229.03 万元。除 2023 年受到维修费用成本管控短期下降，2024-2025 年维修及其他成本金额较为稳定。

表 74 昆山招商花园城维修及其他成本情况

单位：万元

期间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	2026 年预算
维修及其他成本	190.90	203.47	168.17	215.21	229.03	39.38	292.04
增速	-	6.58%	-17.35%	27.95%	6.44%	-	27.51%

2026 年度维修及其他成本预算合计 292 万元，较 2025 年所

有增加，主要系自 2026 年起昆山招商花园城项目将增加消防设施器材费用及相关器具检测费。2026 年 1-3 月已发生维修及其他成本费用 39.38 万元，预算达成率为 14%，按支出时间进度来看预算较为充足，因此采用 2026 年预算作为项目维修及其他成本测算基数审慎合理。

ii.增速合理性分析

从历史经营数据来看，项目维修及其他成本呈持续上行态势。伴随建筑物使用年限增加，机电设施、公共装修逐步老化，后续维修养护支出存在增长。本次测算充分考虑资产维护需求提升、通胀带来的成本上行等因素，维修及其他成本自基准年度起按 3.0%逐年递增测算。预测期内维修及其他成本平均值约 335 万元，高于历史实际支出水平，具备合理性。

(2) 深圳太子广场项目

1) 深圳太子广场项目历史运营成本情况

深圳太子广场项目物业管理以酬金制形式委托物业公司管理，项目出租经营中运营成本费用主要包括物业管理成本、一般行政管理费、招商佣金、市场营销推广费、LEED 认证费用、公区能耗费及保险费，项目报告期内相关成本费用统计如下：

表 75 深圳太子广场项目历史运营成本情况

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
物业管理成本	1,080.06	940.38	946.59	249.33
一般行政管理费	96.69	137.38	143.94	40.14
招商佣金	376.97	60.21	42.36	-

市场营销推广费	15.74	20.96	27.88	0.38
LEED 认证费用	-	-	12.37	-
公区能耗费	316.74	342.93	352.71	73.60

注：

- 1.审计报告中物业管理成本口径为物业管理费和维保费的合计金额；
- 2.一般行政管理费包含人力及行政费用、信息技术费用及其他零星运营费用。

2) 各项运营成本预测合理性分析

i. 物业管理成本

本次评估所涉物业管理成本主要涵盖项目经营期间公共设施日常维保、清洁绿化及日常物业管理等相关费用。根据项目公司二提供的相关资料，深圳太子广场项目物业管理服务由深圳招商物业管理有限公司以酬金制方式开展。项目近三年及一期物业管理成本分别为 1,080.06 万元、940.38 万元、946.59 万元、249.33 万元，整体呈回落企稳态势。

表 76 深圳太子广场项目历史物业管理成本

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
物业管理成本	1,080.06	940.38	946.59	249.33

结合运营团队最新反馈，当前深圳太子广场项目已步入高出租率稳定运营阶段，整体成本规模基本企稳，与前两年运营体量水平相近；同时，结合项目公司二提供的截至 6 月实际成本列支数据，暂未观察到成本上行迹象，当期成本发生规模不足历史水平的五成。基于上述经营现状与实际财务数据双重佐证，本次评估选取项目进入稳定运营周期后的平均成本作为测算参考以还原项目常规运营成本的均值水平，该项成本 2026 年预测基数由申报稿采用的 2025 年单年成本支出，调整为 2024 年及 2025 年

两年历史平均成本；同时结合近两年历史成本增速仅 0.7%左右的实际表现，将 2027 年及以后预测年度的成本增速由原 1.5%/年调整至 1%/年。本次成本基准取值贴合项目最新实际运营水平，增速假设符合物业运维成本长期温和上涨的市场特征，预测口径审慎、贴合实际，具备合理性与可行性。

ii.一般行政管理费

本次评估测算的一般行政管理费包含项目运营所需人员薪酬、福利等人力支出及办公、行政类杂费。项目经营成熟后人员架构固定，费用由前期波动逐步企稳。近三年及一期该项费用分别为 96.69 万元、137.38 万元、143.94 万元、40.14 万元，逐步稳定于 137-144 万元区间，区间中枢约 140 万元。

表 77 深圳太子广场项目一般行政管理费成本

单位：万元				
年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
一般行政管理费	96.69	137.38	143.94	40.14

结合历年成本走势，本次评估 2026 年度一般行政管理费采用项目公司提供的 140 万元预算值，该数值贴合近两年实际发生费用中枢水平。结合运营团队最新反馈，深圳太子广场项目逐渐步入高出租率稳定经营期，人员架构稳定后该项成本规模趋于稳定，预计未来暂无调增预算的安排，因此本次估值将自 2027 年起的预测期增速由申报稿的 1.5%/年调整为 1.0%/年，匹配项目整体成本的增速预测，在考虑最新实际经营情况的同时兼顾远期人力、行政开支上涨预期。测算基数取自项目历史稳定运营阶段

费用区间均值，增速符合人力成本长期温和上行的行业特征，参数设定具备合理性。

iii 招商佣金

本次评估测算的招商佣金，为物业出租环节发生的招商人员招商费用、第三方中介租赁佣金等必要经营支出。从物业租赁惯例来看，办公类物业佣金计取具备统一特征：仅向首次签约的新增租户计取中介佣金，存量续租业务不产生佣金支出；市场办公物业租约常规签约周期为 3-5 年，物业全运营周期内存在租约到期、租户置换带来的持续性招商需求。

表 78 深圳太子广场项目招商佣金

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
招商佣金	376.97	60.21	42.36	0.00
占不含税租金收入比例	4.37%	0.60%	0.44%	0%

项目历史招商佣金较为波动，主要系 2023 年有较多租户通过第三方中介成交所致，历史三年平均招商佣金为 159.85 万元。结合深圳太子广场项目最新经营现状，项目现已逐步进入高出租率稳定运营阶段，存量租户占比提升且多为关联方租户，无需持续计提高额中介佣金成本。基于上述经营变化，本次估值下调常规招商佣金计提比例，由原申报稿按不含税租金收入 1.7% 测算调整至 1.0%；同时兼顾租约到期节奏差异，2028 年存量租约集中到期、换租需求偏高，该年度招商佣金单独按不含税租金收入 2.0% 测算。

按照市场收费惯例，新签约租户中介一般收取 1-2 个月的租

金作为佣金，本次按照中位数 1.5 个月的租金作为佣金，结合项目租约排布情况分档测算，到期集中高峰的 2028 年以及 2028 年以外的年度分别以不超过 40%及 20%的年均到期率、超过 70%的续约率计算，年均佣金占比应分别为不含税租金的 1.5%及 0.8%，同时考虑一定的运营团队招商杂费，2028 年及其他年份综合招商成本分别审慎按照不含税租金收入的 2.0%及 1.0%计算，招商成本的预测充分结合历史经营数据与行业运营规律，符合预测期间到期铺排的量化节奏贴合项目实际经营情况，本次预测取值具备合理性。

iv.市场营销推广费

本次评估测算的市场营销推广费，为物业经营期间开展市场宣传、品牌推广产生的经营性支出，办公物业营销推广投入与空置招商需求直接相关，项目出租率趋于饱和稳定后，短期专项推广开支会出现明显回落。

表 79 深圳太子广场项目市场营销推广费

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
市场营销推广费	15.74	20.96	27.88	0.38

结合运营团队最新反馈，当前深圳太子广场项目已步入高出租率稳定运营阶段，整体成本规模基本企稳，与前两年运营体量水平相近；同时，结合项目公司二提供的截至 6 月实际成本列支数据，暂未观察到成本上行迹象，当期成本发生规模不足历史水平的五成。基于上述经营现状与实际财务数据双重佐证，本次评

估选取项目进入稳定运营周期后的平均成本作为测算参考以还原项目常规运营成本的均值水平，该项成本 2026 年预测基数由申报稿采用的 2025 年单年成本支出，调整为 2024 年及 2025 年两年历史平均成本，自 2027 年起每年按 1.0%递增。本次预测考虑了项目最新经营情况，同时设置温和年度涨幅覆盖长期品牌维护、零星招商宣传的持续性支出需求，测算取值审慎保守，预测具备合理性。

v.LEED 认证费

根据项目运营团队提供的成本预测，2027 年、2030 年、2033 年分别支出年度固定费用 22 万元。本次参考运营团队的未来付费安排进行预测。

vi.公区能耗费

本次评估测算的公区能耗成本，为深圳太子广场项目公共区域运营耗用水、电等能源产生的持续性经营支出。

表 80 深圳太子广场项目公区能耗费

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
公区能耗费	316.74	342.93	352.71	73.60

结合运营团队最新反馈，当前深圳太子广场项目已步入高出租率稳定运营阶段，整体成本规模基本企稳，与前两年运营体量水平相近；同时，结合项目公司二提供的截至 6 月实际成本列支数据，暂未观察到成本上行迹象，当期成本发生规模不足历史水平的五成。基于上述经营现状与实际财务数据双重佐证，本次评

估选取项目进入稳定运营周期后的平均成本作为测算参考以还原项目常规运营成本的均值水平，该项成本 2026 年预测基数由申报稿采用的 2025 年单年成本支出，调整为 2024 年及 2025 年两年历史平均成本，自 2027 年起每年递增 1.0%。参考办公物业行业普遍规律，随着出租率稳步走高，空置区域减少，闲置空间空调、照明等能耗支出降低，同时租户分摊公区能耗的金额同步增加，物业自持承担的能耗成本存在下行基础。故上述假设具备合理性。

综上，深圳太子广场项目的经营成本未来预测与历史经营可比，增长率符合历史实际及宏观经济趋势，故预测具备合理性。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”中补充披露了运营成本预测基数及增长率设置的合理性。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对估值相关风险进行了披露，具体如下：

“（七）不动产项目运营相关风险

2.运营支出及相关税费增长的风险

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

(1) 通胀率的上升，劳务成本的提高，以及平均工资上涨导致不动产项目购买产品和服务的成本增加，包括但不限于聘请运营管理机构、工程与设备设施维修保养机构、保安保洁服务机构的费用等；

(2) 不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。随着目标不动产项目使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响；

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

(4) 保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

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

(6) 其他不可预见情况导致的支出增长。”

2.关于资本性支出。根据申报材料，参考工程技术尽职调查情况说明，招商花园城项目按照不含税运营收入的**2.8%**计提资本性支出，太子广场项目按照不含税租金收入的**1.23%**计算资本性支出。请管理人和评估机构补充提交工程技术尽职调查情况说明，并结合本项目历史情况补充披露资本性支出预测的合理性，

以及未来大修支出与历史水平（如有）相比是否具有延续性、与本项目运营年限是否匹配等，充分揭示风险。

答复：

（1）昆山招商花园城项目

管理人和评估机构已补充提交工程技术尽职调查情况说明。

1) 项目历史资本性支出分析

昆山招商花园城项目近三年及一期资本性支出分别为 424.61 万元、178.94 万元、1,230.14 万元和 0.16 万元，报告期资本性支出主要用于公用区域维护及改造、铺位改造、固定资产的采购等事项。2025 年项目资本性支出有所增长，系项目为提升项目环境品质，针对外广场景观、停车场等区域进行了专项改造，专项改造合计支出 1,180.72 万元。剔除上述专项改造影响后，2025 年资本性支出为 49.42 万元，近三年及一期的平均资本性支出为 217.66 万元。

表 81 昆山招商花园城项目最近三年及一期资本性支出

单位：万元

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
资本性支出金额	424.61	178.94	1,230.14	0.16
其中：常规资本性支出	424.61	178.94	49.42	-
专项提升改造	-	-	1,180.72	-

注：近 3 年平均资本性支出金额为 611.23 万元，剔除专项提升改造后，平均资本性支出为 217.66 万元。

具体而言，2025 年昆山招商花园城项目的专项改造支出明细如下表所示，相关改造项目都已在 2025 年完工，涉及资源也在改造完成后投入运营，实际发生金额已计入当年资本性支出中。

表 82 昆山招商花园城项目专项改造支出明细

改造事项	开工时间	完工时间	发生金额（万元）
停车场排水设施改造	2025 年 4 月	2025 年 6 月	78.91
电梯厅改造	2025 年 3 月	2025 年 5 月	89.99
2、3、4 层卫生间东侧更新	2025 年 4 月	2025 年 7 月	63.83
外广场景观改造	2025 年 7 月	2025 年 12 月	947.99
合计			1,180.72

上述升级改造项目为一次性支出项目，不具备持续发生的条件，不影响资本性支出预测。一方面，昆山招商花园城项目已投运 10 年，为提高项目品质，运管团队于 2025 年-2026 年进行了配套设施的升级改造；因此，相关细项均为非常规性升级改造项目，而非日常性维持支出。另一方面，停车场品质提升、卫生间和内场场景打造等其他升级改造项目将在 2026 年全部完工，不会在项目未来运营期内进一步持续；且原始权益人已预留相关预算资金，不影响昆山招商花园城项目未来常规性资本性支出预测。因此，这些专项改造资本性支出不具有延续性，预测期内仍主要考虑日常资本性支出。

2) 资本性支出预测

工程顾问充分考虑昆山招商花园城项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测：首先工程顾问参考新建类似项目每平方米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构与装饰

装修、消防系统、暖通空调系统、给排水系统、电气系统、其他杂项维修进行分项预测。各分项预测的逻辑具体如下：

表 83 昆山招商花园城资本性支出分项预测逻辑

支出项目	支出分项	预测逻辑
建筑结构	屋面局部翻修（不考虑整体翻新）	屋面翻新主要包括伸缩缝翻修、落水口翻修、雨水管更换、出屋面管道及井道防水修补、屋面集中渗漏处理、女儿墙与屋面接缝处修补、中庭采光窗渗漏修补等。考虑每 20 年进行一次翻新，翻新费用综合考虑为 400000 元/次。
	室内公共卫生间区域翻新	现场共涉及 11 个卫生间（含男卫生间、女卫生间及无障碍卫生间），考虑每 10-12 年进行一次翻新，翻新费用综合考虑为 400000 元/组。
	地下室车库整体翻新，包括地面翻新、墙面翻新、顶面翻新	地下室翻新主要包括 B1 层、B2 层车库地面修补、翻新，行车线、车位线、标识重划等。考虑每 15-20 年进行一次翻新，翻新费用综合考虑为 225 元/平方米，涉及面积分摊后为 51664.13 平方米。
	地下室渗漏治理	主要包括地下室涉及治理，考虑每 15-20 年进行一次综合治理，考虑到昆山招商花园城项目于 2025-2026 年已进行过一次综合渗漏治理，故本次预测内不涉及。
	室内公共区域地面石材集中更换	主要包括室内公共区域石材病变维修及更换，考虑每 10 年进行一次整体治理，治理费用综合考虑为 325000 元/组。
电气	电梯、扶梯	电梯、扶梯考虑每 20 年翻新一次，更换电梯及扶梯费用综合考虑为 185000 元/台，跨层扶梯费用综合考虑为 350000 元/台。
	变电所内电容器、变电所内直流屏蓄电池更换（含电容器等配件及人工）	配电房配电设备仅考虑其中的易损件电容器每 15 年更新一次，直流屏蓄电池已于 2025 年更换，后期计划每 10 年更新一次，电容器更换费用为 25000 元/套，直流屏电池更换费用为 800 元/套。
	消防控制室内 UPS 及蓄电池更换	消防控制室内 UPS 设备及蓄电池考虑每 10 年更新一次，2025 年已更换蓄电池，更换费用为 55000 元/套。
	广播核心设备更新	广播核心设备考虑每 20 年更新一次，更换费用为 90000 元/套。

支出项目	支出分项	预测逻辑
	CCTV 系统	CCTV 系统考虑每 15 年更新一次，CCTV 系统在 2030 年仅考虑剩余的 50%摄像头的模拟转数字信号更新，CCTV 摄像头更换费用为 3600 元/台，
	智能照明系统更新	智能照明系统考虑每 15 年更新一次，更新费用为 110000 元/项。
	室外 LED 大屏更新	室外 LED 大屏考虑每 15 年更新一次，更新费用为 1300000 元/套
	车位引导系统	车位引导系统同 2026 年车库整体改造一同执行，车位引导系统更新费用为 1100 元/车位。
	道闸系统	道闸系统考虑每 10 年更新一次，更换费用为 50000 元/出入口。
消防系统	火灾报警系统、防火门监控系统、电气火灾监控系统 和消防电源监控系统	火灾报警系统、防火门监控系统、电气火灾监控系统和消防电源监控系统考虑每 12 年更新一次，更新费用为 130000 元/次
	气体灭火系统储气瓶	气体灭火系统储气瓶考虑每 20 年更换一次，更新费用为 9500 元/次
	干粉灭火器	干粉灭火器按规范要求出厂 5 年后每两年送检一次，使用寿命为 10 年，考虑两次送检费用实际不低于购买新产品的费用，所以考虑每 5 年更换一次新的灭火器，更换费用为 55 元/具
	消防水泵	消防水泵使用寿命为 15 年，考虑每 15 年更换一次，更换费用为 2000 元/台
	消防水系统管网	消防水系统管网考虑每 15-20 年更换一次，更换费用为 1600000 元/次
	消防风机检测及更新	根据江苏省地方标准，考虑每 12 年检测或更新一次，检测或更新费用为 2250 元/台
	气体灭火系统驱动气瓶	气体灭火系统驱动气瓶考虑每 20 年更换一次，更新费用为 1000 元/次
	CRT	CRT 考虑到商业装修原因消防点位存在实时更新，更新费用为 17500 元/次
	泡沫罐	泡沫罐根据 GB15308-2006、GB50151-2021 等要求，考虑每 2 年更换一次，更换费用为 25000 元/次
暖通	冷水机组更新	冷水机组（螺杆、离心式）考虑 25-30 年进行一次整体更换，更换费用为 11500/次

支出项目	支出分项	预测逻辑
空调系统	常压热水锅炉更新	常压热水锅炉更新考虑 25-30 年进行一次整体更换，更换费用为 40000 元/次
	超低噪声方形横流式冷却塔更新	超低噪声方形横流式冷却塔更新考虑 25-30 年进行一次整体更换，更换费用为 125000 元/次
	冷冻水泵更新	冷冻水泵更新考虑 15 年进行一次整体更换，更换费用为 17500 元/次
	热水泵更新	热水泵更新考虑 15 年进行一次整体更换，更换费用为 9000 元/次
	空气处理机组更新	空气处理机组更新考虑 20 年进行一次整体更换，更换费用为 15000 元/次
	新风处理机组更新	新风处理机组更新考虑 20 年进行一次整体更换，更换费用为 15000 元/次
	风机盘管更新	风机盘管更新考虑 15 年进行一次整体更换，更换费用为 3500 元/次
给排水系统	生活水泵更新	生活水泵更新考虑 15 年进行一次整体更换，更换费用为 17500 元/次
	潜污泵更新	潜污泵更新考虑 12 年进行一次整体更换，更换费用为 750 元/次
	生活水箱更新	生活水箱更新考虑 15-20 年进行一次整体更换，更换费用为 60000 元/次
	隔油设备更新	隔油设备更新考虑 12 年进行一次整体更换，更换费用为 43500 元/次

工程顾问随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布，工程顾问预测的全周期资本性支出总金额 76,177,099.73 元（含增值税）。管理人与评估机构根据工程技术尽职调查情况说明、相关预算及运营管理机构提供的提升改造预算情况，采取审慎原则，预留充足资金对相关设施设备进行更新维护，确保昆山招商花园城项目的正常经营运转。

基于对投资者权益保护的审慎要求，预测资本性支出为不含税运营收入的 2.8% 预测，在此假设下，测算得出未来预测 10 年内的资本性支出总金额为 4,594.48 万元，年均常规资本性支出为

469.63 万元，高于项目历史平均水平。因此，该资本性支出假设较为稳健，确保长期运营安全垫充足。

(2) 深圳太子广场项目

1) 项目历史资本性支出分析

深圳太子广场项目近三年及一期资本性支出分别为 3,502.85 万元、101.20 万元、1,510.16 万元和 32.14 万元。剔除针对租户需求进行的办公环境装修专项改造后，近三年及一期资本性支出分别为 0.00 万元、23.59 万元、247.60 万元和 20.82 万元，主要用于租户变更相关的拆除、装修以及项目维护改造。

2025 年常规资本性支出高于其他年份，主要系运营团队开展营销试验，以 4-5 个租赁单元为试点先行精装修后再出租，评判客户认可度，因此该年度常规资本性支出较高。结合市场反响，提前装修可能与客户装修需求不适配，后续不再开展此类装修计划。

表 84 深圳太子广场项目最近三年及一期资本性支出

单位：万元

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
资本性支出金额	3,502.85	101.20	1,510.16	32.14
其中：常规资本性支出	-	23.59	247.60	20.82
专项提升改造	3,502.85	77.61	1,262.56	11.32

注：近 3 年平均资本性支出金额为 1,286.59 万元，剔除专项提升改造后，平均资本性支出为 73.00 万元

2) 资本性支出预测

工程尽调机构充分考虑深圳太子广场项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测。工程尽

调机构参考新建类似项目每平方米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、消防系统、电气系统、暖通及给排水系统进行分项预测。各分项预测的逻辑具体如下：

表 85 深圳太子广场项目资本性支出分项预测逻辑

支出项目	支出分项	预测逻辑
建筑结构	屋面与露台翻修	翻修周期考虑为每 15-20 年；项目地下车库计划于 2035 年进行一次整体翻新。
	室内公共卫生间区域	考虑每 15 年进行一次翻新；项目地下车库计划于 2035 年进行一次翻新，按全周期翻新率 60%计算。
	地下室车库	整体翻新考虑每 15-20 年进行一次翻新，项目地下车库计划于 2035 年进行一次翻新，按全周期翻新率 60%计算。
	地下室地墙顶	考虑每 15 年进行一次翻新，项目地下车库计划于 2035 年进行一次翻新，按全周期翻新率 60%计算。
	其他	项目地下室未见大量明显渗漏，维护费用已包含在地下室整体维护费用内； 项目大堂与室内公共区域当前状况整体良好，考虑每 15 年进行一次翻新，计划于 2035 年进行一次翻新。按全周期翻新率 60%计算； 幕墙检测与维护纳入物业年度运营费用中，计入 OPEX。
消防系统	火灾报警系统、电气火灾监控系统、应急照明系统、防火门监控系统等	考虑每 12 年主机更新一次；火灾报警系统、电气火灾监控系统、应急照明系统、防火门监控系统等为商业与办公楼合用，预估办公楼费用分摊比例为 50%。
	气体灭火系统储气瓶（灭火剂气瓶、驱动气瓶）	设计使用寿命为 20 年，考虑每 20 年更换一次；地下室变配电室、柴油发电机房气体灭火系统为商业与办公楼合用，预估办公楼费用分摊比例为 50%；16F 低压配电室气体灭火系统为办公楼独自使用，费用按 100%预估。
	干粉灭火器	按规范要求出厂 5 年后每两年送检一次，使用寿命为 10 年，两次送检费用实际不低于购买新产品的费用，所以考虑每 5 年更换一次新的灭火器，现场查看部分灭火器生产日期为 2019 年 10 月、部分灭火器

支出项目	支出分项	预测逻辑
		生产日期为 2022 年，故按 10 年报废（即 2030 年进行报废），2030 年后统一按 5 年进行更换。
电气系统	配电系统	仅考虑配电设备中的易损件的翻新，由于电容器在 2025 年 9 月更换，后期电容器在 2040 年翻新 1 次，预计直流屏蓄电池在 2030 年、2040 年共翻新 2 次。电气设备、灯具损坏及线路故障造成所引起的维修费用在物业日常维护费用中支出，不单独考虑。
	弱电系统	考虑门禁系统、视频监控系统（CCTV 系统）、道闸系统、车辆引导系统、智能照明系统的翻新，以及监控中心 UPS 蓄电池的定期更换；预估道闸系统在 2030 年、2040 年共翻新 2 次，预估 UPS 蓄电池在 2030、2040 年共翻新 2 次；预估车辆引导系统在 2035 年共翻新 1 次；预估门禁系统在 2035 年共翻新 1 次；预估智能照明系统在 2035 年共翻新 1 次；预估视频监控系统在 2035 年共翻新 1 次；其中监控中心 UPS 设备、视频监控系统、道闸系统、智能照明系统为商业楼与办公楼合用，预估办公楼费用分摊比例为 50%。以上系统及其他弱电系统的日常维修费用在物业日常维护费用中支出，不单独考虑。
	电梯系统	仅考虑电梯达到设计使用年限后的整体翻新，预估在 2040 年进行一次翻新；商业楼与办公楼共用 3 台电梯，预估办公楼费用分摊比例为 50%，电梯的日常维护、检测费用以及由于设备故障造成的大修费用在物业日常维护费用中支出，不单独考虑。
暖通、给排水系统	冷水机组（螺杆、离心式）	考虑 25-30 年进行一次整体更换，因房产证有效期至 2044 年，考虑不作费用支出预留。
	冷却水泵	考虑 15 年更换一次；预计 2035 年翻新更换一次。
	冷却塔	考虑 20-25 年进行一次整体更换；预计 2037 年翻新更换一次。
	空气处理机组、新风机组	考虑 20 年进行一次整体更换；预计 2039 年翻新更换一次。
	生活水泵	考虑 15 年更换一次；预计 2035 年翻新更换一次。
	项目生活水箱	考虑 15-20 年更换一次。预计 2039 年翻新更换一次。
	潜污泵	考虑 12 年更换一次；预计 2032 年翻新更换一次。

工程尽调机构根据上述预测逻辑，逐年细化排布，预测的全周期资本性支出总金额 32,149,647.02 元（含增值税）。管理人和评估机构根据工程尽职调查结果、历史资本性支出情况，采取审

慎原则，预留充足资金对相关设施设备进行更新维护，确保深圳太子广场项目的正常经营运转。

基于对投资者权益保护的审慎要求，预测资本性支出为不含税租金收入的 1.37%预测，在此假设下，测算得出全周期资本性支出总金额与工程尽调机构预测资本性支出总金额持平，年均常规资本性支出约为 165.20 万元（不含税），高于项目历史平均水平。因此，该资本性支出假设较为稳健，能够确保长期运营安全垫充足。

表 86 深圳太子广场项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

年份	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
资本性支出金额	102.72	137.24	141.87	141.47	149.38
年份	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出金额	152.41	153.88	156.68	161.43	165.46

深圳太子广场项目历史期间内未进行大修，工程尽调机构已结合资产使用现状、设施设备使用年限等对未来可能产生的大修支出进行了预测；此外，工程尽调机构对资本性支出的预估周期考虑为项目全生命周期，即同房产证有效期至 2044 年，若资本性支出发生于全生命周期最后三年(2042 年、2043 年和 2044 年)，考虑不作费用支出预留。管理人和评估机构已根据工程尽调机构的尽调结果在预测期内预留了相应资金，保障深圳太子广场项目未来维修维护及项目大修不受影响。

基于上述，深圳太子广场项目资本性支出预测合理，已考虑未来大修支出，与深圳太子广场项目运营年限匹配。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”中补充披露了资本性支出预测的合理性等内容。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”中对相关风险进行了披露，具体如下：

“（七）不动产项目运营相关风险

2.运营支出及相关税费增长的风险

（2）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。随着目标不动产项目使用期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响；

3.维修和改造的相关风险

为提升消费者和商务客户的体验，本基金持有的不动产项目未来可能需要对相关设施设备或空间区域进行维修、更换或改造升级，以维持设施设备的品质与项目市场竞争力。尽管在不动产项目评估与现金流测算过程中已充分考虑上述改造和提升可能带来的资本性支出影响，但在维修改造以及未来潜在的区域调整升级过程中，不动产项目的改造工程涉及的部分区域无法对外开放，可能影响该区域及周边的通行便利性及项目整体的经营。同时，不动产项目的维修和改造资本支出、调整升级事项、完成以后的经营提升情况可能偏离预期，上述因素可能导致改造投资的

收益目标无法达成，进而对不动产项目经营业绩以及本基金的收益产生不利影响。

不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高、适用的建筑标准变得更为严格等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的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，从而对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。”

（三）关于评估过程与结论

请管理人和财务顾问根据《审核关注事项指引》第八十九条规定，结合本项目单位面积价格、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，并在基金招募说明书中补充披露评估机构选择其他评估方法进行校验的评估假设、评估过程和评估价值等。

答复：

1. 估值结果调整情况

评估机构基于审慎性原则，并充分考虑不动产项目历史经营情况和市场情况，对估值模型中的出租率、预测期内市场租金单

价、市场租金增长率、长期增长率、免租期、收缴率以及折现率等关键假设进行了调整。

经调整，不动产项目合计估值由 29.92 亿元下降 1.28 亿元（-4.28%）至 28.64 亿元。其中：昆山招商花园城项目估值由 15.29 亿元下降 0.03 亿元（-0.20%）至 15.26 亿元，深圳太子广场项目估值由 14.63 亿元下降 1.25 亿元（-8.54%）至 13.38 亿元。估值结果及估值参数详细调整情况如下：

表 87 不动产项目估值调整对比

不动产项目名称	申报稿 (亿元)	反馈稿 (亿元)	估值变动（ 亿元）	估值变动幅度
昆山招商花园城	15.29	15.26	-0.03	-0.20%
深圳太子广场	14.63	13.38	-1.25	-8.54%
合计	29.92	28.64	-1.28	-4.28%

表 88 不动产项目估值调整对比——昆山招商花园城项目

调整项目	申报稿	反馈稿	调整情况
出租率	97%	2026 年：96% 2027-2035 年：97%	2026 年下调 1%
市场租金单价	153 元/平方米/月	150 元/平方米/月	下调 1.96%
收缴率	100%	当期收缴率 99%，期 后收缴率 100%	当期收缴率下 调 1%
长期增长率	2.25%	2.0%	下调 0.25%
折现率	6.5%	6.25%	下调 0.25%

表 89 不动产项目估值调整对比——深圳太子广场项目

调整项目	申报稿	反馈稿	调整情况
出租率	2026 年：90% 2027-2035 年：95%	2026 年：90% 2027 年：91% 2028-2035 年：92%	2027 年下调 4%，2028- 2035 年下调 3%
市场租金单价	169.09 元/平方米/月	165.30 元/平方米/月	下调 2.24%

租金增长率	2026 年不增长 2027-2028 年：1.0% 2029-2030 年：2.0% 2031-2035 年 2.5%	2026 年不增长 2027-2028 年：1.0% 2029-2030 年：1.0% 2031-2035 年 2.5%	2029-2030 年 租金增长率下 调 1.0%
长期增长率	2.25%	2.0%	下调 0.25%
免租期	30 天/年	40 天/年	增加 10 天/年
折现率	5.25%	5.0%	下调 0.25%
物业管理成本	以 2025 年成本为基 数，自 2027 年起每 年增长 1.5%	以 2024 年及 2025 年 平均成本为基数，自 2027 年起每年增长 1.0%	根据最新经营 情况调整成本 预测基数及/或 增速
一般行政管理费	以预算值 140 万为基 数，自 2027 年每年 增长 1.5%	以预算值 140 万为基 数，自 2027 年每年 增长 1.0%	
招商佣金	不含税租金收入的 1.7%	2028 年为不含税租 金收入的 2.0%，其 他年份为不含税租金 收入的 1.0%	
市场营销推广费	以 2025 年成本为基 数，自 2027 年起每 年增长 1.0%	以 2024 年及 2025 年 平均成本为基数，自 2027 年起每年增长 1.0%	
公区能耗费	以 2025 年成本为基 数，自 2027 年起每 年增长 1.0%	以 2024 年及 2025 年 平均成本为基数，自 2027 年起每年增长 1.0%	根据预测现金 流情况进行调 整
资本性支出	不含税租金收入的 1.23%	不含税租金收入的 1.37%	

2. 昆山招商花园城项目

(1) 同行业已上市及获批购物中心类 REITs 项目单价及资本化率情况

根据最新统计，已上市及获批购物中心类 REITs 项目建筑面积单价为：一线城市约 12,000-36,000 元/平方米，新一线城市约 6,000-19,500 元/平方米，二线城市约 7,600 元/平方米左右。昆山

招商花园城项目位于苏州市昆山市，建筑面积单价 8,308 元/平方米，与同城市能级购物中心物业单价匹配，单价具备合理性。

已上市及获批购物中心 REITs 项目资本化率区间为 4.7%-7.4%，其中新一线城市购物中心资本化率区间为 5.4%-7.1%；昆山招商花园城项目资本化率为 6.10%，处于新一线购物中心合理资本化率区间之内，匹配对应城市能级购物中心资产的风险收益定价逻辑。

根据戴德梁行于 2026 年 1 月出具的《2025 中国 REITs 指数之不动产资本化率调研报告》显示：相比 2024 年，2025 年购物中心物业资本化率基本持平。投资人普遍接受的新一线城市的资本化率 6.0%-7.2%，主要二线城市 6.5%-7.8%，三四线城市 7.4%-8.7%。

综上所述，昆山招商花园城整体估值结果具备可比性及合理性。

表 90 可比购物中心 REITs 项目资本化率

REITs 名称	项目名称	城市能级	评估基准日	估值（亿元）	建筑面积单价（元/平方米）	资本化率（首个完整年度，扣除资本性支出前）
本基金	昆山招商花园城	新一线城市	2026/3/31	15.26	8,306	6.10%
中信建投首农商业不动产 REIT	北京龙德广场	一线城市	2025/12/31	27.03	12,138	7.11%
华夏凯德商业不动产 REIT	深圳来福士项目（商业部分）	一线城市	2025/12/31	24.43	35,789	4.76%

REITs 名称	项目名称	城市能级	评估 基准日	估值 (亿元)	建筑面积 单价 (元/ 平方米)	资本化率 (首个 完整年度, 扣除 资本性支出前)
	绵阳涪城项目	三线城市	2025/12/31	11.60	8,913	7.35%
光大保德信光大安石商业不动产 REIT	静安大融城	一线城市	2025/12/31	36.54	19,365	4.86%
	江门大融城	三线城市	2025/12/31	21.02	17,568	6.58%
华安陆家嘴商业不动产 REIT	晶耀前滩商场北区及西区	一线城市	2025/12/31	6.84	20,989	5.92%
	晶耀前滩商场东区及南区	一线城市	2025/12/31	8.95	23,299	5.84%
华夏保利发展商业不动产 REIT	佛山保利水城	新一线城市	2025/12/31	9.18	5,998	7.12%
华夏凯德消费 REIT	长沙雨花亭项目	新一线城市	2025/3/31	18.00	10,195	6.88%
	广州云尚项目	一线城市	2025/3/31	7.69	19,360	5.05%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	新一线城市	2025/3/31	12.90	8,405	6.77%
中金中国绿发消费 REIT	领秀城贵和购物中心	二线城市	2024/12/31	15.65	7,615	6.09%
华安百联消费 REIT	上海又一城购物中心	一线城市	2024/12/31	23.32	18,659	6.90%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	新一线城市	2024/3/31	32.43	18,796	6.34%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	新一线城市	2023/6/30	39.59	15,855	5.88%
华夏华润消费 REIT	青岛万象城项目	新一线城市	2023/6/30	81.47	19,434	5.39%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	新一线城市	2023/6/30	10.65	10,400	5.46%

(2) 其他评估方法校验

昆山招商花园城项目为所在城市优质购物中心项目，物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。评估时点近期，昆山招商花园城项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与昆山招商花园项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

经过市场调查与研究，最终确定了三个类似项目作为昆山招商花园城购物中心业态的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 91 购物中心业态可比实例

因素	昆山招商花园城项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	昆山招商花园城	玉山镇景王路临街商铺	玉山镇晨丰路临街商铺	陆家镇泾沙路临街商铺
建筑年代	2015	2012	2015	2008
地址	玉山镇萧林中路	玉山镇景王路	玉山镇晨丰路	陆家镇泾沙路
案例来源	-	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	-	-	-
交易情况	-	正常	正常	正常
建筑面积 (平方米)	118,459	53	61	83
交易价格 (元/平方米)	-	15,770	15,580	17,765

由于可比实例与昆山招商花园城项目购物中心业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，

则昆山招商花园城项目首层的比较法校验单价为 17,454 元/平方米，昆山招商花园城项目商业部分分布于地下 1 至地上 5 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 1,582,000,000 元。

综上所述，昆山招商花园城项目估值总价为 15.26 亿元，采用比较法校验测算总价为 15.82 亿元，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

3.深圳太子广场项目

深圳太子广场项目核心估值参数、评估单价及首个完整会计年度资本化率统计如下：

表 92 深圳太子广场项目评估结果

项目	城市	剩余土地年限	折现率	长期增长率	评估单价 ³⁴ (元/平方米)	首年 caprate ³⁵
深圳太子广场项目	深圳	18.42 年	5.0%	2.0%	20,992	7.07%

(1) 同行业已获批不动产基金情况

目前同行业已有 5 单获批的同类不动产投资基金。同能级城市同类项目情况统计如下：

表 93 市场同类项目评估结果

项目名称	城市	剩余土地年限	折现率	长期增长率	评估单价 ³⁶ (元/平方米)	首年 caprate ³⁷
深圳来福士广场	深圳	30.97	5.25%	2.25%	23,783	5.78%
广州保利中心	广州	31.32	5.25%	2.0%	15,879	7.16%

³⁴为统一对比口径，评估单价以扣除地下车位后的办公面积为基数口径；

³⁵首个完整年度，扣除资本性支出前。

³⁶为统一对比口径，评估单价以扣除地下车位后的办公面积为基数口径。

³⁷首个完整年度，扣除资本性支出前。

量子芯座	北京	26.12	5.0%	2.0%	23,864	5.77%
量子银座	北京	27.13	5.0%	2.0%	19,977	
鼎保大厦	上海	39.28	5.0%	2.0%	34,479	5.31%
鼎博大厦	上海	39.27	5.0%	2.0%	32,180	5.60%
晶耀前滩 T1 办公楼	上海	37.23	5.0%	2.0%	38,444	4.48%

本次选取的对标案例均为一线城市已获批的商业不动产 REITs 办公类底层资产，物业类型、业态用途与深圳太子广场项目一致，且均采用收益法进行估值测算，测算口径统一，具备良好的横向可比性。

核心参数层面，深圳太子广场项目折现率取 5.0%、长期增长率取 2.0%，与市场多数已获批纯商业不动产 REITs 项目参数保持一致。部分综合体类对标项目采用相对更高的折现率及长期增长率，参数差异主要源于物业业态属性不同，本次参数选取符合合同类项目取值水平。

价值指标层面，深圳太子广场项目评估单价在已获批商业不动产 REITs 对标样本中处于中等区间。结合样本特征，深圳太子广场项目估值单价处于样本合理区间，深圳太子广场项目资本化率水平相对较高，系剩余土地年期较短所致。

根据戴德梁行、中联基金、瑞思不动产金融研究院 2026 年 1 月联合发布的《中国 REITs 指数之不动产资本化率调研报告》，中国一线城市核心区甲级写字楼项目资本化率合理区间约为 5%-6.7%。深圳太子广场项目由于剩余土地年限短于一般项目，资本化率水平略高于一线城市平均水平，属于合理水平。

综上，深圳太子广场项目折现率、长期增长率、评估单价及首年资本化率均与已获批同类商业不动产 REITs 项目的参数体系及价值水平匹配，本次收益法估值参数设置及评估结果未见明显偏离，估值结果公允合理。

（2）对比同城市大宗交易，估值结果审慎

根据公开信息查询，近三年深圳市办公写字楼主要大宗交易情况如下表所示：

表 94 深圳市办公写字楼主要大宗交易情况

交易日期	项目名称	区域	用途	成交价格（亿元）	成交单价（万元/平方米）
2025	中集前海东塔	前海	写字楼	23.3	约 2.7
2025	润融大厦二期	前海	写字楼	6.5	约 2.6
2025	招商积余大厦	蛇口	写字楼	9.2	约 2.8

本次标的项目评估单价为 2.10 万元/平方米，与 2025 年深圳同类写字楼大宗交易单较为接近。本次标的项目由于其土地剩余年期较短，单价略低于同类项目亦属合理水平。

（3）不同评估方法校验说明：通过对项目情况进行分析，本次采用比较法作为估价结果校验方法

1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为深圳太子广场项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 95 深圳太子广场项目市场法校验可比实例

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	深圳太子广场项目	中集前海东塔	招商积余大厦	润融大厦（二期）1 栋

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑年代	2019	2025 年	2022 年	2027 年 (预计)
地址	南山区太子路	南山区前湾一路	南山区邮轮大道太子湾	南山区听海大道与妈湾二路交汇处
案例来源	-	公开查询	公开查询	公开查询
交易时间	2026 年 3 月	2025 年 4 季度	2025 年 3 季度	2025 年 4 季度
交易情况	-	正常	正常	正常
建筑面积 (平方米)	63,738.27	85,000	33,120	25,204
交易价格 (元/平方米)	-	27,350	27,700	25,833

2) 各项因素调整

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

交易时间：可比实例的交易时间与价值时点接近，期间深圳市办公项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况：可比实例的交易情况均为正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况：房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括楼宇档次、建筑面积、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

表 96 深圳太子广场项目比较因素修正指数表

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格 (元/平方米)	-	27,350	27,700	25,833
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.00	1.00
实物状况	1.00	1.00	1.02	1.00
权益状况	1.00	0.96	0.90	0.92
修正因素合计	-	0.96	0.92	0.92
修正价格 (元/平方米)	-	26,256	25,429	23,767
权重	-	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均 数 (元/平方米)	25,151			

由于可比实例与深圳太子广场项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象的比较法校验单价为 25,151 元/平方米，校验总价为 1,603,000,000 元（取整至佰万位）。

3) 校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

表 97 深圳太子广场项目比较法校验结果

项目名称	建筑面积 (平方米)	评估方法	总值 (亿元)	单价 (元/平方米)
深圳太子广场项目	63,738.27	收益法	13.38	21,000 (取整至佰位)
		比较法	16.03	25,100 (取整至佰位)

综上所述，深圳太子广场项目估值总价为 13.38 亿元，采用比较法校验测算总价为 16.03 亿元，结果差异在 20%以内，综上所述本次估价结果具备合理性。

管理人已于招募说明书“第六章 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”中补充披露了采用市场法进行校验的评估假设、评估过程和评估价值等内容。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于 SPV 设立。根据申报材料，原始权益人二拟设立 SPV2 公司。请管理人补充披露 SPV2 公司设立进展及预计完成时间。

答复：

原始权益人二已设立 SPV2 公司（即深圳市招太企业管理有限公司）。

基金管理人已于招募说明书“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“三、基金拟持有资产支持证券、项目公司及其他特殊目的载体的情况”之“（三）SPV 公司相关情况”披露 SPV2 公司相关信息。

2.关于股权交割。根据申报材料，本项目股权交割涉及诸多前置条件。请管理人补充披露股权交割涉及的全部前置条件、相关条件当前达成情况及后续安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）股权交割前置条件及相关安排

管理人已于招募说明书“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、基金的交易流程和交易结构”之“（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属”补充披露股权交割涉及的全部前置条件、相关条件当前达成情况及后续安排如下：

“（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

1.股权交割安排

（1）SPV 公司

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，自《SPV 公司股权转让协议》签署生效且计划管理人（代表专项计划）向原始权益人支付完毕转让价款之日起，计划管理人（代表专项计划）即受让取得 SPV 公司股权及其全部权益，成为 SPV 公司的股东。

（2）项目公司

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自《项目公司股权转让协议》签署生效且 SPV 公司向原始权益人支付完毕第一期股权转让价款之日起，SPV 公司取得项目公司股权及其附带的全部权益及利益，成为项目公司的唯一股东。

2.交割审计及股权转让价款确定方式

（1）SPV 公司

根据《SPV1 公司股权转让协议》约定，SPV1 公司 100%的股权转让款为人民币 1 元。

根据《SPV2 公司股权转让协议》约定，SPV2 公司 100%的股权受让款为人民币 1 元。

（2）项目公司

根据《项目公司股权转让协议》约定，股权转让价款=项目公司总投资款—银行贷款债务（如有）—债权清偿价款（如有）—资本性支出专项预留+其他调整项（如有），其中：

1）“项目公司总投资款”为不动产基金的最终募集规模扣减需预留的全部税费后的金额，其中，需预留的全部税费包括但不限于不动产基金层面、专项计划层面、SPV 公司层面需预留款项，含 SPV 公司投资相关印花税、SPV 公司股权转让价款及相关税费、受让方就项目公司股权转让应支付的印花税、预留划款相关费用等相关税费共计人民币 350 万元。其中，项目公司一总投资款=项目公司总投资款×昆山招商花园城项目评估值/不动产项目总评估值，项目公司二总投资款=项目公司总投资款×深圳太子广场项目评估值/不动产项目总评估值。

“银行贷款债务”为专项计划向项目公司提供的用于清偿项目公司对银行的贷款本金和利息的借款金额。

“债权清偿价款”为专项计划向项目公司提供的用于清偿项目公司对转让方及其关联方的债权的借款金额。

“资本性支出专项预留”：对于项目公司一而言，系为项目公司一专项预留的改造相关费用，金额为预计 1,700 万元资本性支出—评估基准日至定价基准日已发生的相关资本性支出；对于项

目公司二而言，系为项目公司二专项预留的装修提升相关费用，金额为预计 1,270 万元资本性支出-评估基准日至定价基准日已发生的相关资本性支出。

“其他调整项”为按照《项目公司股权转让协议》约定，以交割日前一日（简称“定价基准日”）对项目公司进行专项审计（简称“交割审计”），并以交割审计所确定的资产负债表科目金额计算的调整价款，其他调整项=（截至定价基准日的流动资产-截至定价基准日的其他流动资产中的待抵扣进项税额（如有））-（截至定价基准日的负债总额-银行贷款债务（如有）-债权清偿价款（如有）-截至定价基准日的递延所得税负债（如有））。

3.股权转让价款支付安排

（1）SPV 公司

计划管理人（代表专项计划）应在《SPV 公司股权转让协议》生效之日当日向专项计划托管银行发出划款指令，并于不晚于生效之日 15:00 之前向原始权益人指定的账户一次性支付完毕目标股权的全部转让价款。

（2）项目公司

SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的第一期股权转让价款支付条件全部成就且持续满足或经 SPV 公司豁免后 5 个工作日内向原始权益人支付第一期股权转让价款（以下简称“第一期股权转让价款”）：

第一期股权转让价款=（项目公司总投资款-专项计划向项目

公司发放的借款金额-资本性支出专项预留) ×90%。

第一期股权转让价款的支付应以下列所有条件全部成就且持续满足或经 SPV 公司豁免为前提条件：

1)《项目公司股权转让协议》《SPV 公司股权转让协议》《SPV 公司投资协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》已签署并生效；

2) 不动产基金已募集完毕并有效设立，并已认购专项计划项下的全部资产支持证券，成为专项计划的资产支持证券持有人；

3) 管理人（代表专项计划）已根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让 SPV 公司 100%的股权并向原始权益人支付了 SPV 公司股权转让价款；

4) 管理人（代表专项计划）已根据《SPV 公司投资协议》《SPV 公司借款协议》的约定完成对 SPV 公司的出资义务并向 SPV 公司发放股东借款；

5) 原始权益人及项目公司向 SPV 公司移交了不动产项目的《不动产权证书》；

6) 各方均已通过有效的内部决议程序批准本次股权转让；

7) 原始权益人和/或项目公司已经就本次项目公司股权变动取得了法律法规或原始权益人和/或项目公司作为一方的相关协议或合同项下约定或要求的、应取得的第三方的同意或批准；

8) 原始权益人所做的陈述和保证是真实、完整及有效的，并且 SPV 公司未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不

能继续进行或完成的现实的及预期存在的其他重大事实、事项和情形。

截至本招募说明书出具日,上述第一期股权转让价款支付的前提条件 6) 和 7) 已满足; 剩余前提条件为支付股权转让对价的常规条件, 将于本基金设立后、SPV 公司向原始权益人支付第一期股权转让对价前满足, 均无实质性障碍。

SPV 公司应在《项目公司股权转让协议》约定的第二期股权转让价款支付条件全部成就且持续满足或经 SPV 公司豁免后 5 个工作日内向原始权益人支付第二期股权转让价款 (以下简称“第二期股权转让价款”)。

第二期股权转让价款=经交割审计确认的交割股权转让价款-第一期股权转让价款。

第二期股权转让价款的支付应以下列所有条件的持续满足或经 SPV 公司豁免为前提条件:

- 1) 交割审计已完成;
- 2) 项目公司已清偿银行贷款债务 (如有);

3) 原始权益人所做的陈述和保证是真实、完整及有效的, 并且 SPV 公司未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的及预期存在的其他重大事实、事项和情形;

4) 原始权益人及项目公司已按照《项目公司股权转让协议》的约定将项目公司的相关资料按照 SPV 公司认可的方式进行移

交并已签署移交确认函。

SPV 公司在实际支付第二期股权转让价款时，若“其他调整项”为正数，SPV 公司应先行足额支付等额于“（项目公司总投资款-专项计划向项目公司发放的借款金额-资本性支出专项预留） $\times 10\%$ ”的金额，就剩余不足部分，SPV 公司应根据从项目公司获得的其他合法资金、于不晚于第二期股权转让价款付款期限届满日后的 30 日内支付完毕。如届时出现项目公司亏损等情形时，双方应就后续付款安排另行友好协商一致。

若交割股权转让价款金额低于第一期股权转让价款的，则第二期股权转让价款无需支付，且原始权益人应在第二期股权转让价款确定后 20 个工作日内向 SPV 公司退还已支付的第一期股权转让价款与交割股权转让价款之间的差额。

上述第二期股权转让价款支付前提条件的达成均无实质性障碍，需根据交割审计结果确定是否需要支付第二期股权转让价款，以及需向原始权益人继续支付或原始权益人需退还的具体金额。”

（2）风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“2.基金投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购不动产资产支持证券的全部份额后，计划管理人（代表资产支持专项计划）根据

《SPV 公司股权转让协议》《SPV 公司投资协议》《SPV 公司借款协议》约定购买并受让 SPV 公司 100% 股权，向 SPV 公司进行投资和发放股东借款。SPV 公司收到计划管理人（代表资产支持专项计划）支付的投资款和发放的借款后，将根据《项目公司股权转让协议》向原始权益人支付股权转让款以购买项目公司 100% 股权。上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产项目无法按时完成交割的风险。

虽然基金管理人及计划管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使各项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割的相关风险。”

（二）关于运营管理费

根据申报材料，运营管理费分为基础管理费 1、基础管理费 2 和浮动运营管理费，浮动管理费用金额绝对值不超过当期基础管理费金额的 50%。请基金管理人根据《审核关注事项指引》第六十九条相关规定，结合本项目同行业可比情况等，补充披露基础管理费设置的依据和合理性，并就现有运营管理费用安排是否能够有效实现激励约束目标及提高本项目运营管理效率发表明确意见。

答复：

1.运营管理费用的计提方法

根据《运营管理服务协议》，在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费 1、基础管理费 2 和浮动管理费。其中，基础管理费 1 用于覆盖运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务所需的人工成本（不含保安保洁等外包人员）和因员工开展运营管理服务产生的招待费用、行政办公、为提供运营服务而必需的差旅、电话、应酬费用；基础管理费 2 用于覆盖运营管理机构提供不动产项目标准化运营管理体系、各类平台资源导入所需的管理输出费用（包含招商服务费、系统使用及财务结算共享费）；浮动管理费为基于运营管理机构完成年度经营目标情况的奖惩费用（因针对深圳太子广场项目于尽职调查基准日（2026 年 3 月 31 日）至 2030 年 12 月 31 日期间租约到期风险设置业绩对赌机制，因而对深圳太子广场项目业绩对赌期内和业绩对赌期外的浮动管理费作出分段约定）。各项运营管理费的计提方法具体如下：

表 98 运营管理费收取基准与计算方式

费项	昆山招商花园城项目	深圳太子广场项目
基础管理费 1	$I \times 6\%$	$I \times 1\%$
基础管理费 2	$I \times 4\% + A \times 8\%$	$I \times 2\% + A \times 3.5\%$
浮动管理费	1.当 $(A/T) > 105\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 105\%) \times 15\%$ ； 2.当 $95\% \leq (A/T) \leq 105\%$ 时，浮动管理费 = 0； 3.当 $(A/T) < 95\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 95\%) \times 15\%$ ，浮动管理费为负； 4.负数浮动管理费从基础管理	项目公司二股权交割日至 2030 年 12 月 31 日： 1.当 $A > T$ 时，浮动管理费 = $A - T$ ； 2.当 $A = T$ 时，浮动管理费 = 0； 3.当 $A < T$ 时，浮动管理费 = $A - T$ ； 4.负数浮动管理费从基础管理费中扣罚。浮动管理费奖罚上限为基础管理费金额的 75%。 2031 年 1 月 1 日起至《运营管理服务协议》终止

费项	昆山招商花园城项目	深圳太子广场项目
	费中扣罚。浮动管理费奖罚上限均为基础管理费金额的50%。	日： 1.当 $(A/T) > 120\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 120\%) \times 20\% + T \times 1\%$ ； 2.当 $110\% < (A/T) \leq 120\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 110\%) \times 10\%$ ； 3.当 $90\% \leq (A/T) \leq 110\%$ 时，浮动管理费 = 0； 4.当 $80\% \leq (A/T) < 90\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 90\%) \times 10\%$ ，浮动管理费为负； 5.当 $(A/T) < 80\%$ 时，浮动管理费 = $(A - T \times 80\%) \times 20\% - T \times 1\%$ ，浮动管理费为负； 6.负数浮动管理费从基础管理费中扣罚。浮动管理费奖罚上限为基础管理费金额的50%。

注：上表中 I 为根据项目公司经审计的利润表计算的总收入，A 为根据项目公司经审计的利润表计算的实际净运营收入，T 为目标净运营收入。上述基础管理费和浮动管理费计算公式所计算出的金额均为含税金额，税率为 6%。若在运营管理服务协议执行期间遇到税率调整，管理费的价税合计金额保持不变，相关税率按最新税率调整执行。

2.基础管理费的设置依据和合理性分析

(1) 昆山招商花园城项目

昆山招商花园城项目运营管理费以项目运营收入回收期内总收入及净运营收入作为收费基数可同时考核不动产项目租金水平、出租率、运营费用水平等多项经营指标。按照本基金设定方法计算得出的基础管理费与不动产项目历史费用水平整体可比，且与同类市场化项目的收费标准接近，处于市场化合理收费范围。具体论证如下：

基础管理费 1 主要为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务所需的人工成本（不含保安保洁等外包人员）和因员工开展运营管理服务产生的招待费用、行政办公、为提供运营服务而必须的差旅、电话、应酬费用等行政管理费。基础管理费 2 主

要为运营管理机构为不动产项目提供标准化购物中心运营管理体系、各类平台资源导入所需的管理输出费用(包含招商服务费、商业系统使用及财务结算共享费)。

受公共卫生事件及整体经济环境影响,运营机构和昆山招商于 2023 年签订委托管理合同补充协议,减免当期部分管理输出费用。对已减免的运营管理费还原后,昆山招商花园城项目报告期内管理输出费用对总收入的占比基本保持稳定,具体详见下表:

表 99 昆山招商花园城项目基础管理费用对总收入占比
历史情况与预测对比

单位(万元)

期间	历史期间			未来预测期间	
年份	2023	2024	2025	2026 预测	2027 预测
①人力行政费/基础管理费 1 (含税)	988.49	1,011.04	1,030.91	884.64	908.19
①人力行政费/基础管理费 1 (含税) 对总收入 (不含税) 占比	6.39%	6.67%	7.03%	6.00%	6.00%
②管理输出费用/基础管理费 2 (含税) 对总收入 (不含税) 占比	7.26%	7.48%	6.94%	8.90%	8.96%
①+②对总收入 (不含税) 占比	13.65%	14.15%	13.97%	14.90%	14.96%

考虑到为不动产基金提供项目运营管理服务较一般的项目运营管理服务更为复杂,给予运营机构的管理输出费用费率较历史期间略有提高,具有必要性和合理性,因此可供分配报告预测期内的基础管理费占总收入比例较历史期间略有上浮。

可比不动产基金中,购物中心项目的基础管理费可以拆分为

成本项和管理输出费用两个部分，其中成本项以覆盖运营管理机构为提供运营管理服务所需的人力成本与行政管理费用为主。根据已披露的基金招募说明书，昆山招商花园城项目基础管理费的收费水平处于同类项目收费水平的可比区间内。

表 100 可比不动产基金购物中心类项目基础管理费收费情况对比

不动产基金	不动产项目	业态	基础管理费	
			成本项	管理输出费用
本基金	昆山招商花园城项目	购物中心	基础管理费 1（含税）=总收入×6%	基础管理费 2（含税）=总收入×4%+净运营收入×8%
华夏华润消费 REIT	青岛万象城项目	购物中心	基础管理费 A（含税）： 第 1 年：营业收入×7.4% 第 2-4 年：营业收入×7.0% 第 5 年及以后：营业收入×6.5%	基础管理费 B（含税）=营业收入×4%+经营利润×8%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城项目	购物中心	基础管理费=总收入×8.5%+净运营收入×8%（其中人力行政费约占总收入 4%-5%）	
华夏凯德消费 REIT	长沙雨花亭项目	购物中心	基础管理费 A： 第 1-3 年：运营收入×4.02% 第 4-6 年：运营收入×3.67% 第 7 年及以后：运营收入×3.47%	基础管理费 B=运营收入×4%+运营净收益×8%
	广州云尚项目	购物中心	基础管理费 A： 第 1-3 年：运营收入×6.65% 第 4-6 年：运营收入×6.18% 第 7 年及以后：运营收入×5.77%	
华夏中海消费 REIT	广州映月湖环宇城项目	购物中心	基础管理费 1（不含税）=运营收入×7%	基础管理费 2（不含税）=运营收入×4%+运营净收益×8%
华夏凯德商业 REIT	深圳来福士（购物中心）项目	购物中心	基础管理费 A： 第 1-3 年：运营收入×5.87% 第 4-6 年：运营收入×5.69% 第 7 年及以后：运营收入×5.48%	基础管理费 B=运营收入×4%+运营净收益×8%
华夏保利商业 REIT	佛山保利水城项目	购物中心	³⁸	基础管理费二（含税）=运营收入×3%+运营净收益×5%

（2）深圳太子广场项目

³⁸华夏保利商业 REIT 的佛山保利水城项目基础管理费中，成本项除人力行政费外，还包括市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等）、其他运营费等其他费用，与其他同类项目案例费用口径差异较大，故此处不作列示。

深圳太子广场项目运营管理费以项目运营收入回收期内总收入及净运营收入作为收费基数可同时考核不动产项目租金水平、出租率、运营费用水平等多项经营指标。按照本基金设定方法计算得出的基础管理费与不动产项目历史费用水平整体可比，且与同类市场化项目的收费标准接近，处于市场化合理收费范围。具体论证如下：

基础管理费 1 主要为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务所需的人工成本和因员工开展运营管理服务产生的招待费用、行政办公、为提供运营服务而必须的差旅、电话、应酬费用等行政管理费。基础管理费 2 主要为运营管理机构为不动产项目提供标准化写字楼运营管理体系、各类平台资源导入所需的管理输出费用（包含招商服务费、品牌授权费、系统使用及财务结算共享费）。深圳太子广场项目报告期内管理输出费用对总收入的占比基本保持稳定，具体详见下表：

表 101 深圳太子广场项目基础管理费用对总收入占比
历史情况与预测对比

单位（万元）					
期间	历史期间			未来预测期间	
年份	2023	2024	2025	2026 预测	2027 预测
①人力行政费/基础管理费 1（含税）	102.49	145.62	150.89	117.58	123.12
①人力行政费/基础管理费 1（含税）对总收入（不含税）占比	0.97%	1.21%	1.31%	1.00%	1.00%
②管理输出费用/基础管理费 2（含税）对总收入（不含税）占比	3.07%	3.30%	4.12%	4.81%	4.73%

期间	历史期间			未来预测期间	
年份	2023	2024	2025	2026 预测	2027 预测
①人力行政费/基础管理费 1（含税）	102.49	145.62	150.89	117.58	123.12
①+②对总收入（不含税）占比	4.04%	4.51%	5.42%	5.81%	5.73%

考虑到为不动产基金提供项目运营管理服务较一般的项目运营管理服务更为复杂，给予运营管理机构的管理输出费用费率较历史期间略有提高，具有必要性和合理性，因此可供分配报告预测期内的基础管理费占总收入比例较历史期间略有上浮。

可比不动产基金中，写字楼项目的基础运营管理费基本以覆盖运营管理机构为提供运营管理服务所需的人力行政费用和管理输出费用为主。根据已披露的基金招募说明书，深圳太子广场项目基础运营管理费的收费水平处于同类项目收费水平的可比区间内。

表 102 可比不动产基金办公类项目基础管理费收费情况对比

不动产基金	不动产项目	业态	（含税）基础运营管理费率	基础运营管理费主要覆盖内容
本基金	深圳太子广场项目	办公	总收入×3%+净运营收入×3.5%（根据 2026 年预测净运营收入对总收入的比例折算，约为总收入×5.81%）	人力行政费、管理输出服务费
创金合信北京国资公司 REIT	集智未来	办公	营业收入×5.83%	人力行政费、招商、配套服务费等
	隆福寺一期	办公、配套商业	营业收入×8.48%	
汇添富上海地产商业 REIT	鼎保大厦、鼎博大厦	办公、配套商业	运营收入（含税）×5.00%	人力行政费、招商营销费、除资本性支出以外的维修维保费用、车库管理费、公区能源费等
华安陆家嘴商业 REIT	晶耀前滩 T1 办公楼和车位	办公	运营收入（含税）×5.00%	人力行政费、宣传及销售服务费、租赁中介费、业务拓展费等
华夏保利商业 REIT	广州保利中心	办公、配套商业	运营收入×12.35%	人力行政费、综合管理费、营销推广费、空置物业费、管理输出服务费等

不动产基金	不动产项目	业态	(含税)基础运营管理费率	基础运营管理费主要覆盖内容
华夏凯德商业 REIT	深圳来福士(办公)	办公	第 1-3 年: 运营收入×7.06% 第 4-6 年: 运营收入×7.21% 第 7 年及以后: 运营收入×7.17%	人力行政费、管理输出服务费等

管理人已于招募说明书“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费”补充披露上述内容。

3.运营管理费用安排的有效性

本基金设置了与不动产项目目标净运营收入挂钩的浮动管理费，主要是为了加强运营管理机构与投资者的利益一致性，以充分发挥运营管理机构的主观能动性，提升不动产项目的运营管理效率与经营业绩。当运营管理机构超额达成净运营收入目标时，运营管理机构可以分享超额部分的收益，当不动产项目运营效果未达标时，浮动管理费为负，即在一定限度内相应扣减运营管理机构当年的基础管理费用。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升不动产项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

综上，管理人认为本基金基础管理费、浮动管理费收费机制设置合理，现有运营管理费用安排可以有效实现激励约束目标及提高本项目运营管理效率。

(三) 关于同业竞争

根据申报材料，原始权益人二的控股股东存在在深圳市持有其他同类资产的情形，运营管理机构存在同时向不动产基金以外

的其他机构提供同类项目运营管理服务的情形，原始权益人及其控股股东、运营管理机构承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突，并平等对待不动产项目和竞争性项目。请管理人进一步完善利益冲突风险缓释措施，补充披露未能遵照执行前述承诺对本项目造成损失情形的缓释安排，并就风险缓释措施的合理性、充分性和可行性发表明确意见。

答复：

1.本基金关于原始权益人及其控股股东、运营管理机构同业竞争和利益冲突风险的缓释措施

为避免原始权益人及其控股股东、运营管理机构潜在的同业竞争和利益冲突风险，本基金已设置如下风险缓释措施，管理人已于招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”之“四、潜在利益冲突情形”补充披露如下：

(1) 原始权益人及其控股股东层面

原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购本基金本次发售数量不低于 20%的基金份额(最终比例以基金份额发售公告为准)，与其他基金份额持有人的利益绑定一致。

原始权益人及其控股股东已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突，并平等对待不动产项目和竞争性项目。原始权益人及其控股股东承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用不动产基金原始权益人的优势地

位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。原始权益人及其控股股东还在《关于避免同业竞争的承诺函》中承诺，在不动产基金的存续期间内，若原始权益人或其控股股东违反承诺给不动产项目、不动产基金项下专项计划、不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由违反承诺者承担。

本基金通过《基金合同》约定关联关系回避表决机制，防范原始权益人及其同一控制下的关联方作为基金份额持有人在审议涉及利益冲突的事项时利用所持份额优势作出有利于自身而不利与其他基金份额持有人的决定。除基金合同另有约定外，基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

（2）运营管理机构层面

1) 通过《运营管理服务协议》对运营管理机构进行约束，具体要求包括但不限于：

i.运营管理机构履行《运营管理服务协议》项下的职责时，应以不动产基金份额持有人利益最大化为目标。运营管理机构应根据自身针对同类资产的既有管理规范 and 标准以及《运营管理服务协议》生效后自身针对同类资产制定的新的管理规范 and 标准，以不低于运营管理机构管理的其他同类资产的运营管理水平，以

及不低于行业内同类资产的运营管理水平和国家、地方及行业标准，为不动产项目提供运营管理服务。

ii.运营管理机构为不动产项目进行采购，应公平、公正、依法合规地对待不动产项目和其他在管项目，否则，基金管理人有权收回采购许可、授权，对于因此给不动产基金的利益造成损失的，基金管理人可以代为追责。

iii.如果项目公司聘用的或拟聘用的为不动产项目提供商品和服务的任何主体是运营管理机构的关联方，运营管理机构应以邮件等方式通知基金管理人；运营管理机构同意，运营管理机构及受托履行《运营管理服务协议》项下任何责任的运营管理机构关联方，应考虑并尊重不动产基金的利益，并应根据相关法律法规之规定履行信息披露义务（如需）。

iv.运营管理机构同时向其他机构提供同类不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并应及时披露与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构应独立运营《运营管理服务协议》项下的不动产项目、隔离不同项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同项目在运营管理机构层面的交叉和冲突。

2)《运营管理服务协议》对运营管理机构设立浮动管理费奖惩机制

本基金设置了浮动管理费计取机制，浮动管理费为基于运营

管理机构完成年度经营目标情况的奖惩费用。浮动管理费用设置了对等的正向激励和负向扣减机制，可以实现激励约束效果，一定程度上降低利益冲突发生的可能性。

3)《运营管理服务协议》已约定基金管理人等委托方的监督管理机制

根据《运营管理服务协议》，基金管理人等委托方有权定期和不定期对运营管理机构进行现场和非现场检查，运营管理机构应当配合委托方的监督管理。委托方有权对运营管理机构的持续经营和履职情况进行监督检查，其中与防范利益冲突相关的监督检查事项包括但不限于：执行年度经营计划和预算的情况及资金计划的执行情况；不动产项目的日常运营管理活动；运营管理机构运营管理项目部的构成和履职情况；不动产项目的维修改造情况、采购、供应商管理情况；运营管理机构执行运营管理职责的行为是否损害项目公司利益等。

4)《运营管理服务协议》对运营管理机构违约行为已约定惩罚机制

《运营管理服务协议》已对运营管理机构违约行为约定违约责任：运营管理机构未采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，导致不动产项目净运营收入下降的，运营管理机构应赔偿项目公司、专项计划、不动产基金及/或委托方遭受的直接损失（包括需向第三方支付违约金或赔偿金）。

5) 运营管理机构已出具《关于避免同业竞争的承诺函》

运营管理机构已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突，并平等对待不动产项目和竞争性项目。运营管理机构还在《关于避免同业竞争的承诺函》中承诺，在不动产基金的存续期间内，若运营管理机构违反承诺给不动产项目、不动产基金项下专项计划、不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由运营管理机构承担。

2.风险缓释措施的合理性、充分性和可行性论证

合理性方面，风险缓释措施具备合规性基础，缓释措施与利益冲突匹配，管控逻辑合理。本基金严格遵守《商业不动产基金公告》《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）》的规定，具备合规性基础。本基金通过对原始权益人及其控股股东、运营管理机构设立差异化约束机制，防范同业竞争和利益冲突，保障投资者合法权益。

充分性方面，风险缓释措施覆盖全面，构建预防、监督、责任追究的风险防范体系。首先，通过原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购本基金本次发售数量不低于20%的基金份额，与其他基金份额持有人的利益绑定一致；通过《运营管理服务协议》约定基金份额持有人利益最大化、采购公平、关联方披露、独立运营与信息隔离，对运营管理机构进行约束。其次，通过基金管理人运营对运营管理机构的监督检查、奖惩机制加强运营管理机构的执行效果。最后，原始权益人及控股股东、运营管理机构出具的承诺函为措施的执行提供了额外保障，承诺函明确了在违反承诺

时的责任追究，增强措施约束力。

可行性方面，风险缓释措施具备可操作和可执行性。风险缓释措施均有对应的约束文件，相应文件规定了原始权益人及其控股股东、运营管理机构的职责和义务、违约责任和惩罚机制，确保了措施的执行力。基金管理人通过监督机制保障缓释措施持续落地。当存在利益冲突情形时，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，严格按照法律法规的规定和《基金合同》等相关协议的约定进行处理，保障基金份额持有人利益。

综上，管理人认为本基金关于同业竞争和利益冲突风险的风险缓释措施具有合理性、充分性和可行性。

六、其他

1.关于转让限制。请管理人和律师根据《审核关注事项指引》第六十一条规定，补充披露不动产基金存续期间以及清算时本项目可能面临的限制转让情形，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）不动产项目可能面临的限制转让情形

管理人已于招募说明书“第八章 不动产基金”之“第四节 基金运作”之“二、基金运作重要内容”补充披露不动产基金拟对不动产项目资产或项目公司股权进行处置或转让时可能面临的限制转让情形，具体如下：

1) 昆山招商花园城项目

i. 昆山招商花园城项目土地出让合同项下转让限制

《昆山招商花园城项目土地出让合同》《昆山招商花园城项目国有建设用地使用权挂牌出让竞买须知》《昆山招商花园城项目土地证》附记和《昆山招商花园城项目不动产权证》附记规定购物中心开业五年内不得对外转让。购物中心于 2015 年 10 月 30 日开业，截至尽调基准日，昆山招商花园城项目开业经营时间已超过 5 年，不受限于前述转让限制。

ii. 昆山招商花园城项目融资合同项下转让限制

招行苏州分行作为贷款人与项目公司一作为借款人于 2026 年 4 月 16 日签订了《借款合同》，约定招行苏州分行向项目公司一提供经营性物业抵押贷款。为保障《借款合同》项下债权的实现：

(i) 招行苏州分行与项目公司一于 2026 年 5 月 29 日签订《抵押合同》，约定项目公司一为《借款合同》项下的债权提供最高额抵押担保，抵押物为昆山招商花园城项目不动产权。

(ii) 招行苏州分行与项目公司一于 2026 年 5 月 29 日签订《质押合同》，约定项目公司一为《借款合同》项下的债权提供应收账款质押担保，质押物为昆山招商花园城项目全部经营收入。

上述融资合同项下存在如下转让限制：

(i) 《借款合同》第 18.2.8 条约定，昆山招航进行合并、分立、重组、股权转让、合资（合作）、产权转让、股份制改造，以及进行可能影响其偿债能力的对外投资、对外提供担保、实质性

增加债务融资等重大事项前，须首先征得招行苏州分行的书面同意；《借款合同》第 29.3 条第（2）项约定，昆山招航公司股权、项目资产（含土地使用权、项目收益权等）不得设定任何除招行苏州分行以外的第三方抵质押及转让，未经招行苏州分行书面同意，昆山招航不得对外提供担保，不得新增融资；《借款合同》第 29.3 条第（4）项约定，贷款存续期间，昆山招航作为招商蛇口控股子公司的地位不发生变化，纳入招商蛇口合并报表范围，并维持对项目运营管理；《借款合同》第 29.3 条第（5）项约定，昆山招航若出售昆山招商花园城项目物业，须事先经招行苏州分行书面同意，出售所得资金须结清本笔贷款。

（ii）《抵押合同》第 7.1 条约定，抵押期间，昆山招航无权擅自以出售、交换、赠与等方式转让本合同项下抵押物；如昆山招航确需有偿转让本合同项下抵押物时，必须向招行苏州分行提出正式申请并经招行苏州分行书面同意；《抵押合同》第 7.2 条约定，未经招行苏州分行书面同意，昆山招航不得对抵押物进行如下处理：转移、出租、再抵押、设立居住权或以其他任何不适当的方式处分抵押物或设立任何形式的权利负担。

（iii）《质押合同》第 5.3 条约定，招行苏州分行有权扣收上述专户内的款项用于归还应收账款质押融资的本息、罚息及其他相关费用。

招行苏州分行于 2026 年 6 月 4 日出具书面函件，载明：招行苏州分行同意昆山招航以昆山招商花园城项目作为底层资产

参与发行不动产基金，并在基金成功发行后实施所涉及的转让事项。根据前述函件，本次以昆山招商花园城项目发行不动产基金已取得招行苏州分行同意，本次发行安排不受前述转让限制条款影响。

不动产基金存续期间及清算时，如拟对不动产项目资产或项目公司股权进行处置或转让，在前述融资合同仍存在的情况下，仍需解除前述各类转让限制约定。

2) 深圳太子广场项目

截至招募说明书出具日，在深圳太子广场项目所涉及的相关法律法规、不动产权证书、融资合同、土地使用权出让等有偿使用合同等中，均不存在对深圳太子广场项目土地使用权、资产、项目公司股权、经营收益权的转让限制。

(2) 风险揭示及缓释措施

管理人已于招募说明书“第四章 风险因素”中揭示风险并设置缓释措施如下：

“不动产基金存续期内及清算时，如发生不动产项目或项目公司股权的转让，若届时有效的不动产项目相关协议中存在关于不动产项目或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来处置相关不动产项目或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利处置该等不动产项目或项目公司股权的风险。

不动产基金存续期内及清算时，如需进行不动产项目或项目公司股权转让时，运营管理机构将积极协助基金管理人及项目公司沟通有关部门或机构，尽早取得批准同意意见，或者按照届时有效的其他规定履行前置手续（如有）。”

2.关于回收资金用途。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。

答复：

（1）回收资金用途与金额

本基金原始权益人一招商积余回收资金约为 2.93 亿元，计划全部用于补充流动资金。原始权益人二招商理财回收资金约为 12.10 亿元，计划将不低于 20%的回收资金用于新增投资、不低于 30%的回收资金用于补充流动资金，其余回收资金用于偿还债务和存量资产收购。

原始权益人回收资金用途为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，符合宏观政策导向，严格遵循了国家产业政策和有关法律法规规定。

（2）原始权益人回收资金管理制度

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人一、原始权益人二已分别发布《不动产投资信托基金回收资金管理制度》，

对回收资金使用专户存储、使用原则、使用用途、使用用途变更作出了明确规定，确保回收资金的使用须符合法律法规规定及监管要求，不会用于购置商品住宅用地。

原始权益人已出具承诺函，保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

原始权益人控股股东招商蛇口已出具承诺函，将督促原始权益人使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。原始权益人控股股东将督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

管理人已于招募说明书“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“三、原始权益人回收资金安排”中补充披露回收资金用途及金额、原始权益人回收资金管理制度建设等内容。

3.关于治理机制安排。请基金管理人、运营管理机构按照《审核关注事项指引》第七十三条相关规定，设置突发事件及时响应处置披露机制。

答复：

基金管理人、运营管理机构已按照《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，具体如下：

根据《运营管理服务协议》及其附件《不动产项目管理安全生产管理协议》，运营管理机构应按照适用法律规定与协议约定的要求执行并落实不动产项目相关安全生产与消防安全责任。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。委托第三方提供服务的，运营管理机构应当承担的安全管理责任不因此而免除。对于当月发生的重大安全事件、突发事件需在定期报告中说明。运营管理机构应提供持续跟进事件处理情况，应基金管理人要求，对事件进展、改进计划等进行后续汇报、或进行专项报告等。

运营管理机构负责执行不动产项目日常运营、监测与维护，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等，尽一切合理商业努力保证资产处于良好运营状态；如发生自然灾害及其他不可抗力因素导致不动产项目运营中断、受损等，负责制定预案并组织应急维护维修工作，同时确保及时与基金管理人沟通和披露、尽一切合理商业努力提出合法有效解决方案并实施。

在不动产项目运营过程中，若出现《运营管理服务协议》没有约定或约定不明确的事项，应尽快协商签署补充协议，补充协议签署前，可由运营管理机构协商基金管理人共同处理。若属于重大突发或紧急情况的，运营管理机构应当首先基于不动产项目

之利益尽谨慎合理义务予以处理和应对，并及时将相关情况进展报告基金管理人。若遇紧急付款需求（如安全事故、设备抢修等）无法于付款前完成审批程序，运营管理机构可为项目公司及不动产项目之利益先行垫付。

如事件触发法律法规及《运营管理服务协议》约定的临时报告义务，运营管理机构应根据监管部门法律法规规定，在知道或者应当知道该事项当日及时向基金管理人和计划管理人报告相关事项，提交临时报告，并配合提供应由运营管理机构掌握的该重大事项的相关信息。

同时对涉及信息披露的，基金管理人将根据《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 5 号——临时报告（试行）》要求，在知道或者应当知道有关事项发生之日起 2 日内披露临时报告。有关事项出现重大进展或者变化的，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。

（本页无正文，为《关于〈关于招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金上市和招商资管招商蛇口商业资产 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）

招商证券资产管理有限公司



2026年 9月2日

（本页无正文，为《关于〈关于招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金上市和招商资管招商蛇口商业资产 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）

中信证券股份有限公司

