

关于《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金上市及
嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券
挂牌转让申请受理反馈意见》的答复

上海证券交易所：

嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司已收到《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金上市及嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见》（20260226R0015），经认真研究相关反馈意见，结合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所资产支持证券业务规则》等有关法律法规及有关规章的规定，就反馈意见答复如下：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于主要原始权益人

1.关于持续经营能力。根据申报材料，本项目原始权益人首开股份报告期内总资产持续下降，**2024年营业收入下降49.31%**，近两年**EBITDA、净利润持续为负**。请管理人结合原始权益人所属行业发展情况以及其持续经营能力、偿债能力，分析对本基金运营稳定性的影响。

答复：

（1）首开股份所属行业发展情况

北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）所属行业为房地产业，2024-2025年房地产行业仍处深度调整期，供需双弱、投

资与销售持续下滑、房地产开发企业普遍亏损，行业从高速增长转向高质量发展。

2026年政府工作报告明确房地产“控增量、去库存、优供给”工作基调，提出“多渠道盘活存量商品房，有序推动安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程，支持多子女家庭改善性住房需求”，将持续激活住房置换链条。2026年5月国务院印发《城市更新“十五五”规划》，涵盖6方面23项重点任务、14项重大工程和行动、7方面政策举措，明确提出“促进房地产开发企业转型发展、参与城市更新”。2026年9月29日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》（财金〔2026〕95号），此次中央财政首次对部分收入相对不高的群体商业性个人住房贷款进行贴息，在需求侧进一步打开政策发力空间：通过强化财政金融协同，发挥财政引导、金融放大、市场运作机制作用，更好地支持和释放城乡居民刚性住房需求。

从房地产市场特征看，2026年上半年市场修复呈现显著结构性分化，北京市场首次改善需求和积压刚需率先释放，上海、深圳、杭州等热点城市成交则以高端改善需求为主；项目去化越来越依托于稀缺区位和过硬产品力的双重支撑；行业优胜劣汰加速，市场资源持续向产品优、服务精、运营强、信用稳的企业集中。

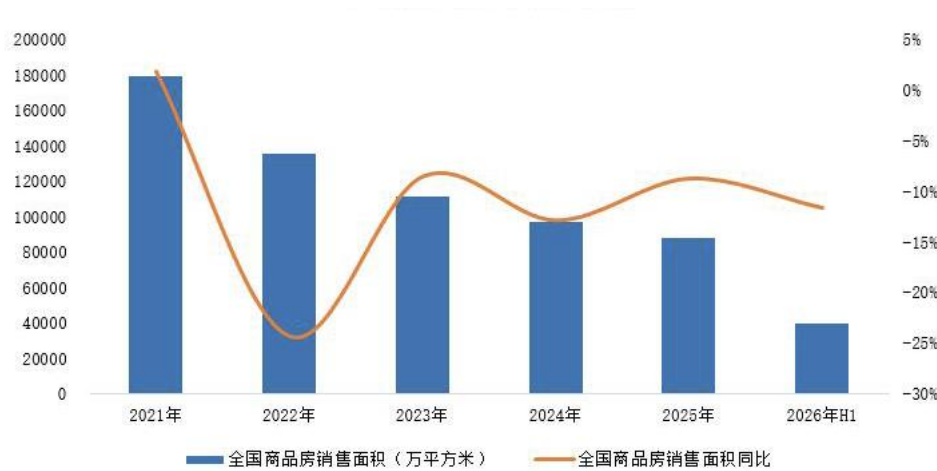
1) 商品房销售情况

2026年1-6月，全国商品房销售面积为4.01亿平方米，同比下降11.6%。其中，新建住宅销售面积为3.33亿平方米，同比下降12.4%，办公楼销售面积同比下降3.7%，商业营业用房销售面积同比下降14.7%。全国商品房销售额为3.79万亿元，同比下降13.6%。其中，新

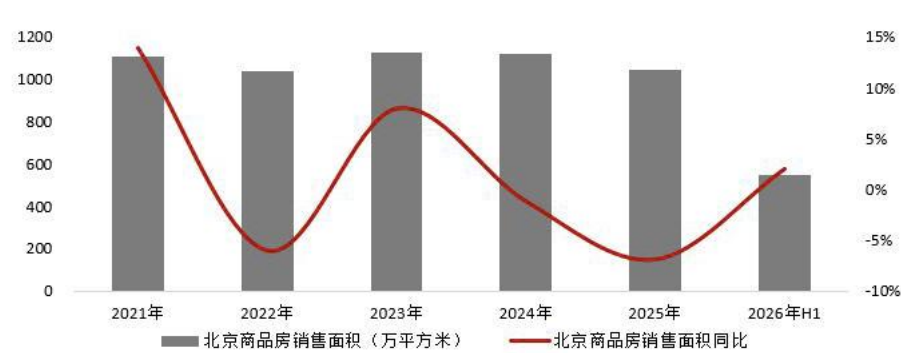
建住宅销售额为3.33万亿元，同比下降13.7%，办公楼销售额同比减少6.6%，商业营业用房销售额同比下降20.4%。

2026年1-6月，北京商品房销售面积548.5万平方米，同比增加2.0%。其中，住宅销售面积402万平方米，同比增加14.1%，主要受保障房集中签售带动；办公楼31.5万平方米，同比减少16.0%；商业营业用房36.2万平方米，同比增加12.6%。

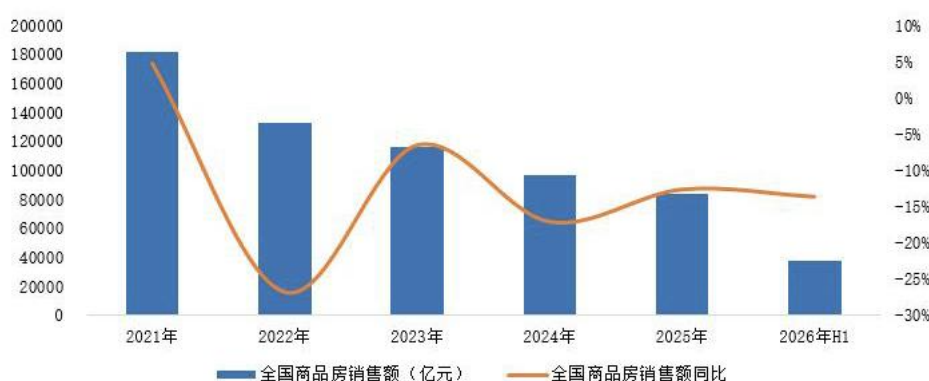
图：2021年-2026年上半年全国商品房销售面积



图：2021年-2026年上半年北京商品房销售面积



图：2021年-2026年上半年全国商品房销售金额



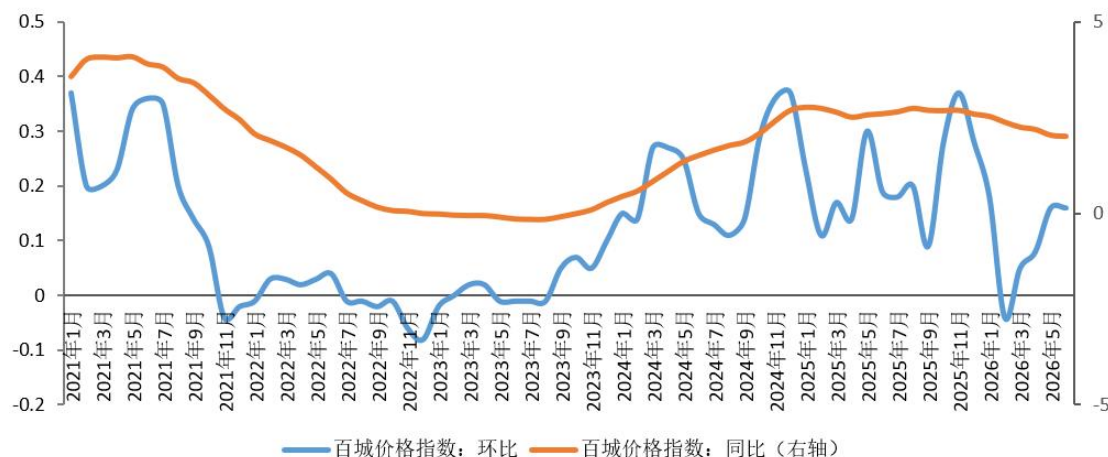
数据来源：国家统计局

2) 百城（全国100个重点城市）住宅价格

2026年6月，百城新建住宅平均价格为17,184元/平方米，环比上涨0.16%。从涨跌城市个数看，34个城市环比上涨，57个城市环比下跌，9个城市持平。同比来看，全国100个城市新建住宅平均价格同比上涨2.00%。从市场表现来看，6月作为年中销售关键节点，房企推盘积极性提升，成都、广州、上海、武汉等重点城市优质楼盘加快入市，带动百城新房价格环比延续结构性上涨态势。

2026年6月，北京新建住宅平均价格为47,117元/平方米，环比下跌0.10%；同比上涨1.44%，涨幅较去年同期收窄0.68个百分点。

图：2020-2026年上半年百城住宅价格指数



图：2020-2026年上半年北京新建住宅平均价格指数



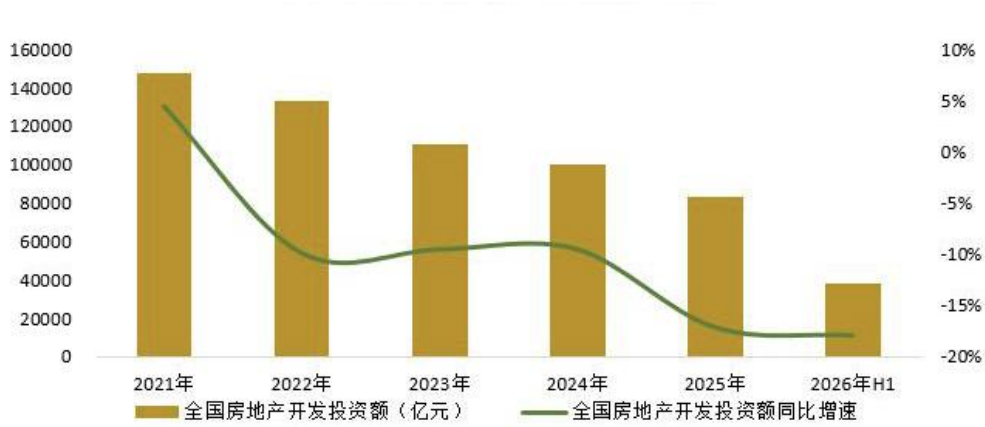
数据来源：中国指数研究院

3) 新开工面积和开发投资额

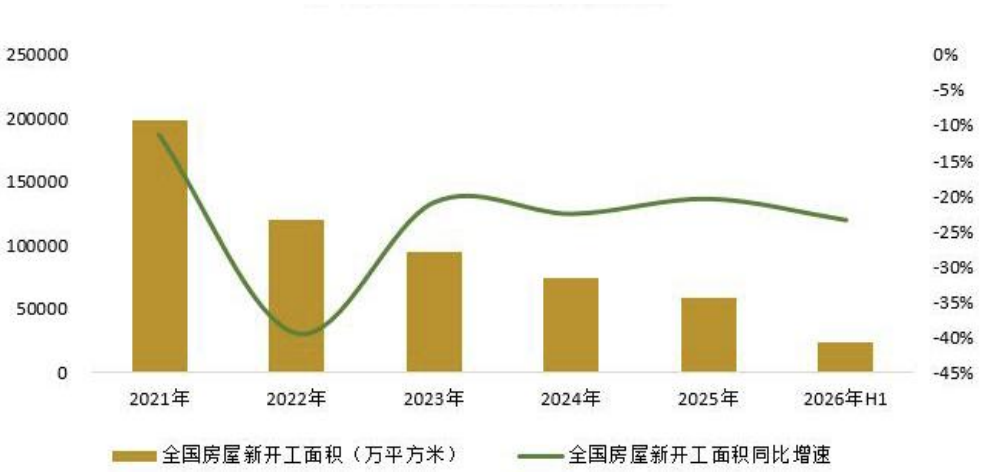
2026年1-6月，全国房地产开发投资额为3.81万亿元，同比下降18.0%。其中，住宅开发投资额为2.93万亿元，同比下降17.8%，占房地产开发投资比重为77.0%。全国房屋新开工面积为2.32亿平方米，同比下降23.4%。其中，住宅新开工面积为1.69亿平方米，同比下降24.1%。全国房屋施工面积为55.40亿平方米，同比下降12.5%。其中，住宅施工面积为38.45亿平方米，同比下降12.9%。全国房屋竣工面积为1.72亿平方米，同比下降23.7%。其中，住宅竣工面积为1.21亿平方米，同比下降25.3%。

2026年1-6月，北京房地产开发企业房屋新开工面积513.2万平方米，同比减少23.9%。其中，住宅新开工面积305.8万平方米，减少28.8%；办公楼4.7万平方米，同比减少68.8%；商业营业用房51.7万平方米，同比增加22.5%。北京房屋竣工面积455.3万平方米，同比减少13.6%。其中，住宅竣工面积228.1万平方米，减少21.4%；办公楼35.9万平方米，增加612%；商业营业用房14.4万平方米，减少47.6%。

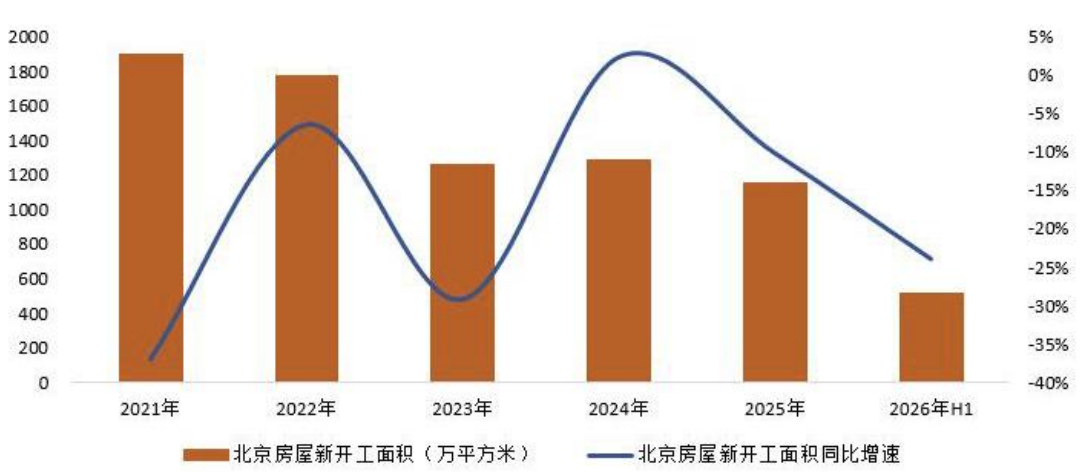
图：2021年-2026年上半年全国房地产开发投资额累计情况



图：2021年-2026年上半年全国商品房新开工面积



图：2021年-2026年上半年北京商品房新开工面积



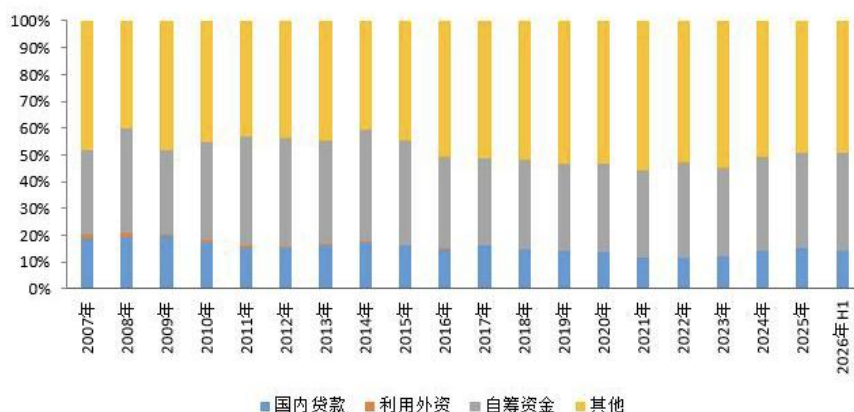
数据来源：国家统计局

4) 房企到位资金

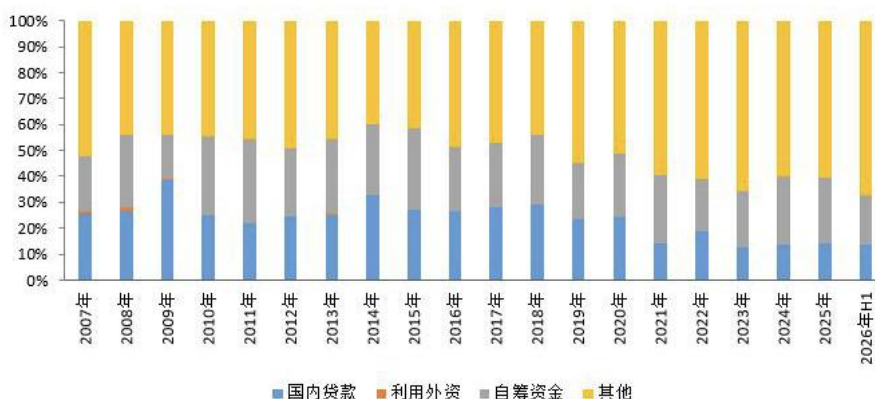
2026年1-6月，全国房地产开发企业到位资金为4.02万亿元，同比下降20.2%。国内贷款为5716亿元，同比下降31.7%，占比为14.2%。自筹资金为1.47万亿元，同比下降16.4%，占比为36.6%。定金及预收款为1.24万亿元，同比下降15.8%，占比为30.9%。个人按揭贷款为5137亿元，同比下降24.9%，占比为12.8%。

2026年1-6月，北京房地产开发企业本年到位资金1909.4亿元，同比减少12.0%。其中，国内贷款261.9亿元，减少40.4%；自筹资金363.4亿元，同比减少22.9%。

图：2007年-2026年上半年全国房地产开发资金来源



图：2007年-2026年上半年北京房地产开发资金来源



数据来源：中国指数研究院

趋势来看，预计2026年下半年房地产政策将进入以稳定预期、缩

短调整时间为目标的新阶段，并围绕激活需求和优化供给落实相关举措。激活需求方面，一是北上深等城市限制性政策具备进一步优化空间；二是预计继续通过降低房贷利率、降低交易税费等方式降低购房成本。优化供给方面，“十五五”规划建议强调“投资于人”，预计未来有望通过加大住房租金或购房补贴等“补人头”方式落实住房保障，同时继续加大存量商品房和存量闲置土地收储力度，加速改善市场供求关系。中长期推动房地产高质量发展，预计加快构建房地产发展新模式，优化保障性住房供给，建设“好房子”，建立房屋全生命周期安全管理制度等配套政策将不断落位。另外，城市更新配套的金融、财税、土地等支持政策有望迎来实质性推进。

市场方面，经济基本面好转与居民就业收入预期改善，仍是购房需求修复的重要基础。政策靠前发力有助于住房需求加快释放，但当前市场整体仍处于“去库存”阶段，受近年新开工及土地成交面积整体明显缩量影响，除部分核心城市新房供应保持一定规模外，多数城市新楼盘供应有限，市场以消化存量未售项目为主，市场供求修复仍需时间。

5) 与同行业可比企业的对比情况

选取Wind金融终端2025年度与原始权益人收入规模相近的地产上市公司，2025年度盈利情况如下：

单位：亿元

证券简称	2025年末总资产	2025年末净资产	2025年营业收入	2025年归母净利润
荣盛发展	1,302.61	82.28	267.15	-94.28
华侨城A	2,803.84	544.08	313.81	-144.96
首开股份	1,947.92	426.53	300.97	-66.25
大悦城	1,570.16	356.87	308.92	-23.50

2026年1-6月盈利情况如下：

单位：亿元

证券简称	2026年6月末 总资产	2026年6月末 净资产	2026年1-6月 营业收入	2026年1-6月 归母净利润
荣盛发展	1,246.52	76.05	61.72	-10.27
华侨城A	2,628.81	515.94	130.32	-34.88
首开股份	1,826.56	375.92	116.28	-18.37
大悦城	1,509.37	345.54	122.30	-7.23

整体而言，2025年以来中国房地产市场仍处在深度调整期，房企整体业绩表现仍然不容乐观，大幅亏损情况较为普遍。原始权益人与同行业可比企业相比不存在显著异常。此外，本基金可实现资产隔离与独立运营，其现金流不依赖于原始权益人首开股份。鉴于此，原始权益人的持续经营能力对本基金运营稳定性的影响较小。

(2) 原始权益人首开股份持续经营与偿债能力分析

1) 持续经营能力分析

表：近三年及一期首开股份主要财务指标

单位：万元

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动产生的现金流量净额	102,338.63	788,191.77	738,186.39	566,732.25
筹资活动产生的现金流量净额	-522,661.06	-1,167,132.80	-1,019,795.41	-507,550.35
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
毛利润	73,947.56	409,508.51	116,121.97	548,787.72
利润总额	-182,270.30	-623,991.29	-899,175.79	-521,621.87
净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
毛利率（%）	6.36	13.61	4.80	11.49
净利率（%）	-16.86	-23.45	-38.90	-12.43
应收账款周转率（次/年）	8.65	39.71	30.57	56.79
存货周转率（次/年）	0.13	0.27	0.20	0.31

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
总资产周转率（次/年）	0.06	0.14	0.10	0.18

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额均为正值，2024年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加17.15亿元，主要系本期建造支出减少、拿地规模降低所致。2025年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加5.00亿元，虽然本期合约销售回款下降，但公司控制获取土地规模、控制人员费用支出，经营活动现金流净额增加。2025年公司筹资活动现金流量持续净流出，属于公司偿还到期债务、优化债务结构的正常资金安排，公司筹资渠道仍以银行融资、债券融资为主，未发生较大变化。凭借在市场上拥有良好信誉和多年来的顺利合作，公司与国内主要银行及多家金融机构建立了诚信、互利的长期合作伙伴关系，贷款利率稳定、额度充足，拥有良好的融资能力，并有效利用了多种渠道、多种类融资工具。

2025年公司实现营业收入300.97亿元，同比上升24.30%，主要系本期房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加，毛利润为40.95亿元，同比增加252.65%，主要系当期公司营业收入规模上升以及房地产销售业务毛利率改善。

近三年及一期，公司持续处于亏损状态，亏损原因主要包括以下几点：（1）为加快现金回流，部分项目调整售价，叠加高地价项目结利，造成公司毛利率较低。近三年及一期，公司实现营业收入分别为477.63亿元、242.13亿元、300.97亿元和116.28亿元，营业毛利率分别为11.49%、4.80%、13.61%和6.36%，2025年公司毛利率较2024年有所改善；（2）公司部分房地产开发项目出现减值迹象，计提存货跌价准备。近三年及一期，公司计提存货跌价准备及合同履约成本减值准备分别为-17.03亿元、-30.81亿元、-28.62亿元和0.00亿元，2026

年1-6月该科目由负转正主要系公司转回或转销部分存货跌价损失及合同履约成本减值准备；（3）公司其他非流动金融资产产生公允价值变动，近三年及一期，公允价值变动收益分别为-7.15亿元、-8.37亿元、-2.23亿元和-0.36亿元，主要系投资的私募股权基金公允价值下降。

近三年及一期，公司应收账款周转率分别为56.79次/年、30.57次/年、39.71次/年和8.65次/年。公司对客户销售通常采取预售模式，应收账款主要为房屋的销售尾款，应收账款规模相对较小，同时公司对应收账款的管理控制较为严格，因此应收账款周转率保持在较高水平。近三年及一期，公司存货周转率分别为0.31次/年、0.20次/年、0.27次/年和0.13次/年。由于房地产项目开发周期相对较长，从获取土地储备到正式交付商品房并确认营业收入及成本通常需要2-3年时间，因此公司存货周转率较低，符合房地产行业特征。近三年及一期，公司总资产周转率分别为0.18次/年、0.10次/年、0.14次/年和0.06次/年。

2) 偿债能力分析

近三年及一期，首开股份主要偿债能力指标如下表所示：

表：最近三年及一期首开股份主要偿债能力指标

	2026年6月末	2025年末	2024年末	2023年末
流动比率	2.38	2.22	2.31	2.37
速动比率	1.01	0.93	0.92	0.92
资产负债率	79.42%	78.10%	77.79%	76.36%
EBITDA利息保障倍数	0.04	-0.54	-0.99	-0.16

从短期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司流动比率分别为2.37、2.31、2.22和2.38，速动比率分别为0.92、0.92、0.93和1.01。最近三年及一期末，公司流动比率和速动比率较为稳定。

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分

别为76.36%、77.79%、78.10%和79.42%。总体来看，公司的资产负债率保持在较高水平，一方面是因为公司房地产开发与销售业务形成较大规模的预售房款，预收款项余额较高；另一方面，公司主要通过银行借款等债务融资方式筹集资金。

近三年及一期，公司EBITDA利息保障倍数分别为-0.16倍、-0.99倍、-0.54倍和0.04倍，近三年公司EBITDA利息保障倍数持续为负主要系近三年持续亏损所致，2026年1-6月公司EBITDA利息保障倍数转正，公司偿债能力得到改善。

总体来看，公司资产负债率较高，但各项短期偿债能力指标比较稳定且处于合理的水平，随着公司新建项目销售以及预收款项逐步转换为公司营业收入，公司流动比率和速动比率有望提升，资产负债率也有望降低，对公司的偿债能力形成一定的保障。

首开股份资信情况良好，与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，持续获得其授信支持，拥有良好的融资能力，并有效利用了多种渠道、多种类融资工具。截至2026年6月末，公司及下属公司合计尚未使用的银行授信额度为1,093.79亿元。首开股份近三年及一期持续保持AAA级企业主体信用评级。

首开股份的控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司（简称“首开集团”）作为北京市属重要企业，以“服务国资国企改革发展，打造全国领先的非经营性资产管理处置平台；探索超大型城市内涵式发展新路径，力争成为城市有机更新综合服务企业”为发展定位，为首开股份稳健发展筑牢根基、提供坚实支撑。

2025年首开集团在资金与业务资源等多维度全力支持首开股份发展。资金层面，首开集团为首开股份提供多笔股东借款，并推动30

亿元永续债成功落地，有效保障首开股份资金流动性与长期发展需求；业务层面，首开集团持有丰富的非经营性资产与城市更新业务资源，双方已逐步构建起协同发展的业务模式，为首开股份持续拓展业务版图、实现高质量发展提供有力支撑。

综上所述，近三年及一期，受外部因素以及行业环境的影响，原始权益人净利润为负，但未对原始权益人偿债能力及生产经营产生重大不利影响，原始权益人具有持续经营能力。

（3）对基金运营稳定性的影响

本基金底层资产为成熟运营、现金流稳定的商业不动产，于基金发行后具备资产独立性、账户及资金独立性，可实现资产隔离与独立运营，其现金流不依赖于原始权益人首开股份。鉴于此，原始权益人的持续经营能力对本基金运营稳定性的影响较小。

（4）风险揭示

管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“3、原始权益人所在行业的相关风险”进行风险揭示。具体如下：

“原始权益人首开股份所属行业为房地产行业，2025年房地产行业仍处深度调整期，供需双弱、投资与销售持续下滑、房地产开发企业整体业绩表现不容乐观，大幅亏损情况较为普遍。近三年及一期，首开股份的净利润分别为-59.38亿元、-94.19亿元、-70.57亿元和-19.60亿元；近三年及一期末，首开股份的资产负债率分别为76.36%、77.79%、78.10%和79.42%。

本基金底层资产为成熟运营、现金流稳定的商业不动产，于基金发行后具备资产独立性、账户及资金独立性，可实现资产隔离与独立

运营，其现金流不依赖于原始权益人首开股份，但仍需关注原始权益人所属行业发展情况以及其持续经营能力、偿债能力对本基金的运营的影响。”

2.关于不动产项目选取。请管理人根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项》）第三十九条相关规定，补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况，并结合主要财务指标、运营指标说明以本项目作为基金底层资产的主要考虑。

答复：
（1）首发资产为首开股份运营期限较长、资产规模适中、运营情况和收益表现排名前列的资产

管理人已于本基金招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十三、不动产项目资产选取依据”中补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其实际控制人体系内的排名情况。

表：原始权益人及其实际控制人持有的商业物业情况¹

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025年末出租率 ²	2025年收入（万元）	2025年全年EBITDA（万元）	2026年6月30日出租率
1	首开股份	回龙观首开LONG街	北京市昌平区	产商融合综合体	2023年	151,392.47	81.84%	9,355.87	3,037.27	85.24%
2	首开股份	宋家庄福茂	北京市丰台区	社区型购物中心	2015年	25,481.76	96.54%	4,106.49	2,646.25	92.36%

¹ 宋家庄福茂、璞瑅商街和华侨村商街，2025 年收入及 EBITDA 为经审计财务数据；其他项目为含税的运营数据，部分项目未分摊管理费用及税费，因此收入和 EBITDA 基本持平。
² 为与收入数据匹配，此处列示 2025 年末出租率。

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积 (平方米)	2025年末 出租率 ²	2025年收 入(万元)	2025年全 年 EBITDA (万元)	2026年6 月30日 出租率
3	首开股份	璞瑅商街	北京市丰台区	社区型商业街	2013年	11,731.66	96.37%	2,659.68	2,241.81	96.84%
4	首开股份	华侨村商街	北京市朝阳区	社区型商业街	1989年	16,320.84	100.00%	2,717.60	2,334.16	98.28%
5	首开股份	嘉信公司望京区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2004-2021年	44,252.24	89.10%	2,416.69	1,239.19	86.21%
6	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集(嘉信)	北京市朝阳区	零散商业	2022年	17,120.85	70.67%	1912.50	1735.43	64.93%
7	首开股份	扬州水街	江苏省扬州市	社区型商业街	2016年	27,341.67	79.72%	1,372.58	115.71	55.52%
8	首开集团	丰台区马家堡西里38号	北京市丰台区	零散商业	2013年	8,747.60	100.00%	1,196.89	1,081.97	100.00%
9	首开集团	昌平区风雅园三区10号楼	北京市昌平区	零散商业	2020年	9,584.19	100.00%	1,305.42	1,200.99	100.00%
10	首开集团	丰台区方庄体育公园	北京市丰台区	零散商业	2018年	27,972.43	100.00%	1,002.73	488.61	99.76%
11	首开集团	朝阳区花家地1号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	6,314.23	100.00%	984.09	913.26	100%
12	首开集团	首开晶品·西客站	北京市丰台区	社区型商业	2021年	11,885.60	100.00%	1,014.54	941.52	95.39%
13	首开股份	榆垓商街	北京市大兴区	社区型商业街	2021年	32,377.84	59.52%	1,290.36	631.48	60.42%
14	首开股份	劲松商务楼	北京市朝阳区	社区型商业	2010年	8,773.69	95.61%	866.97	783.58	100%
15	首开集团	朝阳区松榆东里37号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	3,363.80	39.28%	289.51	247.41	100%
16	首开集团	东城区安定门外大街183京宝花园底商及地下室	北京市东城区	社区型商业街	2013年	5,819.84	92.16%	522.71	520.71	100%
17	首开集团	丰台区方庄蒲芳路16号	北京市丰台区	零散商业	1998年	1,957.80	100.00%	364.36	331.42	100%
18	首开	成都国韵	四川省	社区型	2020年	10,691.30	100.00%	488.60	366.77	100%

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积 (平方米)	2025年末 出租率 ²	2025年收 入(万元)	2025年全 年 EBITDA (万元)	2026年6 月30日 出租率
	股份	村20栋	成都市	商业						
19	首开集团	西城区西便门东里13号楼	北京市西城区	社区型商业	2013年	1,531.20	100.00%	212.40	174.65	100%
20	首开股份	铂郡商街	北京市朝阳区	零散商业	2013年	1,279.97	85.30%	274.76	53.38	85.30%
21	首开集团	海淀区双榆树西里10号	北京市海淀区	社区型商业	2005年	2,831.10	/	143.58	101.42	/
22	首开股份	海淀区海淀北洼路29号	北京市海淀区	社区型商业	2010年	3,086.37	100.00%	495.85	444.05	100%
23	首开集团	丰台区西罗园一区25号楼	北京市丰台区	社区型商业	2019年	2,488.60	100.00%	279.56	246.42	100%
24	首开集团	丰台区石榴园南里5号1层5-3	北京市丰台区	零散商业	2022年	302.58	100.00%	146.89	102.72	100%
25	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集(立信)	北京市海淀区	零散商业	2022年	3,339.59	100.00%	134.88	118.41	100%
26	首开股份	成都国奥村50、51、52栋	四川省成都市	社区型商业街	2024-2025年	28,746.75	100.00%	171.30	135.32	100%
27	首开集团	玉景名苑配套商业	北京市丰台区	零散商业	2017年	3,189.40	100.00%	287.50 ³	287.50	100%
28	首开股份	嘉信公司四惠区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2001-2025年	465.90	100.00%	61.06	43.67	51.43%
29	首开集团	海淀区定慧东里18号	北京市海淀区	零散商业	2020年	314.50	100.00%	48.76	48.76	100%
30	首开股份	东城区东兴隆街25、27号	北京市东城区	零散商业	2000年	310.00	100.00%	66.19	45.27	100%
31	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号南段	北京市昌平区	零散商业	2020年	500.87	0.00% ⁴	27.42	26.92	0.00%

³ 收入和 EBITDA 相等，主要是由于整租模式，首开股份未计提成本，此处未考虑税费。

⁴ 2025 年期间产生收入，2025 年末空置。

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积 (平方米)	2025年末 出租率 ²	2025年收 入(万元)	2025年全 年 EBITDA (万元)	2026年6 月30日 出租率
32	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号北段	北京市昌平区	零散商业	2020年	485.12	0.00% ⁵	18.81	18.00	0.00%
33	首开股份	桂林国奥城(出租经营)	广西壮族自治区桂林市	零散商业	2021年	5,212.82	100.00%	48.15	44.71	96.90%
34	首开集团	朝阳区左家庄西街6号楼	北京市朝阳区	零散商业	2014年	328.77	100.00%	10.00	10.00	100%
35	首开股份	昌平区回龙观龙华园9号楼3门底商	北京市昌平区	零散商业	2019年	207.00	100.00%	35.89	26.18	100%
36	首开股份	扬州御江山自持商业	江苏省扬州市	零散商业	2022年	2,441.68	100.00%	86.00	86.00	100%
37	首开股份	亿信公司上市房产零散合集(亿信)	北京市丰台区、石景山区	零散商业	2019年	2,424.59	100%	85.52	85.52	94.87%
38	首开集团	莲花池西里20号	北京市丰台区	零散商业	1996年	2,706.10	100.00%	57.16	57.16	100%
39	首开股份	苏州棠前商业中心	江苏省苏州市	零散商业	2025年	38,178.26	/	/	/	100%

根据首开股份统计，截至2026年6月30日，首开股份全资或控股持有21个商业物业项目，同时运营管理其控股股东首开集团持有的18个商业物业项目。其中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑅商街项目运营期限较久，均已运营超过10年，建筑面积分别为25,481.76平方米（未包含人防建筑面积3,815.00平方米）、16,320.84平方米和11,731.66平方米，运营成熟稳定、规模适中、出租率较高。在39个商业物业项目中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑅商街项目的2025年收入及EBITDA均排名第二至第四，排名第一的回龙观首开

⁵ 2025年期间产生收入，2025年末空置。

LONG街为产商融合综合体，其北区主要为产业园区，于2024年投入使用，处于逐步去化爬坡阶段。

(2) 首发资产位于首都核心区域、所处商圈成熟，具有良好的示范效应

1) 宋家庄福茂：枢纽社区商业标杆

宋家庄福茂于2015年8月正式开业运营，项目依托宋家庄地铁综合交通枢纽的客流优势，已发展成为北京南部具有标杆效应的地铁上盖商业项目，客流吸附能力突出，区域通达性优势显著。

作为首开福茂产品线的标杆项目，项目运营质态稳健，2025年实现营业收入4,106.49万元，EBITDA达2,646.25万元。截至2026年6月末，项目大众点评综合评分4.8分，位列刘家窑/宋家庄商圈购物热门榜第2名。

项目是首开股份在北京区域践行扩大消费、服务民生战略的代表性商业载体，亦是首开股份在社区商业领域的核心示范项目，充分体现了国有企业在存量资产盘活、精细化运营管理及商业价值提升方面的综合能力。

2) 璞瑅商街：成熟社区商业典范

璞瑅商街坐落于北京丰台区方庄板块（南二三环之间），是首开璞瑅公馆的配套社区商业，紧邻方庄桥，深度辐射周边高端住宅与办公客群。项目以社区便民消费与生活服务为核心定位，依托固定客群形成较强抗风险能力，凭借高占比的银行等长期租户，实现项目出租率相对稳定，是首开成熟社区商业优质项目。

项目运营质态稳健，2025年实现租赁收入2,659.68万元，EBITDA达2,241.81万元。出租率长期保持在95%以上，核心银行租户长租约

为消费场景持续稳定运营提供坚实保障，契合“十五五”增强消费供给韧性、稳定消费预期的政策导向。

在业态布局上，项目引入星巴克、棒约翰、谭宴等多元餐饮品牌，兼顾日常便餐与品质宴请，既保留社区烟火气，又拓展品质消费场景；同时布局乐刻、英孚等生活服务业态，重点培育健康健身、教育培训等服务消费，与“十五五”鼓励服务消费扩容的方向高度契合。

作为方庄板块成熟社区商业，项目有效承接首都核心功能区外溢消费需求，服务周边中高端住宅人群，助力北京国际消费中心城市建设，是践行“十五五”首都消费功能优化布局的典型社区商业。

3) 华侨村商街：核心区位高端社区商业

华侨村商街位于北京市朝阳区建国门外大街24号，地处东长安街沿线、建国门赛特商圈核心区，紧邻东二环与建国门地铁站，地理位置优越，是北京二环稀缺的社区型商业资产。2025年实现租赁收入2,717.60万元，EBITDA达2,334.16万元。

作为首开股份旗下核心社区商业资产，华侨村商街始终以服务民生为根本导向，在业态选择上优先保障便民属性，兼顾商业效益与民生公益，形成了以银行、品质零售、特色餐饮、健康服务及生活配套为主的业态组合，服务于周边居住人群及商务人士，是集健康、金融、时尚消费于一体的社区商业街区。

本次入池的宋家庄福茂、璞瑅商街、华侨村商街三个项目，是首开股份旗下优质商业资产。在公司运营管理的商业项目中，运营效益位列第一梯队。三个项目区位禀赋优异、客群定位清晰、运营稳健，体现了首开股份在商业资产精细化运营、存量资产价值提升方面的核心能力，也契合当前扩大内需、促进消费、服务民生的政策导向。

综上所述，首开股份选取宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑅商街项目作为不动产基金的首发资产，具有代表性和示范性。未来，首开股份将积极开展其余商业物业、办公和酒店资产的扩募，打造以首都核心资产为主的不动产基金平台。

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

答复：

1、嘉实基金已为管理商业不动产基金专门设置公募REITs业务部，负责不动产基金产品的投资管理与研究、产品设计与开发及项目运营工作，部门设置独立、分工合理、职责清晰。

2、嘉实基金配备充足的专业人员，其中具有5年以上不动产项目投资或者运营管理经验的人员超过15人，符合配备不少于3名具有5年以上不动产项目运营或投资管理经验的主要负责人员、其中至少2名具备5年以上不动产项目运营经验的要求。此外，嘉实基金具有逾300人的投研团队，研究领域覆盖各不动产行业，拥有丰富的信用评级和风险研究经验。

3、嘉实基金已建立健全不动产基金相关制度，包括投资管理制度、尽职调查指引、发售业务管理办法、运营管理办法、风险管理办法、信息披露管理办法、内部控制指引、战略投资者限售管理办法等，涵盖投资管理、项目运营、风险控制、信息披露各环节，形成了科学、合理、有效的不动产基金业务决策、执行和监督机制。

4、嘉实基金已建立完善的不动产基金业务流程，包括投资决策

流程、尽职调查流程、发售业务流程、运营管理流程、风险控制流程及信息披露流程，各流程分工合理、权责明确、有效监督，确保业务合规高效运作。

基于上述，管理人与律师认为，嘉实基金的部门设置、人员配备、制度建设、流程设置等均符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》等相关法律法规的规定，具备担任本基金管理人的主体资格和条件。

（三）关于运营管理机构

1.关于持续经营能力。根据申报材料，运营管理机构开新商管近三年净利润持续为负，EBITDA波动较大，资产负债率较高，流动比率及速动比率小于1。请管理人根据《审核关注事项》第八条相关规定，结合运营管理机构持续经营能力、偿债能力，分析对本基金运营稳定性的影响。

答复：

北京开新生活商业管理有限公司（简称“开新商管”）成立于2022年5月17日，于2023年正式开展业务经营，是首开股份全资控股的专业商业资产运营管理平台，其在首开体系内的核心定位为首开股份旗下市场化的商业运营专业载体，负责对首开体系内持有型商业资产进行全生命周期的精细化运营、价值提升与品牌输出。

（1）运营管理机构符合《审核关注事项》第八条相关规定的分析

1) 开新商管具有持续经营能力

①持续经营能力分析

表：开新商管近三年及一期主要财务指标

单位：万元

	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
使用权资产	21,454.65	22,716.69	25,240.76	82,120.39
资产合计	36,979.41	32,667.07	33,076.87	88,584.65
使用权资产占资产的比例	58.02%	69.54%	76.31%	92.70%
租赁负债	30,141.01	29,913.69	32,174.29	91,861.21
负债合计	48,409.60	44,505.20	43,969.72	98,071.09
租赁负债占负债的比例	62.26%	67.21%	73.17%	93.67%
所有者权益合计	-11,430.19	-11,838.13	-10,892.85	-9,486.44
经营活动产生的现金流量净额	2,798.66	5,464.72	4,970.54	4,008.17
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
毛利润	1,772.96	2,456.85	2,094.66	-6,405.73
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
毛利率（%）	37.80	26.26	25.99	-190.39
EBITDA	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88

近三年及一期末，开新商管的总资产分别为88,584.65万元、33,076.87万元、32,667.07万元和36,979.41万元，使用权资产的占比分别为92.70%、76.31%、69.54%和58.02%；总负债分别为98,071.09万元、43,969.72万元、44,505.20万元和48,409.60万元，租赁负债的占比分别为93.67%、73.17%、67.21%和62.26%。近三年及一期末，开新商管的总资产以使用权资产为主，总负债以租赁负债为主，使用权资产及租赁负债系公司整租回龙观首开LONG街确认的资产及负债。具体来看，根据开新商管与首开股份签署的整租合同及其补充协议，自2022年6月至2034年12月，开新商管整租回龙观首开LONG街⁶，近三年及一期整租租金分别为3,401万元、3,571万元、3,750万元和1,968.50

⁶ 回龙观首开 LONG 街的建筑面积为 15.1 万平方米，截至 2025 年末出租率为 81.84%。

万元。根据《企业会计准则第21号——租赁》第三章承租人的会计处理的约定，租赁期开始日，承租人应确认使用权资产、租赁负债，租赁负债按照未付租赁付款额现值入账，使用权资产成本等于租赁负债初始金额、期初/前期租赁付款额（扣租赁激励）、初始直接费用（增量成本）、拆卸/复原/场地恢复成本（现值）。基于此，开新商管将整租的回龙观首开LONG街确认为使用权资产、租赁负债，2023-2025年末及2026年6月末开新商管的使用权资产分别为82,120.39万元、25,240.76万元、22,716.69万元和21,454.65万元，租赁负债分别为91,861.21万元、32,174.29万元、29,913.69万元和30,141.01万元。较2023年末而言，2024年末使用权资产、租赁负债分别下降69.26%、64.98%，主要原因系开新商管与首开股份签署整租合同补充协议，约定对整租租金进行调降，使得开新商管账面确认的使用权资产、租赁负债分别下降。

近三年及一期末，开新商管的净资产分别为-9,486.44万元、-10,892.85万元、-11,838.13万元和-11,430.19万元，净资产持续为负，主要原因系会计政策的要求，公司整租的回龙观首开LONG街每年计提使用权资产折旧、分摊未确认融资费用（计入财务费用），导致公司近三年净利润均为负数，进而累积形成大额为负的未分配利润。近三年开新商管使用权资产折旧分别为7,465.49万元、2,524.08万元和2,524.08万元，财务费用分别为3,892.16万元、1,708.75万元和1,749.45万元。

近三年及一期，公司分别实现营业收入3,364.61万元、8,060.24万元、9,355.87万元和4,690.52万元，实现毛利润-6,405.73万元、2,094.66万元、2,456.85万元和1,772.96万元，实现净利润-9,696.81万

元、-1,406.40万元、-945.28万元和407.94万元，2023年起随着主营业务的开展，公司营业收入、毛利润逐年增长。因租赁业务尚处于起步运营阶段，营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致2023年公司净利润大额为负；2024年公司就承租的回龙观首开LONG街与首开股份签署租赁协议补充协议，对整租租金进行调降，同时受益于租赁物业运营收入上涨，及租赁成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损同比大幅收窄；2025年公司盈利状况进一步改善，2026年上半年公司净利润转正。

近三年，公司的EBITDA分别为-1,547.88万元、2,512.73万元及3,037.27万元，自2024年起已转为正数并保持增长。

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为4,008.17万元、4,970.54万元、5,464.72万元和2,798.66万元。开新商管作为回龙观首开LONG街项目的唯一运营方，公司经营活动现金流量净额持续为正且稳步增长，其核心商业运营具备良好的自我造血能力，能够覆盖日常运营成本并形成现金积累，可保障公司持续经营。

②偿债能力分析

表：开新商管近三年及一期偿债指标

	2026年6月末/1-6月	2025年末/度	2024年末/度	2023年末/度
流动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
速动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
EBITDA利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

从短期偿债能力指标来看，近三年末及一期末，公司流动比率分别为0.50、0.35、0.40和0.37，速动比率分别为0.50、0.35、0.40和0.37，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分

别为110.71%、132.93%、136.24%和130.91%，均超过100%，主要原因系根据会计政策的要求，将租赁物业确认为使用权资产、租赁负债，进而产生使用权资产折旧、财务费用，导致近三年末未分配利润及所有者权益为负。该等租赁负债为对股东方首开股份的租金支付义务，偿付现金流已纳入公司稳定的经营性现金流出计划中，不属于需要额外筹资偿还的金融性负债。

此外，为支持开新商管业务发展，原始权益人首开股份已承诺于本基金发行前对开新商管增资，增资金额预计不低于1.5亿元，进一步增强开新商管的持续经营能力和偿债能力。

综上所述，开新商管具有持续经营能力，偿债能力逐渐增强，在原始权益人对开新商管增资完成后，开新商管的持续经营能力和偿债能力将得到进一步提升，满足《审核关注事项》第八条相关规定。

2) 开新商管具有健全的运营管理、风险控制、财务管理等制度

开新商管在招商工作、租户装修工作、商户日常管理工作方面已建立《招商管理办法》《租户装修手册》《商户管理手册》，在安全事故管理工作及安全生产管理工作方面，制定了《安全事故应急预案》《安全生产管理制度》，在财务管理方面，开新商管参照适用北京首开商业运营管理有限公司《资金管理办法》，财务独立核算。

开新商管已形成一套成熟、可复制的标准化运营管理体系，建立科学规范的全流程运营与风控机制。

①全流程运营机制：开新商管建立从“前期定位与收益测算-招商落地与开业保障-精细化运营与客户服务-定位调改与价值提升”的标准化业务流程与管理制度，实现项目的精益化运营。

②全面风控机制：开新商管将风险控制深度嵌入各业务流程，并

积极利用数字化工具提升管控能效。通过部署集成的合同管理系统，对租约履约进行全生命周期跟踪与预警；运用财务与收付系统，实现对资金流水、预算执行及租金收缴的实时监控；借助智慧安防与工程巡检系统，强化对资产本体与现场运营的安全管理。同时，开新商管建立常态化的业务自查与审计流程，力争提升合同、资金、安全、信息等所有环节经营活动的合法合规性，有效保障资产安全与相关方利益。

③绩效导向机制：开新商管建立以现金流稳定性、资产增值率、客户满意度等核心指标为导向的绩效考核与激励体系，确保团队目标与资产长期价值目标高度一致。

综上，开新商管有健全的运营管理、风险控制、财务管理等制度。

3) 开新商管最近三年及一期无重大违法违规行为，最近一年及一期不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形

经管理人与法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，截至2026年10月9日，运营管理机构近三年

及一期不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，近三年及一期在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，符合《审核关注事项》第八条第（二）（三）项的规定。

综上，开新商管具有持续经营能力，最近三年及一期无重大违法违规行，最近一年及一期不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形，符合《审核关注事项》第八条相关规定。

（2）对基金运营稳定性的影响分析

基于前述分析，开新商管具有持续经营能力，能够持续、稳定地履行运营管理职责。同时，开新商管已成功打造并运营回龙观首开LONG街这一“产商融合综合体”的城市更新项目，并深度参与首开通州万象汇的运营管理，宋庄首开LONG街于2026年9月25日正式开业。开新商管在回龙观首开LONG街、首开通州万象汇等标杆项目中展现出的运营业绩良好、运营效率较高、租约风控体系较为完善，证明其具备保障资产高效运转、创造稳定现金流的综合实力。其配备的专业的核心团队与标准化的管理体系，能够确保将已有成功经验复制并应用于未来管理的各类资产中，从而有效保障本基金底层资产未来长期稳定运营。

2.关于运营管理能力

（1）请管理人补充披露本项目报告期内各项运营成本占营业收入的比例及变动趋势，结合与可比项目的对比情况，说明本

项目历史期间运营团队的管理能力和成本控制能力。

答复：

本基金的入池资产宋家庄福茂项目属于社区型购物中心，华侨村商街项目和璞瑅商街项目属于社区商业，由于细分业态的差异，其运营成本占营业收入的比例处于不同水平。具体论证如下：

1) 社区型购物中心：宋家庄福茂项目

①宋家庄福茂项目的运营成本情况

宋家庄福茂项目的运营成本包括管理费用、销售费用、维修保养费、能源费、物业管理费、保险费、其他运营费、税金及附加。

2023年至2025年，宋家庄福茂项目的物业管理模式为物业公司北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（以下简称“首开福茂分公司”，首开股份的全资孙公司）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费，物业管理收入和物业管理成本均已纳入宋家庄福茂项目的历史三年备考收入和成本中。

2026年上半年，宋家庄福茂项目的物业管理模式已调整，由项目公司和租户签署物业管理合同，同时项目公司与物业公司首开福茂分公司签署整体的物业委托管理协议。

近三年及一期，各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：宋家庄福茂项目运营成本情况

单位：万元

	2026年 上半年度	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
运营成本合计	613.80	1,474.87	1,535.15	1,606.08
占比	30.70%	35.92%	36.10%	37.63%

	2026年 上半年度	2025年度	2024年度	2023年度
(1) 管理费用 ⁷	19.55	44.50	64.46	55.34
占比	0.98%	1.08%	1.52%	1.30%
(2) 销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36
占比	0.30%	1.38%	1.49%	1.39%
(3) 维修保养费 ⁸	0.30	43.57	56.35	145.19
占比	0.02%	1.06%	1.33%	3.40%
(4) 能源费	72.13	265.81	236.45	240.29
占比	3.61%	6.47%	5.56%	5.63%
(5) 物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25
占比	14.55%	13.41%	14.15%	14.02%
(6) 保险费	4.37	9.00	9.00	9.00
占比	0.22%	0.22%	0.21%	0.21%
(7) 其他运营费	-	52.64	70.13	57.46
占比	-	1.28%	1.65%	1.35%
(8) 税金及附加	220.43	452.02	433.59	441.19
占比	11.02%	11.01%	10.20%	10.34%

近三年及一期，宋家庄福茂项目的运营成本占营业收入的比例分别为37.63%、36.10%、35.92%和30.70%，占比逐年下降。其中，税金及附加、物业管理费、能源费为主要的运营成本。

②已上市购物中心REIT的运营成本情况

宋家庄福茂项目在客群定位、租户业态组合及消费动线设计上，均具备购物中心的典型特征，因此选取已上市购物中心REIT项目作为对比。

根据已上市购物中心REIT的2025年年度报告，购物中心的运营成本占营业收入的比例为33.81%-50.55%。

表：已上市购物中心REIT运营成本情况

⁷ 此处管理费用与利润表列示的管理费用科目不完全一致，主要系加入主营业务成本中的管理费。

⁸ 项目公司历史会计核算口径与工程尽调机构认定的维修费口径不一致，此处维修保养费包含了工程尽调机构认定的维修费及资本性支出两类。

REIT名称	资产名称	运营成本占比 ⁹
华夏华润消费REIT	青岛万象城	42.77%
中金印力消费REIT	杭州西溪印象城	36.55%
华夏金茂消费REIT	长沙金茂览秀城	39.47%
华安百联消费REIT	上海又一城购物中心	34.79%
华夏首创奥莱REIT	济南首创奥莱项目	43.06%
	武汉首创奥莱项目	40.14%
华夏大悦城消费REIT	成都大悦城	43.27%
中金中国绿发消费REIT	济南领秀城	47.65%
华夏凯德消费REIT	广州云尚	41.61%
	长沙雨花亭	39.55%
中金唯品会奥莱REIT	宁波杉井奥特莱斯	33.81%
华夏中海消费REIT	佛山映月湖环宇城	50.55%

因此，宋家庄福茂项目的运营成本占营业收入的比例与已上市购物中心REIT接近，属于合理水平。

2) 社区型商业街：华侨村商街项目和璞瑅商街项目

① 华侨村商街项目和璞瑅商街项目的运营成本情况

华侨村商街项目和璞瑅商街项目（以下简称“商街项目”）的运营成本主要包括管理费用、维修保养费、保险费、其他运营费、税金及附加，较少涉及销售费用、物业管理费和能源费。主要原因如下：

销售费用：商街项目属于社区商业，形态主要为沿街商铺，租户的租赁期限较长，营销活动较少，因此其产生的销售费用较少。

物业管理费：2023年-2025年，华侨村商街项目的物业管理模式为由物业公司北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”，首开集团参股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本；璞瑅商街项目的物业管理模式为由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”，首开集团控股企业）直接向租户收取物业管理收入并

⁹ 此处运营成本=营业成本（不含折旧摊销成本）+管理费用+销售费用+税金及附加。

承担物业管理成本。因燕侨物业和方庄物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入商街项目的历史三年备考收入和成本中。2026年上半年，华侨村商街项目、璞瑅商街项目的物业管理模式已调整，由项目公司和租户签署物业管理合同，同时项目公司分别与燕侨物业、方庄物业签署整体的物业委托管理协议。

能源费：华侨村商街项目和璞瑅商街项目均为沿街商铺形态，基本无公共区域，因此不涉及公区能源费，租户租赁区域能源费分别由燕侨物业、方庄物业代收代付。

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：华侨村商街项目运营成本情况

单位：万元

	2026年上半 年度	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.34	2,136.00
运营成本合计	231.31	385.76	433.66	403.12
占比	17.04%	14.19%	18.77%	18.87%
（1）管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09
占比	1.31%	1.33%	2.01%	1.08%
（2）销售费用	-	-	-	0.07
占比	-	-	-	0.00%
（3）维修保养费	-	-	20.86	3.10
占比	-	-	0.90%	0.15%
（4）物业管理费	31.33	-	-	-
占比	2.31%	-	-	-
（5）保险费	5.24	4.21	4.21	4.21
占比	0.39%	0.15%	0.18%	0.20%
（6）其他运营费	-	1.60	2.40	-
占比	-	0.06%	0.10%	-

	2026年上半 年度	2025年度	2024年度	2023年度
(7) 税金及附加	176.93	343.75	359.79	372.65
占比	13.04%	12.65%	15.57%	17.45%

近三年及一期，华侨村商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为18.87%、18.77%、14.19%和17.04%¹⁰。其中，税金及附加、物业管理费、管理费用为主要的运营成本。

表：璞瑛商街项目运营成本情况

单位：万元

	2026年上半 年度	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
运营成本合计	248.42	422.49	480.46	406.64
占比	19.04%	15.89%	18.06%	16.02%
(1) 管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
占比	1.88%	2.25%	2.26%	2.03%
(2) 维修保养费	8.06	-	54.19	-
占比	0.62%	0.00%	2.04%	0.00%
(3) 物业管理费 ¹¹	35.31	-	4.76	13.94
占比	2.71%	0.00%	0.18%	0.55%
(4) 保险费	4.33	3.40	3.40	3.60
占比	0.33%	0.13%	0.13%	0.14%
(5) 其他运营费	0.09	4.84	2.31	0.02
占比	0.01%	0.18%	0.09%	0.00%
(6) 税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
占比	13.49%	13.32%	13.37%	13.29%

近三年及一期，璞瑛商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为16.02%、18.06%、15.89%和19.04%¹²。其中，税金及附加、物业管

¹⁰ 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，主要系物业管理模式调整后，运营成本增加物业管理费，营业收入增加物业管理收入。

¹¹ 此处物业管理费和审计报告附注列示的物业管理成本不一致，主要系包含物业管理成本（32.93 万元）和停车服务费（2.38 万元）两类，下同。

¹² 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，原因同华侨村商街项目。

理费、管理费用为主要的运营成本。

②已上市社区商业REIT的运营成本情况

华侨村商街及璞瑅商街项目以临街铺位为核心形态，归为社区型商业街类别，对应选取资产形态高度匹配的已上市社区商业类REIT项目进行对比。

根据已上市社区商业REIT的2025年年度报告，社区商业的运营成本占营业收入的比例为18.80%-23.39%。

表：已上市社区商业REIT运营成本情况

REIT名称	资产名称	运营成本占比 ¹³
嘉实物美消费REIT	大成项目、玉蜓桥项目	23.39%
	华天项目	18.81%
	德胜门项目	18.80%

因此，华侨村商街项目、璞瑅商街项目的历史运营成本占比、调整物业管理模式后的运营成本占比，与已上市社区商业REIT接近。

3) 运营团队持续提升管理能力和成本控制能力

运营团队持续提升其管理能力、成本控制能力。在综合维修方面，运营团队综合管理的所有项目情况，全面梳理并制定维修工程项目清单，同步明确各清单项对应的控制价格，并综合考虑报价情况确定综合维修服务单位，落实成本管控；保险方面，通过统一集中采购谈判，降低各项保险费率。近三年及一期，各项目的运营成本占比整体呈现下降趋势，体现运营团队的成本控制能力逐步提升。

（2）请管理人根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十七条相关规定，结合本项目与同行业可比项目在财务收益、运营效率、租约及增长潜力等方面的对比情况，本项目的资产提升改造安排，以及运营管理机构及其关联方在管其

13 此处运营成本=营业成本（不含折旧摊销成本）+管理费用+销售费用+税金及附加。

他项目的运营经验、核心团队管理能力，分析运营管理机构的管理能力和运营资源。

答复：

1) 本项目的财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况

本项目的财务收益良好，运营效率较高，月租金坪效处于合理水平，具备一定的租约增长潜力。其2025年及2026年上半年的各项指标如下表所示：

表：本项目2025年财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑅商街项目
业态	社区型购物中心	社区型商业街	社区型商业街
建筑面积（万平方米）	2.55	1.63	1.17
2025年末出租率	96.54%	100.00%	96.37%
2025年营业收入（万元）	4,106.49	2,717.60	2,659.68
2025年息税折旧摊销前利润率	64.44%	85.89%	84.29%
2025年月租金坪效（含税，元/平方米/月）	180.09	206.55	214.23
月租金坪效增长率 ¹⁴	-0.22%	9.06%	-0.88%
2025年末在执行合同增长率	1.49%	1.51%	1.18%

表：本项目2026年上半年财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑅商街项目
业态	社区型购物中心	社区型商业街	社区型商业街
建筑面积（万平方米）	2.55	1.63	1.17
2026年6月30日出租率	92.36%	98.28%	96.84%
2026年上半年营业收入（万元）	1,999.65	1,357.37	1,304.91
2026年上半年息税折旧摊销前利润率	69.77%	82.96%	82.09%

¹⁴ 月租金坪效增长率为2025年较2024年的同比变化。

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑅商街项目
2026年上半年月租金坪效（含税，元/平方米/月）	182.28	202.51	204.59
月租金坪效增长率 ¹⁵	1.22%	-1.96%	-4.50%
2026年6月30日在执行合同增长率	1.44%	1.51%	1.20%

其中，璞瑅商街项目2026年上半年月租金坪效下降4.50%，主要系上海浦东发展银行股份有限公司北京分行于2025年9月续签租赁合同同时对租金进行了调整。

2) 可比项目的财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况

根据已上市购物中心REITs和社区商业REIT的2025年年度报告，其财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况如下表所示：

表：已上市购物中心和社区商业REIT财务收益、运营效率、租约及增长潜力情况

REIT名称	资产名称	业态	建筑面积(万平方米)	2025年末出租率	2025年营业收入(亿元)	2025年息税折旧摊销前利润率	平均租金单价(元/平方米/月)	租金单价增长率
华夏华润消费REIT	青岛万象城	购物中心	41.92	99.09%	7.54	58.23%	426.61	7.26%
中金印力消费REIT	杭州西溪印象城	购物中心	24.97	98.40%	3.38	65.00%	255.98	3.02%
华夏金茂消费REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	10.27	99.20%	1.00	57.23%	91.61	5.46%
华安百联消费REIT	上海又一城购物中心	购物中心	12.50	95.55%	2.31	68.50%	228.00	-9.88%
华夏首创奥莱REIT	济南首创奥莱项目	购物中心	11.62	99.04%	1.37	57.92%	180.83	1.46%
	武汉首创奥莱项目	购物中心	8.74	98.89%	1.16	60.74%	155.37	-10.11%
华夏大悦城消费REIT	成都大悦城	购物中心	17.25	98.10%	3.37	57.96%	362.75	0.74%

¹⁵ 月租金坪效增长率为2026年上半年较2025年的同比变化（不涉及年化）。

REIT名称	资产名称	业态	建筑面积(万平方米)	2025年末出租率	2025年营业收入(亿元)	2025年息税折旧摊销前利润率	平均租金单价(元/平方米/月)	租金单价增长率
中金中国绿发消费REIT	济南领秀城	购物中心	20.09	96.80%	0.91	52.94%	121.36	-
华夏凯德消费REIT	广州云尚	购物中心	7.54	98.40%	0.47	58.43%	265.13	-
	长沙雨花亭	购物中心	9.30	98.64%	0.25	55.56%	154.86	-
中金唯品会奥莱REIT	宁波杉井奥特莱斯	购物中心	10.43	100.00%	1.18	68.16%	446.33	-
华夏中海消费REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	15.35	99.27%	0.24	50.65%	161.63	-
嘉实物美消费REIT	大成项目	社区商业	2.90	94.12%	0.70	78.21%	91.25	-8.81%
	玉蜓桥项目	社区商业	2.48	98.63%			148.74	-0.41%
	华天项目	社区商业	1.53	91.17%	0.19	82.20%	101.59	2.77%
	德胜门项目	社区商业	0.87	99.67%	0.15	82.30%	148.13	1.67%

数据来源：已上市REITs2025年年度报告

因此，本项目的财务收益与其建筑面积体量相当，租约及增长潜力介于已上市消费REITs项目之间。

3) 本项目未来的管理策略、经营方向、重大改造计划，以及对市场风险的应对措施。

①本项目未来的管理策略及经营方向

A.宋家庄福茂项目：主动焕新、品牌升级、价值挖掘

在保持高出租率及稳定社区客流的基础上，实施主动的业态优化与精细化运营，以应对市场变化、提升项目竞争力。

经营方向：推动“战略性业态焕新”，围绕优化零售品类、补充品质餐饮、增加体验式消费进行招商调整。目前正与多家头部数码科技、网红餐饮品牌进行洽谈，旨在提升项目吸引力与客户停留时间，挖掘租金增长潜力，并通过会员体系建设、社群运营、主题营销及商户联

动，提升会员活跃度、消费频次及复购率；结合销售、客流及会员数据开展经营分析，针对重点业态和重点商户实施精准营销及经营帮扶，推动项目由“流量获取”向“存量客群深度运营”转变，持续提升经营质量和资产收益稳定性。

B.璞琨商街项目：维稳优化，填补空置

以维护现有优质租户关系、保障高出租率为核心，同时快速去化个别历史空置面积。

经营方向：维持以银行、品质生活配套（星巴克、711、棒约翰等）及教育培训为主的健康业态组合。对于空置铺位，重点引入餐饮与教培等生活配套类业态，吸引目的性消费，力求快速去化。

C.华侨村商街项目：维护基本盘，促进价值成长

以维护并提升现有优质主力租户的长期合作关系为核心，通过租户服务与沟通，巩固项目作为区域首选经营场所的地位，确保基本盘高度稳定。

经营方向：持续优化以金融、健康医疗、品质生活为核心的租户组合。为所有租户提供高标准的运营服务支持，通过深度沟通与专业协助，积极应对市场变化，促进租户与项目的共同价值成长，实现资产的长期稳健运营。

②本项目未来的重大改造计划

考虑到三项入池资产运营稳定，暂不涉及资产提升改造。运营团队现阶段主要根据资产状态、设备情况进行维修维护，相应成本已通过资本性支出进行预留。未来，运营团队将结合市场形势、消费需求、资产自身情况动态制定资产的提升改造安排。

③本项目对市场风险的应对措施

A.建立租户风险监测与预警机制

对所有在营租户建立以“租金收缴率”、“坪效”为核心的经营数据看板，对经营数据不佳的租户提前6个月启动储备招商程序，变被动应对为主动管理。

B.实施“全周期、高效率”的招商去化保障体系

资源深耕：建立分级、标签化的品牌资源库，并与高频需求业态的优质品牌签订战略合作框架，形成“快速决策、即招即签”的速效资源。

流程提效：招商条件前置决策，推行标准化招商决策审批通道，大幅缩短流程审批周期。

组织保障：针对重点空置或高风险铺位，成立“专项去化小组”，目标责任制攻坚。

C.强化到期租户管理与续约前置工作

对所有租约到期租户提前6个月完成续约意向摸底或储备客户对接，确保租户衔接的主动权，最大限度避免租约到期带来的空置风险。

4) 运营管理机构及其关联方在管其他项目的运营经验、核心团队管理能力

①运营管理机构在管不动产项目的运营经验

截至2026年6月30日，开新商管提供同类不动产项目运营管理服务或运营管理自身同业态不动产项目的情况如下：

表：运营管理机构同业态不动产项目运营管理经验

项目名称	投入运营时间	2025年度营业收入（万元）	2025年度运营净收益（万元）	建筑面积（平方米）	截至2025年末出租率	截至2026年6月30日出租率
------	--------	----------------	-----------------	-----------	-------------	-----------------

项目名称	投入运营时间	2025年度营业收入 (万元)	2025年度运营净收益 (万元)	建筑面积 (平方米)	截至2025年末出租率	截至2026年6月30日出租率
回龙观首开LONG街	2023年6月	9,355.87	2,893.74	151,392.47	81.84% ¹⁶	85.24%
首开通州万象汇	2024年9月	16,299.00	7,133.00	148,000.00	100.00%	95.00%

品牌招商与调改方面，截至2026年6月30日，回龙观首开LONG街整体出租率为85.24%。项目也展现了品牌调改与升级能力，2025年-2026年上半年成功引入小米之家全国首家旗舰级体验店、大疆、源氏木语、波司登、M Stand昌平首店、和熟巴斯克昌平首店等高能级品牌。客流引入与销售拉动方面，首开LONG街2026年上半年客流量达405万人次，同比增长7%。开新商管运营的首开通州万象汇2026年上半年销售额达5.7亿元，客流456.88万人次。租金收缴方面，开新商管已建立覆盖租约全生命周期的标准化运营与风控机制，部署了合同管理系统进行履约跟踪与预警，并利用财务系统实现对租金收缴的实时监控，提升了租金收缴率。

开新商管已成功打造并运营回龙观首开LONG街这一“产商融合综合体”的城市更新项目，并参与首开通州万象汇的运营管理。开新商管运营的宋庄首开LONG街于2026年9月25日正式开业，宋庄首开LONG街采用“艺术+商业+微度假”的模式，把看展-逛街-用餐-住宿，串联成一条完整的消费动线，促进了宋庄从“艺术家聚集地”向“生活美学栖息地”的升级。宋庄首开LONG街开业三天累计客流达18.7万人次，首日客流8.2万人次。项目引进28家北京首店、17家通州首店。多个案例证明了其具备覆盖不同产品线、实现资产价值提升的操盘经验与可复制能力。

¹⁶ 此出租率为穿透至回龙观首开LONG街资产的出租率。

管理体系和流程方面，开新商管已构建覆盖“策研、招商、工程、运营、财务、风控”的全流程专业化团队与标准化管理体系。这套体系有助于保障其运营服务的专业性、稳定性与可持续性，是支撑其长期为基金资产提供高质量管理服务的基础。开新商管已形成一套成熟的标准化运营管理体系，涵盖前期收益测算、招商落地、精细化运营到资产调改的全流程，并建立以现金流、资产增值为导向的绩效考核机制。

②运营管理机构核心管理团队

开新商管的管理人员具备丰富的不动产运营管理经验，熟悉不动产行业和运营管理业务流程，截至2026年6月30日，开新商管为不动产项目提供运营管理的团队共有16人，其中研究生学历4人，本科学历11人，大专学历1人。

开新商管的发展获得强有力的平台支撑，并整合了丰富的内外部生态资源，为项目运营提供持续助力。

A.股东强力支撑：作为首开股份全资子公司，开新商管可共享首开股份在资金信用、品牌影响、战略布局及存量资产等方面的综合优势，具备抗风险与可持续发展能力。

B.生态资源网络：依托国企平台信誉，公司与各级政府机构、金融机构、头部品牌商、行业协会及上下游专业服务机构建立了长期稳定的战略合作关系，开新商管能够为项目在政策对接、招商推广、运营优化及资本运作等方面提供全方位的资源赋能。

综上所述，运营管理机构具有较强的管理能力，运营资源丰富，为本项目的财务收益、运营效率、增长潜力提供支持。

3.关于独立性。根据申报材料，截至2025年末，运营管理机构

构运营的同业态不动产还包括首开**LONG**街、北京通州万象汇。请管理人补充披露运营管理机构是否已设立独立机构或者独立部门负责本项目的运营管理，并对运营管理机构是否符合《审核关注事项》第六十八条相关规定发表明确意见。

答复：

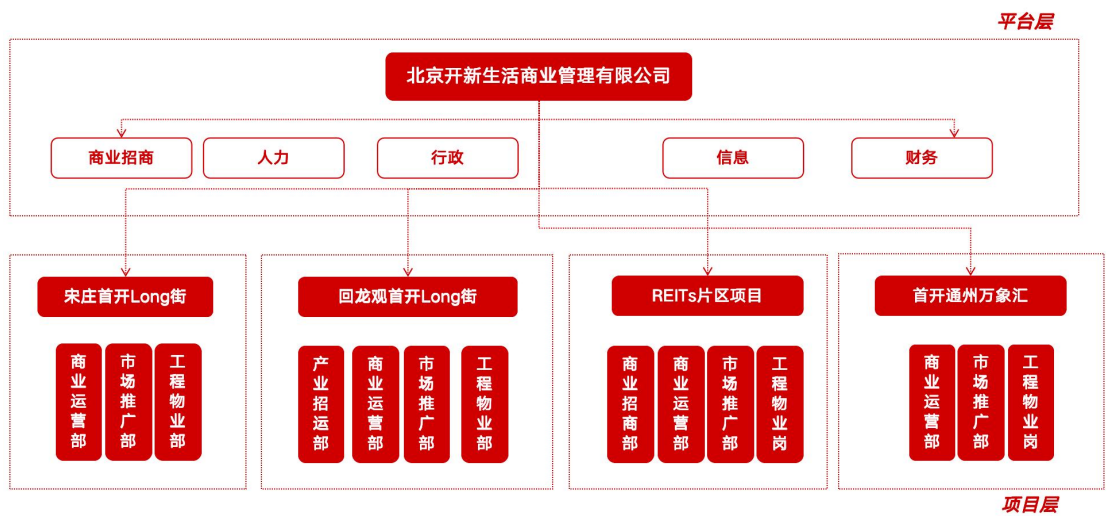
(1) 运营管理机构设立独立团队情况

运营管理机构已设立独立团队负责本项目的运营管理，具体由首开商管平台原运营管理团队转移至运营管理机构，形成独立团队，专项负责运营不动产项目。

运营管理机构结合轻资产运营特点，设立职能与项目部。开新商管职能设置为5个，包括商业招商、人力、行政、信息、财务；设置4个项目部，包括REITs片区项目部、宋庄首开**LONG**街项目部、回龙观首开**LONG**街项目部和首开通州万象汇项目部。

REITs片区项目部负责入池项目整体经营工作，设置独立的项目经理、招商岗、运营岗、推广岗和工程物业岗。具体组织架构图如下：

图：开新商管组织架构



(2) 运营管理机构避免同业竞争的措施

为保证商业不动产基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与商业不动产基金的利益冲突事宜作了如下安排：

1) 《运营管理服务协议》中运营管理机构进一步承诺

“运营管理机构同时向其他机构提供商业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利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行本协议下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害商业不动产基金及其份额持有人的利益；

对于与商业不动产项目主营业务构成或可能构成实质竞争关系的物业租赁业务机会，运营管理机构确保将该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给商业不动产项目；运营管理机构不会利用其商业不动产基金运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息，作出不利于商业不动产项目而有利于其他同类竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生；运营管理机构将平等对待商业不动产项目和其他直接或间接通过自身或其关联方持有、运营的同类竞争性项目，不会通过恶意诱导租户终止租约或降低租金水准、故意控制价格、滥用信息优势等方式损害商业不动产基金利益，不会故意降低商业不动产项目的市场竞争能力。”

2) 运营管理机构关于避免同业竞争的承诺

运营管理机构已出具承诺如下：

“除本项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司承诺优先保障本项目的招商需求，此外本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产REITs及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产REITs之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产REITs的资金、利润，不利用关联交易损害不动产REITs及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产REITs项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理

人认为可能严重影响不动产REITs投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

3) 首开股份关于避免同业竞争的承诺

首开股份已出具承诺如下：

“除本项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产REITs及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产REITs之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产REITs的资金、利润，不利用关联交易损害不动产REITs及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产REITs项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主

体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产REITs投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

4) 首开集团关于避免同业竞争的承诺

首开集团作为原始权益人首开股份的控股股东已出具承诺如下：

“除本项目外，本公司和/或本公司关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产REITs及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产REITs之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产REITs的资金、利润，不利用关联交易损害不动产REITs及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产REITs项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产REITs投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性，符合《审核关注事项》第六十八条相关规定。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于手续完备性

（1）根据申报材料，华侨村商街项目建设时期需办理建设

用地许可证，已取得《建筑用地执照》。请管理人、律师根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充说明本项目建设用地手续的合规性情况，如存在缺失，请补充披露补办安排或相关主管部门合规说明取得安排。

答复：

1) 《建筑用地执照》的取得

就用地规划，华侨村商街项目建设时期适用的规则为《城市规划条例(1984)》(已废止)及《北京市城市建设工程规划管理暂行办法(1984)》(已废止)。根据《城市规划条例(1984)》(已废止)第三十一条的规定，申请建设用地的组织和个人，经城市规划主管部门审查批准其用地位置、用地面积和范围，并划拨土地，发给建设用地许可证后，方可使用土地。根据《北京市城市建设工程规划管理暂行办法(1984)》(已废止)第三条的规定，凡在北京地区进行“机关、团体、部队、城市企事业单位(包括国营农场等)和这些单位与农村集体所有制单位联合经营的企事业单位的城市建设工程”单位，均须持有按规定程序批准的国家或地方建设计划的有关文件，报经城市规划管理部门依据城市规划审查批准，发给建设用地许可证后，方可办理征地、用地；发给建设工程许可证后，方可施工。根据《北京市城市建设工程规划管理暂行办法(1984)》(已废止)第九条的规定，北京市规划局是北京市城市建设工程规划管理工作的主管机关。

1984年6月21日，北京市城市规划管理局向北京市房管局住宅建设经营公司颁发了《建筑用地执照》(编号：(84)建地市字200号)。前述《建筑用地执照》明确载明了华侨村商街项目用地位置为建外大街，用地面积为15,120平方米，用地用途为华侨公寓，满足《城市规

划条例》第三十一条关于城市规划主管部门审查“用地位置、用地面积和范围”的要求。

因此，北京市城市规划管理局核发《建筑用地执照》的证载事项满足《城市规划条例》关于核发建设用地许可证的要求。

根据首开股份提供的与华侨村商街项目建设时期相近的其他建设项目（以下简称“同时期建设项目”）的相关材料以及首开股份出具的书面说明，同时期建设项目均仅取得《建筑用地执照》，未取得建设用地许可证。

此外，2026年2月5日，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局（以下简称“北京市规自委朝阳分局”）出具《关于华侨村商街项目相关情况的回函》，确认华侨村商街项目近5年内不存在因违反规划和自然资源领域的法律法规受到调查或行政处罚的情形。

基于上述，管理人与律师认为，华侨村商街项目取得的《建筑用地执照》满足建设时期需办理的建设用地许可证，对项目未来运营不存在实质影响。

2) 其他用地手续情况

经核查，1990年5月19日国务院发布《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订），我国土地出让制度正式建立，在此之前建设项目原则上均通过划拨方式使用土地。

① 华侨村商街项目建设时期通过划拨方式用地

根据《国家建设征用土地条例（1982）》（已废止）第七条的规定，征用土地的程序包括申请选址，协商征地数量和补偿、安置方案，核定用地面积，划拨土地。征地申请经批准后，由所在地的县、市土地管理机关根据计划建设进度一次或分期划拨土地，并督促被征地单

位按时移交土地。

1982年1月11日，北京市城市规划管理局向北京市房管局下发《关于划定华侨公寓处理用地范围的函》（编号：（82）建地市字第005号），同意在建外大街南侧新建华侨公寓。

1984年6月21日，北京市城市规划管理局向北京市房管局住宅建设经营公司颁发了《建筑用地执照》（编号：（84）建地市字200号），用地地点为建外大街，用途为华侨公寓，用地面积为15,120平方米。

因此华侨村商街项目已根据土地划拨使用时期适用的规则，经有权机关批准实施土地划拨，符合当时法律法规的要求且不影响本项目稳健运营。

②华侨村商街项目通过出让方式重新取得土地使用权

根据《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订）第四十五条的规定，依照本条例第二章的规定签订土地使用权出让合同，向当地市、县人民政府补交土地使用权出让金或者以转让、出租、抵押所获收益抵交土地使用权出让金，经市、县人民政府土地管理部门和房产管理部门批准，其划拨土地使用权和地上建筑物、其他附着物所有权可以转让、出租、抵押。根据《国务院关于深化改革严格土地管理的决定》（国发〔2004〕28号）的规定，经依法批准利用原有划拨土地进行经营性开发的，应当按照市场价补缴土地出让金。

2007年10月15日，北京市国土资源局和京华房产有限公司（首开商管曾用名）签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第0444号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街24号京华公寓商业用房的共用宗地以协议方式出让给京

华房产有限公司，宗地出让面积为2,447.41（分摊）平方米，总建筑面积为9,268.59平方米，土地规划用途为商业，出让年限为40年。

2007年10月15日，北京市国土资源局和京华房产有限公司（首开商管曾用名）签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第0446号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街24号办公及地下车库的独立宗地以协议方式出让给京华房产有限公司，宗地出让面积为1,214.75平方米，总建筑面积为6,022.65平方米，土地规划用途为办公、地下车库，出让年限为50年。2008年3月31日，北京市国土资源局和京华房产有限公司签订了《补充协议》，约定出让宗地的总建筑面积改为7,915.30平方米。

2007年10月15日，北京市国土资源局和京华房产有限公司（首开商管曾用名）签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第0443号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街24号游泳馆的独立宗地以协议方式出让给京华房产有限公司，宗地出让面积为558.72平方米，总建筑面积为793平方米，土地规划用途为综合，出让年限为50年。

根据首开商管提供的缴费凭证，首开商管已完成前述土地出让合同项下土地出让金的缴纳。

经查询中华人民共和国自然资源部、北京市规划和自然资源委员会、北京市规划和自然资源委员会朝阳分局网站，截至本反馈答复出具之日，首开商管不存在经上述网络渠道公示的因用地不合规被处以行政处罚的情形。

基于上述，管理人及律师认为，华侨村商街项目已按照规则的要求通过出让方式取得所涉土地使用权，符合当时法律法规的要求且不

影响本项目稳健运营。

综上所述，华侨村商街项目的用地情况符合当时法律法规的要求，对项目稳健运营不构成影响，历史上不存在因用地不合规受到行政处罚的情形。

（2）请管理人补充披露华侨村商街项目是否已取得消防验收合格证书，如存在缺失，请补充披露补办安排或相关主管部门合规说明取得安排。

答复：

1) 消防验收手续

根据华侨村商街项目消防验收时期适用的《中华人民共和国消防条例实施细则（1987）》（已废止，以下简称“《消防条例》”）第十一条、第五十二条的规定，工程竣工时，建设单位应当对工程的消防设施进行验收。对不符合防火设计要求的，待施工单位负责解决后，方可接收使用。消防监督机构应当监督建设、设计、施工单位执行工程设计防火的有关规定，根据需要和可能对建设工程的防火设计进行审核，检查消防措施的落实情况，并参加工程的竣工验收。

首开商管¹⁷于1993年4月28日向北京市消防局建审科出具《关于华侨村消防验收情况的报告》，载明1990年至1991年间，北京市消防局建审科已就华侨村商街项目主楼、车库办公室及底层商业楼分别出具消防检查文件，文号分别为消备字[1990]第046号、消备字[1990]第067号及消备字[1991]第022号。1993年7月12日及11月19日，北京市消防局先后出具消备字（1993）第123号及消备字（1993）第230号备忘录，要求就消防系统进行整改。1994年7月4日，北京市消防局出具《关于

¹⁷ 曾用名包括：北京首开商业地产有限公司、京华房地产开发公司、京华房产有限公司。

建外华侨村消防遗留问题复查的备忘录》（消备字（1994）第104号），载明“工程消防系统验收遗留问题基本解决，达到设计要求可以投入运行”。

基于上述，管理人及律师认为，华侨村商街项目已通过消防验收。

2）开业前消防检查手续

经法规检索，《中华人民共和国消防法（1998）》（已修订，以下简称“《消防法》”）首次规定了公众聚集场所投入使用前的消防安全检查制度；2008年修订的《消防法》进一步明确公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查的具体要求。华侨村商街项目于1991年前后建成并投入运营，投入运营时期适用的《消防条例》仅规定建设工程消防竣工验收，未规定开业前消防安全检查制度。

此外，经核查，华侨村商街项目系开放式商街，不属于应办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的公众聚集场所。

基于上述，管理人与律师认为，华侨村商街项目已通过消防验收，根据华侨村商街项目开业时适用的规则无需办理开业前消防检查手续，不存在缺失消防验收合格证书的情况。

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

答复：

1）宋家庄福茂项目

经核查，宋家庄福茂项目取得了立项文件、规划意见书、土地预审意见、用地批准书、环评批复、节能审查、消防设计审核意见、施工许可、规划验收、人防验收、节能验收等其他合规手续。此外，宋家庄福茂项目运营期间进行过装修工程，并取得了消防审查、施工许可、消防验收、竣工验收备案文件。宋家庄福茂项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

2) 华侨村商街项目

经核查，华侨村商街项目根据建设时期规则取得了立项文件、建设工程登记表、建筑施工许可证等合规手续；此外，华侨村商街项目运营期间进行过外立面装修工程，并取得了施工许可、竣工验收文件。华侨村商街项目存在环评批复缺失的情形。历史建设时期无需办理选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书。

根据《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》第二十三项的规定：“建立固定资产投资项目节能评估和审查制度。有关部门和地方人民政府要对固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）进行节能评估和审查。对未进行节能审查或未能通过节能审查的项目一律不得审批、核准，从源头杜绝能源的浪费。”1981年6月5日，华侨村商街项目依据北京市计划委员会、北京市基本建设委员会颁布的《关于建设华侨、侨眷住宅的批复》（（81）京计基字第260号、（81）京建字第161号）立项时，《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》尚未出台。因此，根据华侨村商街项目立项时期适用的法律法规，华侨村商街项目无需进行节能审查及验收。

根据华侨村商街项目历史建设时期适用的《中华人民共和国环境

保护法（试行）（1979）》（已废止）第六条的规定，一切企业、事业单位的选址、设计、建设和生产，都必须充分注意防止对环境的污染和破坏。在进行新建、改建和扩建工程时，必须提出对环境影响的报告书，经环境保护部门和其他有关部门审查批准后才能进行设计；其中防止污染和其他公害的设施，必须与主体工程同时设计、同时施工、同时投产；各项有害物质的排放必须遵守国家规定的标准。根据《中华人民共和国环境保护法（试行）（1979）》（已废止）第三十二条的规定，对违反本法和其他环境保护的条例、规定，污染和破坏环境，危害人民健康的单位，各级环境保护机构要分别情况，报经同级人民政府批准，予以批评、警告、罚款，或者责令赔偿损失、停产治理。

根据北京市朝阳区生态环境局于2026年2月5日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》、《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》及《<建设项目环境影响评价分类管理名录>北京市实施细化规定（2022年本）》，华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”

此外，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续、租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

3）璞瑅商街项目

经核查，璞琨商街项目取得了立项文件、消防设计审核意见、施工许可、规划验收、人防验收等合规手续。璞琨商街项目存在环评批复、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。

根据《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》第二十三项的规定：“建立固定资产投资项目节能评估和审查制度。有关部门和地方人民政府要对固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）进行节能评估和审查。对未进行节能审查或未能通过节能审查的项目一律不得审批、核准，从源头杜绝能源的浪费。”1994年2月24日，璞琨商街项目依据北京市计划委员会、北京市城乡建设委员会颁发的《关于开发建设左安门外住宅区项目建议书的批复》（京计基字[1994]第0354号）立项时《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》尚未出台。因此，璞琨商街项目立项时期适用的法律法规，璞琨商街项目无需进行节能审查及验收。

①环评批复

根据璞琨商街项目历史建设时期适用的《中华人民共和国环境保护法（1989）》（已修订）第十三条的规定，建设污染环境项目，必须遵守国家有关建设项目环境保护管理的规定。建设项目的环境影响报告书，必须对建设项目产生的污染和对环境的影响作出评价，规定防治措施，经项目主管部门预审并依照规定的程序报环境保护行政主管部门批准。环境影响报告书经批准后，计划部门方可批准建设项目设计书。根据《中华人民共和国环境保护法（1989）》（已修订）第三十六条的规定，建设项目的防治污染设施没有建成或者没有达到国家规定的要求，投入生产或者使用的，由批准该建设项目的环境影响报告书的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用，可以并处罚

款。

2026年2月5日，北京市丰台区生态环境局出具《丰台区生态环境局关于〈关于恳请协助出具璞琨商街项目环保合规意见的函〉的复函》，“经了解，申请项目为‘璞琨商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022年本）中要求的‘批发，零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”

因此，璞琨商街项目无需办理环评批复手续。

②选址及土地手续

A.选址意见书

根据璞琨商街项目历史建设时期适用的《建设项目选址规划管理办法（1991）》第五条的规定，城市规划行政主管部门应当参加建设项目设计任务书阶段的选址工作，对确定安排在城市规划区内的建设项目从城市规划方面提出选址意见书。设计任务书报请批准时，必须附有城市规划行政主管部门的选址意见书。但《建设项目选址规划管理办法（1991）》未规定违反前述要求相应的法律责任。

B.土地预审意见

根据璞琨商街项目历史建设时期适用的《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第四条的规定，建设项目由有批准权的人民政府所属部门批准的，预审工作由该部门的同级土地行政主管部门负责。根据《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第十二条的规定，凡应进行预审的建设项目，未申请预审的，市、县人民政府土地行政主管部门不受理建设用地申请，上级人民政府土地行政

主管部门不接受下级人民政府土地行政主管部门上报的建设项目呈报说明书和有关方案。但《建设项目用地预审管理办法（2001）》未规定其他违反前述要求相应的法律责任。

C.用地批准书

根据《中华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）第二十二条的规定，具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。但《中华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）未规定违反前述要求相应的法律责任。

2026年2月6日，北京市规划和自然资源委员会丰台分局（以下简称“北京市规自委丰台分局”）出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目相关情况的复函》，确认“根据《中华人民共和国城乡规划法（2019年修订）》：‘按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。’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）：‘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’。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）：‘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’。根据上述规定，

鉴于璞琨商街项目以出让方式取得土地使用权且符合城乡规划要求，按照现行规定无需补办选址意见书。该项目在土地取得阶段，已签署土地出让合同并取得了不动产权证，属于经依法批准的建设用地上的建设项目且已依法取得建设用地规划许可证，符合自然资规〔2019〕2号文件精神，该项目无需补办用地预审及建设用地批准书。”

因此，璞琨商街项目无需另行办理建设项目选址意见书、用地预审及建设用地批准书。

此外，管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（25）部分合规手续缺失的风险”就前述缺失合规文件进行风险揭示，具体如下：

“华侨村商街项目存在环评批复等相关合规证照缺失。根据《中华人民共和国环境保护法（试行）（1979）》（已废止）第三十二条的规定，对违反本法和其他环境保护的条例、规定，污染和破坏环境，危害人民健康的单位，各级环境保护机构要分别情况，报经同级人民政府批准，予以批评、警告、罚款，或者责令赔偿损失、停产治理。

璞琨商街项目存在环评批复、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。根据《中华人民共和国环境保护法（1989）》（已修订）第三十六条的规定，建设项目的防止污染设施没有建成或者没有达到国家规定的要求，投入生产或者使用的，由批准该建设项目的环境影响报告书的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用，可以并处罚款。建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失，根据历史建设时期适用的《建设项目选址规划管理办法（1991）》《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）《中

华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）无法律明确规定的法律责任。

2026年2月5日，北京市朝阳区生态环境局出具《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》、《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》及《<建设项目环境影响评价分类管理名录>北京市实施细化规定（2022年本）》，华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”

2026年2月5日，北京市丰台区生态环境局出具《丰台区生态环境局关于<关于恳请协助出具璞瑅商街项目环保合规意见的函>的复函》，“经了解，申请项目为‘璞瑅商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022年本）中要求的‘批发，零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”

2026年2月6日，北京市规自委丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目相关情况的复函》，确认璞瑅商街项目无需另行办理建设项目选址意见书、用地预审及建设用地批准书。”

为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续、租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原

始权益人将承担全部赔偿责任。

基于上述，管理人与律师认为，除前述已披露内容外，商业不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。前述合规文件缺失已由有关政府部门出具合规函，对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营不构成实质性影响，且已设置风险缓释措施，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

2.关于土地用途。

（1）请管理人补充说明宋家庄福茂项目、华侨村商街项目部分建筑实际用途与证载规划用途存在不一致的主要原因，量化分析对现金流及估值的影响，充分揭示具体风险，并设置风险缓释措施。请管理人、律师根据《审核关注事项》第十二条相关规定，对上述情形是否影响项目权属合法有效转移、持续稳定运营发表明确意见。

答复：

1）不一致情形的具体表现及成因

经管理人及律师核查，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目存在部分建筑实际用途与证载规划用途不一致的情形：

宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途，证载规划用途为地下车库；屋顶屋面实际用于轮滑场经营，证载规划用途未明确该等用途。截至本反馈答复出具之日，宋家庄福茂项目屋顶屋面轮滑场已关停。

华侨村商街项目办公用房实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营医疗服务，实际用途为商业，证载规划用途为办公

用房。

上述不一致情形主要源于项目运营时间较长（宋家庄福茂项目2015年8月投入运营、华侨村商街项目1989年-1991年陆续投入运营），在长期运营过程中为适应市场需求变化、提升资产收益水平，项目公司或承租人对部分空间进行了功能性调整利用。

2) 涉及对现金流及估值的影响

经核查，截至本反馈答复出具之日，宋家庄地下部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途的建筑面积约790.57平方米，占项目总建筑面积的3.10%，2025年产生的收入为26.40万元，对估值的贡献为400万元，占宋家庄福茂项目估值的1.06%；华侨村商街项目实际用途与证载规划用途不一致情形涉及的建筑面积约2,795.30平方米，占项目总建筑面积的17.13%，2025年产生的收入为1,250.87万元，对估值的贡献为0.90亿元，占华侨村商街项目估值的34.62%。

3) 风险揭示及缓释措施

根据《中华人民共和国土地管理法（2019）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。

根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

①宋家庄福茂项目

截至本反馈答复出具之日，宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑实

际用于仓库等非车位用途的建筑面积约790.57平方米，相关建筑存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变部分使用用途的风险。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：**A.**主管部门要求恢复规划用途；**B.**产生拆除、重建、功能调整等整改费用；**C.**项目公司受到行政处罚或承担其他损失。

②华侨村商街项目

截至本反馈答复出具之日，华侨村商街项目办公用房实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营医疗服务，实际用途为商业，证载规划用途为办公用房，涉及的建筑面积约2,795.30平方米，土地及相关建筑均存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变使用用途的风险。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：**A.**主管部门要求恢复规划用途；**B.**产生拆除、重建、功能调整等整改费用；**C.**项目公司受到行政处罚或承担其他损失；**D.**项目公司被依法无偿收回土地使用权。

北京市规自委朝阳分局于2026年5月9日出具《关于华侨村商街项目开展商业REITs相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库、办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”

就前述用途不一致事项，管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资

管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（24）用途不一致风险”进行风险揭示。具体如下：

“宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑用于仓库等非车位用途，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。华侨村商街项目办公用房的实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营事项为医疗服务，实际用途为商业，存在实际使用现状与证载用途不一致的情形，可能面临罚款、责令恢复等处罚措施，严重情况下还可能要求补缴土地出让金或者收回土地使用权。”

针对上述风险，本项目已设置多层缓释措施：

第一，北京市规自委丰台分局于2026年2月6日出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息”；北京市规自委朝阳分局于2026年5月9日出具《关于华侨村商街项目开展商业REITs相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库、办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”

第二，原始权益人已出具书面承诺函，如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚、责令整改、租户索赔或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人全额承担；如主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门要求采取必要整改措施并承担相应费用。

基于上述，管理人与律师认为，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目部分建筑实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具函件，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

（2）请管理人、律师对璞琨商街项目是否存在实际用途与证载规划用途不一致发表明确意见。

答复：

经管理人、律师核查，璞琨商街项目地下建筑实际用途为健身中心及配套，与《不动产权证书》证载的“健身中心”“配套”用途一致；地上建筑实际用途为配套底商（商业经营），与《不动产权证书》证载的“配套商业”用途一致。璞琨商街项目实际使用现状与证载规划土地用途及房屋用途一致，不存在实际用途与证载规划用途不一致的情形。

基于上述，管理人与律师认为，璞琨商街项目不存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。

3.关于经营资质。根据申报材料，本项目户外广告牌尚未取得设置许可，停车场经营备案需持续更新。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关规定：

（1）补充披露户外广告设施设置许可的办理进展，未取得许可是否影响相关业务持续稳定运营，并结合上述情况对相关业务现金流纳入估值的合理性发表明确意见。

答复：

截至本反馈答复出具之日，首开商管就宋家庄福茂项目户外广告

设施设置许可办理情况如下：

2026年3月11日，北京市丰台区城市管理委员会出具《丰台区城市管理委员会关于石榴庄街道〈提请批准首开福茂设置户外广告灯箱的函〉的复函》（丰管函〔2026〕32号），确认《首开福茂户外广告灯箱设置方案》基本符合北京市户外广告设施设置专项规划要求，可纳入《丰台区街区户外广告设施设置规划》（简称“《街区规划》”）。目前丰台区的《街区规划》正在编制中，为优化营商环境，原则同意首开福茂先行设置户外广告灯箱。待《街区规划》正式公布实施后，由石榴庄街道指导首开福茂通过“综合服务信息系统”上传设置方案报审。

本项目中宋家庄福茂涉及户外广告收入，2025年产生的收入为2万元，对应的估值约100万。

针对上述事项，本项目已设置多层缓释措施：

第一，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构对不动产项目提供的运营管理服务内容包括“如国家和地方政府及监管机构对商业不动产项目的运营管理另有监管要求的，运营管理机构应在符合该等要求的前提下运营管理商业不动产项目，确保商业不动产项目合法合规。”同时，运营管理机构有义务“协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于办理经营性停车场备案资质、户外广告设施设置许可及配合办理租赁备案/登记事宜”。因此，运营管理机构应密切关注户外广告设施设置相关规划规则的明确情况，在《街区规划》正式公布实施后及时协助项目公司办理户外广告设施设置许可，确保宋家庄福茂项目合规运营。

第二，原始权益人首开股份已出具承诺函，将及时协助首开商管

办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致首开商管产生经济损失的，相关经济损失由原始权益人承担。

基于上述，管理人与律师认为，北京市丰台区城市管理委员会已原则同意宋家庄福茂项目办理户外广告设施设置许可，且同意先行设置户外广告灯箱，但因所在区域《街区规划》尚未正式公布实施暂无法完成办理程序，未取得许可对业务持续稳定运营不存在重大不利影响，且已设置多层缓释措施，相关现金流纳入估值具有合理性，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

（2）补充披露停车场经营备案等相关资质在本基金存续期间展期的具体安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

1) 停车场备案资质在基金存续期的安排

根据《北京市机动车停车管理办法（2013）》第二十条第一款的规定，停车场向社会开放并收费的，停车场管理单位应当依法办理工商登记、税务登记、价格核定、明码标价牌编号等手续，在工商登记后15日内到区、县停车管理部门办理备案。根据《北京市机动车停车条例（2024）》第二十一条第一款的规定，经营性停车设施经营单位应当依法办理工商登记，并在经营前15日内到区停车管理部门办理备案。

根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第一款的规定，停车场备案资质的有效期为1年，一场一证。备案证明有效期届满前30日内，经营单位应当向区停车管理部门申请办理备案证明换发手续。

根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法

《(2021)》的规定，人民防空工程使用许可有效期为3年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。

宋家庄福茂项目停车场包括产权车位及人防车位。截至本反馈答复出具之日，产权车位的不动产权已登记在项目公司一首开商管名下，项目公司一首开商管已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

根据北京市丰台区城市管理委员会于2026年4月2日出具的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：丰021G003号），宋家庄福茂项目存在一处机动车停车场，为首开福茂商业停车场，地址为丰台区顺八条八号院；经营单位为北京首开商业管理有限公司。该备案证明有效期限为自2026年4月2日至2027年4月1日；证载车位数为158个。

虽前述《北京市公共停车场经营备案证明》有效期限未能完整覆盖基金存续期间，但停车场经营单位有权在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前30日内申请办理备案证明换发手续，从而保证停车场经营备案在基金存续期间持续有效。

《运营管理服务协议》已约定，停车场经营备案有效期届满前，运营管理机构需根据《北京市机动车停车条例》及《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案办事指南》等相关规定及时准备展期申请材料，在有效期届满前30日内向主管机关提交展期申请，确保停车场经营备案的连续性。

基于上述，管理人与律师认为，停车场备案资质的续期属于商业不动产行业比较常规的事项且具备明确的续期换发法规依据，预计不会对项目存续期间正常经营造成影响。

2) 备案手续缺失导致的风险

如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案展期，可能面临以下风险：

①被有关主管部门责令改正并处以罚款的风险。

根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第二款的规定，“未申请办理换发手续的，区停车管理部门可在超出有效期30日后，经公示作废其备案信息，并将作废备案信息移送辖区城管执法部门。”

根据《北京市机动车停车管理办法（2013）》第三十二条第二款的规定，“违反本办法第二十条第一款的规定，停车场管理单位未按照规定对停车泊位进行备案的，由城市管理综合执法部门处1万元罚款。”根据《北京市机动车停车条例（2024）》第二十一条第三款的规定，“违反第一款规定，未如实报送停车设施设置情况的，由城市管理综合执法部门责令限期改正；逾期未改正的，处一万元罚款。”

②停车场经营备案证明的缺失可能影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。

就前述备案手续缺失导致的风险，管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（26）停车场备案及《人防工程使用证》续期风险”进行风险揭示。具体如下：

“宋家庄福茂项目入池范围包括地下车库和人防车位使用权。根据北京市丰台区城市管理委员会于2026年4月2日出具的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：丰021G003号），宋家庄福茂项目存在一处机动车停车场，为首开福茂商业停车场，地址为丰台区顺八

条八号院；经营单位为北京首开商业管理有限公司。该备案证明有效期限为自2026年4月2日至2027年4月1日；证载车位数为158个。此外，首开商管已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订），停车场备案资质的有效期为1年，一场一证。备案证明有效期届满前30日内，经营单位应当向区停车管理部门申请办理备案证明换发手续。根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法（2021）》，人民防空工程使用许可有效期为3年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案或人防工程使用证展期，可能面临被有关主管部门责令改正并处以罚款、影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。”

3) 风险缓释措施

根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构对不动产项目提供的运营管理服务内容包括“如国家和地方政府及监管机构对商业不动产项目的运营管理另有监管要求的，运营管理机构应在符合该等要求的前提下运营管理商业不动产项目，确保商业不动产项目合法合规。”同时，运营管理机构有义务“协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于办理经营性停车场备案资质、户外广告设施设置许可、配合办理租赁备案/登记事宜”。此外，运营管理机构应当“根据《北京市机动车停车条例》及《北

京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案办事指南》等相关规定及时准备展期申请材料，在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前30日内向主管机关提交展期申请，确保停车场经营备案的连续性。”

基于上述，管理人与律师认为，《运营管理服务协议》关于宋家庄福茂项目停车场经营备案展期安排明确，相关风险已通过上述措施得到有效缓释。

（二）关于资产完整性

1.关于权属证书。根据申报材料，宋家庄福茂项目停车场尚未完成权属变更手续。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露变更手续办理安排。

答复：

宋家庄福茂项目停车场包括产权车位及人防车位。截至本反馈答复出具之日，产权车位的不动产权已登记在首开商管名下，首开商管已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

基于上述，管理人与律师认为，宋家庄福茂项目已完成产权车位的产权登记及人防车位的使用权变更登记。

2.关于资产范围

（1）根据申报材料，出租房、新世界底商、小库房等未作为本项目入池资产，拟剥离至受让方。请管理人补充披露受让方主体情况、资产重组后续安排、重组费用承担主体等，并结合非入池资产业态，分析其与本项目是否存在同业竞争，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

截至本反馈答复出具之日，项目公司已将出租房、新世界底商、小库房转让至北京惠信云锦商业管理有限公司（简称“惠信云锦”）（以下统称“非入池资产内部重组”）。具体如下：

1) 非入池资产基本情况

表：非入池资产基本情况

项目简称	所在位置	建筑面积 (平方米)	备注
出租房	北京市朝阳区建国门外大街24号2幢3-201	123	出租房建设时期（约1990年前）通过划拨方式取得用地，因历史遗留问题导致目前不具备办理不动产权证书的条件
新世界底商	北京市东城区东兴隆街25号、27号	310	新世界底商为回迁安置房，因历史遗留问题导致目前不具备办理不动产权证书的条件 ¹⁸
小库房	北京市丰台区紫芳园四区2号楼-1-119号	4.87	已办理完毕不动产转移登记手续

2) 非入池资产内部重组安排

非入池资产受让方主体情况、资产重组后续安排、重组费用承担主体等事项安排如下：

①受让方主体情况

惠信云锦成立于2024年10月22日，由首开股份持有100%股权，注册资本为25,465.44万元，所属行业为商务服务业，经营范围包含：一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关

¹⁸ 该房屋为回迁安置房，因历史遗留问题，目前不具备办理不动产权证书的条件，因此未进行任何形式的产权登记。首开商管已与受让方惠信云锦签署关于出租房、新世界底商的资产转让合同及补充协议，惠信云锦已在合同中确认知悉该房屋暂时无法办理房屋所有权证书的客观事实。同时，惠信云锦已承诺负责受让资产后新产生的相关的所有争议或赔偿事宜，相关风险已转移至惠信云锦。

部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

②资产重组后续安排及重组费用承担主体

A.出租房、新世界底商

首开商管已与受让方惠信云锦签署关于出租房、新世界底商的资产转让合同及补充协议，惠信云锦已支付完毕资产转让费。

根据资产转让合同及补充协议的约定，资产转让合同及补充协议项下资产目前不具备办理不动产权证书的条件，且首开商管并不承诺未来该等条件必然成就。若未来因法律法规、政策调整或任何其他原因，使得该资产具备了可办理不动产权证书的客观条件，产权应登记在惠信云锦名下。首开商管应在收到惠信云锦书面通知及相关要求后，提供合理必要的协助，配合惠信云锦办理相关手续。

首开商管履行前款约定的义务以不承担额外经济负担、不违反当时有效的法律法规为前提。办理产权证书过程中全部税费、行政事业性收费及其他任何费用（包括但不限于补缴土地出让金），均由惠信云锦自行承担。首开商管义务仅为协助配合义务，不承担确保该资产一定能够办理产权证书的责任。办理的成功与否、最终权属登记在何人名下等风险与不确定性，均由惠信云锦自行判断并承担，首开商管对此不提供任何保证。

B.小库房

璞瑅商管已与受让方惠信云锦签署关于小库房的存量房屋买卖合同，惠信云锦已支付完毕购买价款，已办理完毕不动产转移登记手续。买卖双方已按照国家及北京市的相关规定履行各自承担的纳税义

务，已完成缴纳各项税费。

③非入池资产内部重组合法性有效性

经核查，非入池资产内部重组涉及的转让方和受让方均合法有效存续；首开商管与受让方惠信云锦已签署关于出租房、新世界底商的资产转让合同及补充协议；璞瑅商管与受让方惠信云锦已签署关于小库房的存量房屋买卖合同，相关合同内容真实、合法、有效，在约定的生效条件全部满足后生效，并对相关各方构成合法、有效且有约束力的义务。

根据惠信云锦提供的支付凭证，受让方惠信云锦就本次非入池资产内部重组已完成转让对价的支付。

根据首开商管、璞瑅商管、惠信云锦提供的内部决策文件，各方就本次非入池资产内部重组已取得有效内部决议。

基于上述，管理人与律师认为本次非入池资产内部重组合法有效。

3) 同业竞争情况

鉴于小库房不产生经营收益、出租房（具体业态为公寓）与入池资产业态不同、新世界底商与入池资产位于北京市不同城区，因此非入池资产与本项目不存在同业竞争。

就前述非入池资产剥离事项，管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（21）非入池资产剥离风险”进行风险揭示，具体如下：

“首开商管原持有的北京市朝阳区建国门外大街24号2幢3-201（123平方米，无产权证，简称‘出租房’）、北京市东城区东兴隆街25号、27号（310平方米，无产权证，简称‘新世界底商’）已与受让方签

署资产转让合同及补充协议，受让方已完成转让价款支付。首开商管未来可能面临配合办理不动产权登记的义务。

根据资产转让合同及补充协议的约定，首开商管履行配合办理不动产权登记的义务以不承担额外经济负担、不违反当时有效的法律法规为前提。办理产权证书过程中需要缴纳的全部税费、行政事业性收费及其他任何费用（包括但不限于补缴土地出让金），均由受让方自行承担。首开商管义务仅为协助配合义务，不承担确保该资产一定能够办理产权证书的责任。办理的成功与否、最终权属登记在何人名下等风险与不确定性，均由受让方自行判断并承担，首开商管对此不提供任何保证。”

（2）根据申报材料，华侨村商街项目和璞瑅商街项目已售面积占比分别为20.16%和6.88%。请管理人说明上述项目存在散售的原因，并根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露入池资产是否取得独立的不动产权证书，以及是否已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

华侨村商街项目和璞瑅商街项目的散售不影响入池资产的独立运营，入池资产已取得独立的不动产权证书，已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。具体分析如下：

1）项目独立性分析及存在散售的原因

华侨村商街项目和璞瑅商街项目均属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，

因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

因此，项目公司在历史运营期间，基于商业经营目的，将华侨村商街2幢和璞琨商街3号楼的部分租赁单元进行对外出售，该出售情况不影响入池资产的独立运营。具体散售情况如下所示：

图：华侨村商街2幢散售情况



图：璞琨商街3号楼散售情况



鉴于华侨村商街2幢散售涉及4位小业主，销售合同载明的出售面积口径不完全一致，采用销售合同载明的出售面积计算华侨村商街项目已售面积比例为20.16%。根据首开商管新提供的华侨村商街2幢的产权初始登记面积（9,268.59平方米），以及首开商管持有的《不动产权证书》证载建筑面积（7,612.54平方米），计算华侨村商街项目已售面积比例为17.87%（即 $1-7,612.54/9,268.59=17.87\%$ ）。

2）入池资产已取得独立的不动产权证书

经核查，首开商管就入池资产华侨村商街2幢已取得独立的不动产权证书，具体如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（m ² ）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2024）朝不动产权第0061293号	朝阳区建国门外大街24号2幢1层112等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54

璞瑅商管就入池资产璞瑅商街3号楼已取得独立的不动产权证书，

具体如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（m²）	
				共有宗地	房屋建筑
1	京（2023）丰不动产权第0011002号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-101	地下配套/健身中心	42,249.7	173.85
2	京（2023）丰不动产权第0011072号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-102	地下配套/健身中心	42,249.7	289.59
3	京（2023）丰不动产权第0011032号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-103	地下配套/健身中心	42,249.7	334.18
4	京（2023）丰不动产权第0011050号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-105	地下配套/健身中心	42,249.7	322.46
5	京（2023）丰不动产权第0011029号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-106	地下配套/健身中心	42,249.7	328.9
6	京（2023）丰不动产权第0011045号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-107	地下配套/健身中心	42,249.7	323.16
7	京（2023）丰不动产权第0011056号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-108	地下配套/健身中心	42,249.7	198.47
8	京（2023）丰不动产权第0011035号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-109	地下配套/健身中心	42,249.7	201.91
9	京（2023）丰不动产权第0011033号	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-110	地下配套/配套	42,249.7	1,196.05
10	京（2023）丰不动产权第0011052号	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层101等[15]套	配套/配套商业	42,249.7	4,489.97

3）已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函

截至本反馈答复出具之日，华侨村商街项目和璞瑅商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜出具的一致行动

同意函。

①法律法规关于相关事项的业主表决比例要求

根据《中华人民共和国民法典》第二百七十八条的规定，下列事项由业主共同决定：（一）制定和修改业主大会议事规则；（二）制定和修改管理规约；（三）选举业主委员会或者更换业主委员会成员；（四）选聘和解聘物业服务企业或者其他管理人；（五）使用建筑物及其附属设施的维修资金；（六）筹集建筑物及其附属设施的维修资金；（七）改建、重建建筑物及其附属设施；（八）改变共有部分的用途或者利用共有部分从事经营活动；（九）有关共有和共同管理权利的其他重大事项。业主共同决定事项，应当由专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决。决定前款第六项至第八项规定的事项，应当经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意。决定前款其他事项，应当经参与表决专有部分面积过半数的业主且参与表决人数过半数的业主同意。

根据《物业管理条例》第十一条、第十二条的规定，业主大会决定本条例第十一条第（五）项“筹集和使用专项维修资金”和第（六）项“改建、重建建筑物及其附属设施”，应当经专有部分占建筑物总面积 $\frac{2}{3}$ 以上的业主且占总人数 $\frac{2}{3}$ 以上的业主同意；决定其他事项，应当经专有部分占建筑物总面积过半数的业主且占总人数过半数的业主同意。业主大会或者业主委员会的决定，对业主具有约束力。

根据前述规则，取得占建筑物总面积 $\frac{3}{4}$ 以上的业主且占总人数 $\frac{3}{4}$ 以上的业主同意，可以保障项目公司在公共空间改造、公用设施维修维护以及不动产项目提标改造等事项的决定权。

②一致行动同意函取得情况

华侨村商街项目2幢存在散售，2幢整体建筑面积合计9,268.59平方米，业主共计5名（首开商管及4名小业主），其中首开商管持有部分建筑面积合计7,612.54平方米。截至本反馈答复出具之日，华侨村商街项目共计3名小业主出具了一致行动同意函，该3名小业主和首开商管已满足建筑物总面积3/4以上且占总人数3/4以上的业主表决通过要求。

璞琨商街项目3号楼存在散售，3号楼整体建筑面积合计8,439.39平方米，业主共计2名（璞琨商管及1名小业主），其中璞琨商管持有部分建筑面积合计7,858.54平方米。截至本反馈答复出具之日，璞琨商街项目小业主已出具一致行动同意函，该小业主和璞琨商管已满足建筑物总面积3/4以上且占总人数3/4以上的业主表决通过要求。

因此，华侨村商街项目和璞琨商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

4) 风险揭示及缓释措施

就资产完整度风险，管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（22）资产完整度风险”进行风险揭示。具体如下：

“华侨村商街项目和璞琨商街项目单体建筑物中存在已出售给第三方的房屋建筑，出售给第三方的建筑面积占比分别为17.87%和6.88%，未超过50%。不动产项目存在与出售给第三方的房屋建筑物物理毗邻、同属一个物业公司管理的情况，可能会出现第三方业主对于

物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项产生分歧，从而产生业态维护事宜等方面的风险。”

华侨村商街项目和璞琨商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函。同时，首开股份已出具书面承诺：“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

基于上述，管理人与律师认为，华侨村商街项目、璞琨商街项目所涉单体建筑具有独立性、各租赁单元可以独立运营、入池资产已取得独立的不动产权证书、已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜出具的一致行动同意函，所涉单体建筑存在散售不影响项目的持续稳定运营。

5) 同业竞争情况

社区型商业街以服务周边居民、满足生活便利及日常消费需求为核心定位，普遍具有项目规模小、辐射范围近、客群稳定性较强的特征。本次入池资产涉及的华侨村商街、璞琨商街，因部分租赁单元已对外散售，经营业态均以社区配套型商业为主，在服务客群、消费场景等方面存在一定重合，因此二者客观上存在一定程度的市场竞争关系。

针对上述竞争情形，一方面，项目公司持有单体建筑物内80%以上的租赁单元，在商业体量、物业规模上占据绝对主导地位，同时由

各个项目公司、运营管理机构对商街实施统一集中化管理，统筹开展业态规划、招商落位、运营推广及客户维护等全流程工作，具备更强的经营主导权与市场竞争力，可有效缓释散售物业对入池资产的竞争影响；另一方面，散售物业与入池资产一定程度上形成业态互补、客流共享的良性协同关系，进一步弱化了潜在竞争对入池资产运营及现金流稳定性的不利影响。

（3）根据申报材料，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑅商街项目均涉及加改建工程，原始权益人承诺采取必要整改措施。请管理人补充披露加改建部分后续整改安排、是否独立产生现金流及占比情况，并结合整改安排说明该等现金流纳入估值的合理性，以及对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营的影响。请管理人、律师对本项目是否符合《审核关注事项》第十二条、《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定发表明确意见。

答复：

截至本反馈答复出具之日，宋家庄福茂项目和璞瑅商街项目的加改建工程已完成整改工作，华侨村商街项目的加改建工程已取得河北中安工程检测有限公司于2026年3月5日出具的《房屋安全鉴定报告》（编号：HBZA-JD（2026）-03001）和北京寅初创世安全防范技术有限公司于2026年3月7日出具的《消防安全评估报告》（编号：YCCS2026AQPG0001）。具体分析如下：

1）加改建工程整改情况

①宋家庄福茂项目

经核查，宋家庄福茂项目已完成相关整改工作：

针对首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间的工程，已拆除加建的楼板，并保留原有坡道；

针对首层西北角楼梯间出口扩建出L型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区的工程，已拆除局部墙体，部分换成金属百叶，屋顶改为玻璃雨棚或阳光棚。

以上加改建部分未独立产生现金流，未纳入本基金的估值测算。

②璞堤商街项目

经核查，璞堤商街项目已完成相关整改工作：

针对屋面临时棚搭建工程，已拆除临时棚；

针对户外通道进出口处搭建玻璃房，已拆除部分玻璃，同时安装栏杆保障安全、安装雨棚进行防水。

以上加改建部分未独立产生现金流，未纳入本基金的估值测算。

③华侨村商街项目

针对游泳馆中存在租户通过增设建筑结构以增加房屋的可利用空间的工程（以下简称“华侨村商街项目加改建建筑”），因整改难度较大且系租户自行加改建，首开商管就加改建部分已取得《房屋安全鉴定报告》和《消防安全评估报告》，确保结构安全及消防安全符合要求。其中，《房屋安全鉴定报告》载明：“结构承载力基本满足正常使用要求，尚无危险点，房屋结构安全，能正常使用”；《消防安全评估报告》载明：“2026年3月6日召开评估交底协调会以后，按照行业标准<单位消防安全评估>的规定，针对建筑消防设施、消防安全管理三个单项、共计20个子项进行了评估，共发现0处火灾隐患或者消防安全问题，其中建筑消防安全方面0处，消防设施方面0处，消防安全管理方面0处”。

以上加改建部分未独立产生现金流，未纳入本基金的估值测算。

2) 相关风险及缓释措施

经核查，华侨村商街项目加改建建筑系租户自行加改建，未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收等相关手续。

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

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

根据《房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案管理办法（2009）》第九条的规定，建设单位在工程竣工验收合格之日起15日内未办理工程竣工验收备案的，备案机关责令限期改正，处20万元以上50万元以下罚款。

因此，就华侨村商街项目加改建建筑未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收，存在被处以责令改正、拆除或没收实物或者违法收入、罚款等行政处罚的风险。

鉴于前述华侨村商街项目加改建建筑系租户自行加改建，首开商

管并非内部加改建的建设单位，首开商管被认定为建设单位并处以相应行政处罚的风险较小。

为缓释前述华侨村商街项目加改建建筑对不动产基金的潜在风险，原始权益人已出具书面承诺：（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续、租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

此外，2026年2月5日，北京市规自委朝阳分局出具《关于华侨村商街项目相关情况的回函》，确认华侨村商街项目近5年内不存在因违反规划和自然资源领域的法律法规受到调查或行政处罚的情形。北京市朝阳区住房和城乡建设委员会于2026年4月22日出具了《关于<关于协助提供华侨村项目工程相关情况的报告>的复函》，其中载明：“根据贵公司反馈资料，以上房产对应工程名称分别为：华侨公寓车库（办公用房，附房及车库），华侨公寓底商，华侨公寓游泳馆，经我委致函北京市住建委协助核查，以上工程在北京市住建委及我单位未发现因违反建设相关法律法规而受到调查或行政处罚的情形。”

基于上述，管理人与律师认为，相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，本项目符合《审核关注事项》第十二条、《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

3.关于相关资产。根据申报材料，宋家庄福茂项目部分供热设施设备存放于土地红线范围外。请管理人补充披露相关资产存放于土地红线范围外的原因，是否影响不动产权属合法有效转移

及项目持续稳定运营，后续整改安排（如有），充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

（1）相关资产存放于土地红线范围外的原因

经核查，宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。根据首开商管出具的情况说明，该问题形成原因如下：

由于市政供热管网规划原因，宋家庄福茂项目所在地块与市政供热管线接驳存在较大难度，主要是因为地下有地铁轨道交通。因此建设单位北京建工集团有限责任公司在开发设计时，将宋家庄福茂项目以及一同开发的住宅小区的供暖方式设计为共同使用小区内锅炉房（设备分开）供暖。根据原始权益人出具的说明，该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非项目公司主观故意占用。

（2）锅炉房权利人说明

经核查，部分供热设施设备存放的锅炉房属于北京建工集团有限责任公司（以下简称“锅炉房权利人”）。

北京建工集团有限责任公司作为锅炉房权利人已出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。

（3）对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响

根据北京市规自委于2026年9月17日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷

或争议。存放于红线外的供热设施设备系项目运营配套设施，属于动产。

基于上述，管理人、律师认为，部分供热设施设备存放于土地红线范围外，不影响宋家庄福茂项目不动产权属的合法有效转移。

（4）整改安排分析

针对锅炉房相关权利人可能要求首开商管进行整改的潜在风险，首开商管已制订将锅炉设备迁移至宋家庄福茂项目土地红线范围内新位置并同步调整供热管道的方案。经首开商管核算，该迁移工程费用预计300-400万元，搬迁周期预计80-90天，并在非供暖季进行。迁移完成后，供热设施设备可正常运作。因此，上述整改安排不会对不动产项目持续稳定运营产生影响。

同时，原始权益人已出具《承诺函》，如果锅炉房权利人要求首开商管迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合首开商管进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求首开商管进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。

此外，锅炉房权利人已出具书面说明，明确同意首开商管继续无偿使用锅炉房。据此，首开商管因按现状使用锅炉房被要求迁移或主张赔偿的风险较低。

综上所述，管理人、律师认为，宋家庄福茂项目部分供热设施设备存放于土地红线范围外的锅炉房系历史规划建设中形成的客观情况，锅炉房权利人已出具书面说明，同意首开商管继续无偿使用锅炉房，不影响项目不动产权属的合法有效转移；且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营，符

合《审核关注事项》第十二条的相关规定。

(三) 关于权利限制

1.关于权利负担

(1) 根据申报材料，本项目存在资产抵押、租金收入质押情形，债权人已出具关于提前还款以解除权利负担的同意函。请管理人根据《审核关注事项》第十二条相关规定，补充披露还款资金来源、还款时间安排及解除权利负担的后续安排。

答复：

1) 不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

本项目资产抵押、租金收入质押及对应债权人已出具的关于提前还款以解除权利负担的同意函情况如下：

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑅商街项目
抵押	宋家庄福茂项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理抵押登记。	华侨村商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。	璞瑅商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。
质押	宋家庄福茂项目《房屋租赁合同》项下租金收入质押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理质押登记。	华侨村商街项目2024年7月20日-2039年7月31日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。	璞瑅商街项目2024年6月28日-2039年6月28日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。
债权人同意函情况	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关权利限制。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意璞瑅商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

2) 还款及解除权利负担的后续安排

截至2026年6月30日，不动产项目存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款余额约10.08亿元。

参考2026年6月30日项目公司账面情况，10.08亿元中约6.00亿元长期借款拟于基金成立前通过收回项目公司其他应收款及使用账面自有货币资金进行偿还。首开商管收回其他应收款3.78亿元后，将其中0.02亿元用于清偿其他应付款，0.26亿元预留作为运营资金，剩余3.50亿元及使用项目公司账面货币资金0.78亿元，共计偿还存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款4.27亿元；璞瑅商管收回其他应收款1.78亿元后，将其中0.09亿元预留作为运营资金，及使用项目公司账面货币资金0.04亿元，偿还存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款1.73亿元。剩余约4.09亿元（其中首开商管债务余额3.33亿元，璞瑅商管债务余额0.76亿元），项目公司将在基金成立后，使用募集资金进行偿还，具体形式为基金成立并收购SPV和项目公司股权后，由专项计划向项目公司发放股东借款，项目公司获得股东借款资金后偿还。

项目公司	首开商管		璞瑅商管	合计
不动产项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑅商街项目	
抵押、质押债务情况及还款资金来源				
债权人	兴 业 银 行 股 份 有 限 公 司 北 京 丽 泽 金 融 商 务 区 支 行	恒 丰 银 行 股 份 有 限 公 司 北 京 分 行	恒 丰 银 行 股 份 有 限 公 司 北 京 分 行	/
债务余额	5.32亿元	2.28亿元	2.48亿元	10.08亿元
还款资金来源	项 目 公 司 账 面 资 金、其 他 应 收 款 回 收、 募 集 资 金	项 目 公 司 账 面 资 金、其 他 应 收 款 回 收	项 目 公 司 账 面 资 金、其 他 应 收 款 回 收、 募 集 资 金	项 目 公 司 账 面 资 金、其 他 应 收 款 回 收、 募 集 资 金

项目公司		首开商管		璞琨商管	合计
不动产项目		宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞琨商街项目	
					金
清偿步骤及金额					
基金成立前使用项目公司账面资金及其他应收款回收偿还	收回其他应收款（A）	3.78亿元		1.78亿元	5.56亿元
	清偿其他应付款（B）	0.02亿元		/	0.02亿元
	预留作为运营资金（C）	0.26亿元		0.09亿元	0.36亿元
	项目公司账面货币资金（D）	0.78亿元		0.04亿元	0.81亿元
	偿还抵押、质押借款（F=A-B-C+D）	1.99亿元	2.28亿元	1.73亿元	6.00亿元 ¹⁹
基金成立后使用募集资金偿还抵押、质押借款		3.33亿元		0.76亿元	4.09亿元

项目公司清偿上述债务余额后，债权人将按照关于提前还款以解除权利负担的同意函约定的时间在本基金成立后尽快解除不动产项目的抵押、质押权利限制。

（2）根据申报材料，因项目公司一作为借款的共同债务人，其股权转让存在限制情形。请管理人补充披露权利限制的解除安排，并根据《审核关注事项》第十二条、第十九条相关规定取得相关文件。

答复：

截至本反馈答复出具之日，项目公司一首开商管已取消与北京首开瑞泰商业管理有限公司（简称“首开瑞泰”）作为共同债务人的安排，已不存在该借款项下的股权转让限制。具体分析如下：

2023年3月29日，项目公司一首开商管作为共同借款人与首开瑞泰、兴业银行丽泽支行共同签署了编号为兴银京丽金（2023）中长期字第8号的《项目融资借款合同》，该合同项下存在项目公

¹⁹ 此处差异主要为四舍五入导致。

司一首开商管股权转让的相关限制条款。

截至本反馈答复出具之日，兴业银行丽泽支行已出具书面说明，同意解除项目公司一首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第8号《项目融资借款合同》项下的共同借款人身份，以及配套编号为兴银京丽金（2023）应收质字第8-2号《应收账款质押合同》项下的出质人身份。

基于上述，管理人与律师认为，兴业银行丽泽支行明确取消项目公司一首开商管借款人和出质人身份后，项目公司一首开商管不存在该借款项下的股权转让限制。

2.关于优先购买权。根据申报材料，本项目尚在履行中的部分租赁合同约定承租人享有优先购买权。请管理人、律师根据《审核关注事项》第十八条相关规定，说明相关条款对不动产转让及处置产生的影响，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

截至本反馈答复出具之日，本项目共有85个租户，其中79个租户已通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权，剩余6个租户尚未完成放弃优先购买权的流程。

（1）优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）第七百二十六条的规定，出租人出卖租赁房屋的，应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利；但是，房屋按份共有人行使优先购买权或者出租人将房屋出卖给近亲属的除外。出租人履行通知义务后，承租人在十五日内未明确表示购买的，

视为承租人放弃优先购买权。

就承租人优先购买权对本次转让的影响而言，根据本基金的交易安排，在专项计划设立后，计划管理人（代表专项计划）应按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买SPV公司股权，并由SPV公司向原始权益人购买项目公司股权。因此，本次转让仅涉及项目公司的股权转让，并不涉及不动产权的转让，不构成《民法典》第七百二十六条所规定的房屋买卖之情形。

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让。

基于上述，管理人及律师认为，未取得剩余租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

（2）优先购买权条款对项目处置的影响

基金存续期如涉及商业不动产的转让处置，存在前述租户主张优先购买权进而影响商业不动产的转让处置的风险。但若未来启动不动产项目处置，在实操层面基金管理人将优先采用项目公司股权整体转让的方式实施处置，而非直接处置物业资产；在此情形下，租户不享有优先购买权，承租人所享有的优先购买权对项目处置程序的实质性影响较为有限。

（3）风险缓释措施

针对上述风险，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

综上所述，管理人与律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序

的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

3.关于程序合规性。请管理人根据《审核关注事项》第十九条相关要求，补充披露项目公司股权转让所涉审批、核准、备案、登记等手续的办理安排。

答复：

（1）内部决策流程

2026年2月9日，原始权益人首开股份召开第十届董事会第五十八次会议，作出《北京首都开发股份有限公司第十届董事会第五十八次会议决议》，同意以宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目、华侨村商街项目作为商业不动产项目发行商业不动产REITs，包括项目公司100%股权转让事项等。因此，首开股份已根据公司章程的相关规定完成了内部决策程序。

（2）国有产权转让的相关手续

首开股份系北京市人民政府国有资产监督管理委员会的监管企业；项目公司、SPV公司均为国有实际控制企业，因此原始权益人将项目公司100%股权转让予SPV公司、原始权益人将SPV公司100%股权转让予专项计划均属于国有产权交易行为，适用《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》（2019修订）《企业国有资产交易监督管理办法》《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）等法律法规的规定。据此，就本次发行涉及的非公开协议方式转让项目公司股权事宜，应当取得北京市国资委的批准。

就本次发行涉及的项目公司、SPV公司股权转让以非公开协议转

让方式实施事宜，北京市国资委已出具书面批复，本次发行涉及的产权转让事项可通过非公开协议转让方式实施。

（3）资产评估备案程序

原始权益人已按照《企业国有资产评估管理暂行办法（2005）》的规定，委托具有证券期货相关业务资格的资产评估机构对项目公司股权进行评估，并将在基金成立前将评估结果报首开集团备案。根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让对价不低于经国有资产评估备案的评估值。前述项目公司股权评估备案属于程序性要求，不影响项目公司股权转让在其他条件满足时的法律效力。

（4）工商变更登记安排

根据《SPV公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》及吸收合并安排，在专项计划设立且支付条件全部成就后，原始权益人应确保SPV公司于5个工作日内提交股权变更登记申请，并于受理日后5个工作日内完成股东变更为计划管理人（代表专项计划）的工商登记；在SPV公司取得项目公司股权的支付条件全部成就后，项目公司于5个工作日内提交变更登记申请并于受理日后5个工作日内完成股东变更为SPV公司的工商登记。

综上所述，本项目股权转让已完成内部决策程序，工商变更登记及其他相关手续的办理安排明确，已取得北京市国资委关于豁免进场交易、同意非公开协议转让的批复，符合《审核关注事项》第十二条、第十九条相关规定。

三、项目经营与财务情况

（一）关于项目运营情况

1.关于项目财务指标。根据申报材料，宋家庄福茂项目报告

期内的净利润分别为**249.78万元**、**-291.81万元**、**-594.69万元**、**-249.06万元**；华侨村商街项目及璞瑅商街项目报告期内净利润波动较大。请管理人说明报告期内净利润波动的原因，分析本项目是否能够产生持续、稳定的现金流，对本项目是否符合《审核关注事项》第十三条相关规定发表明确意见。

答复：

本项目已更新尽调基准日为2026年6月30日。近三年及一期，宋家庄福茂项目的损益情况如下表所示：

表：宋家庄福茂项目近三年及一期损益情况

单位：万元

科目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
加：减免金额	0.00	18.25	7.35	0.00
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,999.65	4,124.74	4,259.78	4,268.20
营业成本	1,012.33	2,210.52	2,278.38	2,358.53
税金及附加	220.43	452.02	433.59	441.19
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36
管理费用	19.55	44.50	44.46	35.34
财务费用	833.12	1,762.10	1,993.14	1,635.08
其中：利息费用	833.12	1,762.03	1,993.29	1,635.92
利润总额	-82.57	-404.78	-544.19	-253.49
所得税费用	-	39.38	50.50	38.33
净利润	-82.57	-444.16	-594.69	-291.81
折旧及摊销	644.52	1,288.93	1,285.20	1,288.98
EBITDA	1,395.07	2,646.25	2,734.16	2,670.57
经营活动产生的现金流量净额	1,679.71	2,542.76	2,241.01	2,660.02

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

宋家庄福茂项目近三年及一期净利润持续为负，且具有一定波动性，主要系2023年3月宋家庄福茂项目新增借款人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、本金为5.50亿元的银行借款，2023-2025年及2026年1-6月产生的利息费用分别为1,635.92万元、1,993.29万元、1,762.03万元及833.12万元，2025年利息费用同比下降主要系LPR下降使得借款利率下降。受到该等利息费用的影响，宋家庄福茂项目2023年起净利润为负且有所波动。

近三年及一期，宋家庄福茂项目的营业收入（还原租金减免，不含税）分别为4,268.20万元、4,259.78万元、4,124.74万元及1,999.65

万元，EBITDA分别为2,670.57万元、2,734.16万元、2,646.25万元和1,395.07万元，经营性净现金流分别为2,660.02万元、2,241.01万元、2,542.76万元及1,679.71万元，整体来看，宋家庄福茂项目近三年及一期的营业收入、EBITDA水平较为稳定。鉴于此，预计未来宋家庄福茂项目能够产生持续、稳定的现金流。

综上，宋家庄福茂项目具备成熟稳定的运营模式，持续运营3年以上，投资回报良好，最近三年及一期经营性净现金流为正，符合《审核关注事项》第十三条相关规定。

（2）华侨村商街项目

华侨村商街项目近三年及一期损益情况如下表所示：

表：华侨村商街项目近三年及一期损益情况

单位：万元

科目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.01
加：减免金额	0.00	0.00	33.61	0.00
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,357.37	2,717.60	2,343.96	2,136.01
营业成本	149.12	230.92	252.57	232.42
税金及附加	176.93	343.75	359.79	372.65
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.07
管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09
财务费用	447.93	926.48	413.40	0.00
其中：利息费用	447.93	926.48	413.40	0.00
利润总额	565.57	1,182.57	1,262.50	1,552.58
所得税费用	141.39	295.64	315.62	388.15
净利润	424.17	886.93	946.87	1,164.44
折旧及摊销	112.55	225.10	225.10	225.10
EBITDA	1,126.05	2,334.16	1,901.00	1,777.69
经营活动产生的现金流量净额	789.56	1,767.71	1,804.45	2,086.54

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营

资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期华侨村商街项目净利润分别为1,164.44万元、946.87万元、886.93万元及424.17万元，逐年有所下降，主要系2024年7月华侨村商街项目新增借款人为恒丰银行股份有限公司北京分行、本金为2.40亿元的银行借款，2024-2025年及2026年1-6月产生的利息费用分别为413.40万元、926.48万元及447.93万元。此外，2026年1-6月营业成本为149.12万元，较去年同期明显增长，主要原因系物业管理模式调整后营业成本增加了物业管理费。

近三年及一期，华侨村商街项目的营业收入（还原租金减免，不含税）分别为2,136.01万元、2,343.96万元、2,717.60万元及1,357.37万元，EBITDA分别为1,777.69万元、1,901.00万元、2,334.16万元及1,126.05万元，经营性净现金流分别为2,086.54万元、1,804.45万元、1,767.71万元及789.56万元，整体来看，近三年及一期华侨村商街项目的营业收入、EBITDA稳中有升，经营性净现金流持续为正。鉴于此，预计未来华侨村商街项目能够产生持续、稳定的现金流。

综上，华侨村商街项目具备成熟稳定的运营模式，持续运营3年以上，投资回报良好，最近三年及一期净利润、经营性净现金流为正，符合《审核关注事项》第十三条相关规定。

（3）璞瑅商街项目

璞瑅商街项目近三年及一期损益情况如下表所示：

表：璞瑅商街项目近三年及一期损益情况表

单位：万元

科目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
加：减免金额	0.00	10.09	0.00	0.00

科目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,304.91	2,669.77	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
销售费用	-	-	-	-
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
其中：利息费用	496.39	1,039.93	526.86	-
利润总额	398.95	850.35	1,301.05	1,795.67
所得税费用	99.74	212.59	325.26	448.92
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
折旧及摊销	175.98	351.96	351.96	351.96
EBITDA	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
经营活动产生的现金流量净额	752.69	1,985.14	2,169.44	1,430.87

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期璞瑅商街项目净利润分别为1,346.75万元、975.78万元、637.76万元及299.21万元，逐年有所下降，主要系2024年6月璞瑅商街项目新增借款人为恒丰银行股份有限公司北京分行、本金为2.60亿元的银行借款，2024-2025年及2026年1-6月产生的利息费用分别为526.86万元、1,039.93万元及496.39万元。此外，2026年1-6月营业成本为223.67万元，较去年同期明显增长，主要原因系物业管理模式调整后营业成本增加了物业管理费。

近三年及一期，璞瑅商街项目的营业收入（还原租金减免，不含税）分别为2,538.81万元、2,659.92万元、2,669.77万元及1,304.91万元，EBITDA分别为2,145.99万元、2,178.47万元、2,241.81万元及1,071.18万元，经营性净现金流分别为1,430.87万元、2,169.44万元、1,985.14万元及752.69万元，整体来看，近三年及一期璞瑅商街项目的营业收

入及EBITDA稳中有升，经营性净现金流持续为正。鉴于此，预计未来璞瑅商街项目能够产生持续、稳定的现金流。

综上，璞瑅商街项目具备成熟稳定的运营模式，持续运营3年以上，投资回报良好，最近三年及一期净利润、经营性净现金流为正，符合《审核关注事项》第十三条相关规定。

2.关于现金流分散度。根据申报材料，宋家庄福茂项目前十大租户的租赁面积占比为**54.39%**，重要现金流提供方**1家**，**2024**年度收入占比**13.87%**；华侨村商街项目共**9家**租户，重要现金流提供方共**4家**，**2024**年度收入占比合计**90.90%**；璞瑅商街项目前十大租户的租赁面积占比为**92.82%**，重要现金流提供方共**4家**，**2024**年度收入占比合计**67.72%**。

请管理人：

（1）根据《审核关注事项》第十四条相关规定，说明本项目现金流来源较为集中的原因，充分揭示风险。

答复：

本次入池的三个项目均为北京核心城区成熟运营的存量商业不动产，均属于社区型物业，宋家庄福茂项目属于社区购物中心，总可出租面积为15,334.88平方米，经营业态包括餐饮、超市、儿童教育培训、零售、美容、银行等；华侨村商街项目属于社区商业，总可出租面积为11,366.69平方米，业态主要集中在休闲、体检中心、美容美发、酒会所、餐饮、健身、银行等；璞瑅商街项目属于社区商业，总可出租面积为11,701.68平方米，业态主要集中在银行、健身、餐饮、教育等。

现金流来源较为集中的原因为所属业态的商业模式与行业惯例，

项目以“服务周边客群、稳定运营、持续现金流生成”为核心目标，优先引入居民日常消费刚需、承租能力强、租期长、信用资质优的头部商户作为核心现金流提供方，同时受物业自身可出租面积较小，以及物业主要业态的经营面积需求较大的影响，天然形成“核心主力店/龙头商户贡献主要现金流、中小商户补充业态与客流”的行业通用运营结构，具备商业合理性。

鉴于此，管理人已根据项目截至最新尽调基准日的情况，在招募说明书风险因素“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（12）商业不动产项目租户集中度风险”进行风险揭示。揭示相关风险情况如下：

“（12）商业不动产项目租户集中度风险

截至2026年6月30日，宋家庄福茂项目承租面积前十大租户的租赁面积占比为62.67%，重要现金流提供方1家，2025年度收入占比14.15%；华侨村商街项目承租面积前十大租户²⁰的租赁面积占比为100.00%，重要现金流提供方共4家，2025年度收入占比83.63%；璞瑅商街项目承租面积前十大租户的租赁面积占比为90.58%，重要现金流提供方共4家，2025年度收入占比67.59%；具有一定的集中度。在本基金存续期内，若发生商业不动产项目重要承租人不续约、承租方续约但减少租赁面积、拒绝履行租约或拖欠租金、经营陷入困境等情况，可能会对商业不动产项目形成的现金流产生不利影响。”

（2）请管理人根据《审核关注事项》第三十四条相关规定，进一步核查并披露重要现金流提供方的经营情况、财务状况及资

²⁰ 截至2026年6月30日，华侨村商街项目租户数量为8个。

信情况，并发表明确核查意见。

答复：

1) 宋家庄福茂项目

截至2026年6月30日，幸福荣耀（北京）超市有限公司（以下简称“幸福荣耀超市”）为宋家庄福茂项目的重要现金流提供方。核心信息如下表所示：

项目	幸福荣耀超市
租赁合同起始日	2017年1月12日
租赁合同结束日	2029年1月11日
租赁期限（年）	12
剩余租期（年）	2.54
2026年6月末租赁面积（平方米）	4,840.18
租赁面积占比 ²¹	34.18%
2025年租赁收入（万元，含税）	457.76
收入占比	14.15%

①重要现金流提供方的经营情况、财务状况及资信情况

A. 基本信息

名称	幸福荣耀（北京）超市有限公司
成立日期	2008年6月30日
注册资本	5,000万人民币
统一社会信用代码	911101086774158146
法定代表人	张荣耀
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	北京市海淀区厢黄旗2号楼1层X05-7、X05-8
经营范围	许可项目：出版物零售；食品销售；食品互联网销售；烟草制品零售；酒类经营；餐饮服务；生活美容服务；理发服务；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务（不含危险货物）；城市生活垃圾经营性服务；基础电信业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目

²¹ 此处租赁面积占比=租户租赁面积/已出租面积。

名称	幸福荣耀（北京）超市有限公司
	目：农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；农副产品销售；日用口罩（非医用）销售；日用品批发；日用家电零售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；纸制品销售；金属工具销售；电子产品销售；通讯设备销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；针纺织品及原料销售；箱包销售；玩具、动漫及游艺用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；珠宝首饰零售；金银制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；礼品花卉销售；劳动保护用品销售；体育用品及器材批发；文具用品零售；办公设备耗材制造；日用产品修理；日用电器修理；通讯设备修理；缝纫修补服务；鞋和皮革修理；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；企业管理；办公服务；包装服务；外卖递送服务；会议及展览服务；家政服务；咨询策划服务；洗染服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；珠宝首饰回收修理服务；停车场服务；广告发布；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食用农产品零售；新鲜蔬菜零售；新鲜水果零售；第二类医疗器械销售；第一类医疗器械销售；医用口罩零售；日用百货销售；服装服饰零售；鞋帽零售；鞋帽批发；化妆品零售；专业保洁、清洗、消毒服务；办公设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

B.主营业务及经营情况

幸福荣耀超市成立于2008年6月30日，总部位于北京市海淀区，法定代表人为张荣耀，目前处于存续状态。

根据幸福荣耀超市官网显示，幸福荣耀超市目前拥有综合超市和精品生鲜两种业态，共计拥有门店30余家，其中综合超市主要定位于中老年客户群体，为其提供物美价廉的民生商品；精品生鲜则定位于青年客户群体，为其提供极致的商品、极致的环境、极致的服务。幸福荣耀超市已经拥有6500平方米的物流配送中心，300平方米的生鲜恒温库和低温库，以及近百辆物流车辆。依托其物流体系，幸福荣耀

超市通过基地直采的形式，持续保证生鲜商品的“高品质”和“低价格”。根据租户访谈，幸福荣耀超市近三年及一期均按时根据合同约定支付租金，幸福荣耀超市经营情况稳健，不存在影响经营的重大不利因素，纳税信用等级多年均是A级。

C.财务情况

幸福荣耀超市暂无公开披露财务情况。经与幸福荣耀超市访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。经查询公开信息并经幸福荣耀超市确认，该公司未进行过主体评级。

D.资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，幸福荣耀超市最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

E.历史支付义务履行情况

截至2026年6月30日，幸福荣耀超市不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

综上，幸福荣耀超市不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，经营情况稳健。

②重要现金流提供方行业发展情况及租约稳定性分析

A.行业发展情况

宋家庄福茂项目重要现金流提供方属于连锁超市，该行业发展概况如下：

根据中国连锁经营协会数据，2025年，连锁超市整体经营呈现稳中有升、分化明显的特征，销售总额同比增长的企业占比从2024年的38%提升至50%，销售总额同比下降的企业占比从2024年的57%收窄至42%，净利润增长的企业占比为46%，增长驱动更多来自存量门店优化而非门店扩张。标准超市和社区超市表现优于大型超市；超过一半的超市门店来客数增长，线上业务持续增长，72%的超市线上销售同比提升。

B.租约稳定性分析

a.宋家庄福茂项目区位优势，消费需求较强

宋家庄福茂项目周边有多个成熟社区，依托周边社区，客流量相对稳定，消费需求较高，且是宋家庄片区唯一位于三条地铁线（5号线、10号线、亦庄线）上盖的社区商业，周边成熟社区环绕，居住密度高、居民消费力强，商业氛围稳固，对于超市需求较为稳定。

b.超市业态先天优势，历史合作周期长

超市业态作为保障民生需求的业态，相比于餐饮等其他租户，具备更强的长期稳定经营能力与付租能力，为优质租户业态；幸福荣耀超市属于北京市规模较大的连锁超市，在宋家庄片区内具有稳定的庞大客群，自2017年即开始稳定合作。

因此，整体上幸福荣耀超市租约较为稳定，其在租期内按时足额支付租金具有一定的保障。

2）华侨村商街项目

截至2026年6月30日，北京美年美灿门诊部有限责任公司（以下

简称“美年美灿门诊”）、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行²²（以下简称“中国银行国贸中心支行”）、北京龄斓门诊部有限公司（以下简称“北京龄斓”）、北京醉道贸易有限公司（以下简称“北京醉道”）为华侨村商街项目的重要现金流提供方，重要现金流提供方的核心信息如下表所示：

项目	美年美灿门诊 ²³	中国银行国贸中心支行	北京龄斓	北京醉道
租赁合同起始日	2023年10月1日	2025年12月1日	2024年11月25日	2023年2月24日 ²⁴
租赁合同结束日	2028年9月30日 ²⁵	2028年11月30日	2029年11月24日	2028年2月23日
租赁期限（年）	5	3	5	5
剩余租期（年）	2.25	2.42	3.41	1.65
2026年6月末租赁面积（平方米）	2,795.30	538.64	1,605.00	933.63
租赁面积占比 ²⁶	25.02%	4.82%	14.37%	8.36%
2025年租赁收入（万元，含税）	1,250.87	399.77	397.43	307.82
租金收入占比	44.40%	14.19%	14.11%	10.93%

①重要现金流提供方的经营情况、财务状况及资信情况

A.美年美灿门诊

a.基本信息

²² 近三年合同签署主体为中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行，经访谈确认，截至2026年6月30日，中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行与其他支行合并为中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行。

²³ 美年美灿门诊原租赁合同期限为2023年10月1日至2028年9月30日，2026年10月5日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进行了下调。首开商管对总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响

²⁴ 最初租赁合同的签署主体为河北醉道贸易有限公司。2023年10月，承租主体变更为北京醉道。

²⁵ 华侨村商街项目租赁期限结构统计中，基于审慎考虑，假设美年美灿门诊的租赁合同于2027年8月31日提前到期。

²⁶ 此处租赁面积占比=租户租赁面积/已出租面积。

名称	北京美年美灿门诊部有限责任公司
成立日期	2010 年 6 月 1 日
注册资本	5,999.31 万元人民币
统一社会信用代码	91110105556876999J
法定代表人	张松斌
企业类型	其他有限责任公司
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢 1-3 层
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；第三类医疗器械经营；第三类医疗器械租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

b. 主营业务

美年美灿门诊成立于2010年6月1日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为张松斌，目前处于存续状态。经查询公开信息并经美年美灿门诊确认，公司主要从事体检服务、健康咨询服务。

c. 财务情况

经与美年美灿门诊访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。根据上市公司美年大健康产业控股股份有限公司（002044.SZ）（简称“美年大健康控股公司”）2025年年度报告，美年美灿门诊与美年大健康控股公司隶属于同一控制人俞熔先生。根据美年大健康控股公司2026年半年度报告，美年美灿门诊与美年大健康控股公司自2026年1月5日起为非关联方。美年美灿门诊未披露具体财务数据。美年大健康控股公司的财务信息列示如下：

表：美年大健康控股公司财务情况

单位：亿元、%

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
营业收入	38.44	103.60	107.02	108.94
净利润	-1.92	3.71	4.09	6.69
经营活动产生的现金流量净额	-4.29	18.00	16.62	20.24
总资产	187.06	201.21	201.27	194.57
资产负债率	53.35	55.61	56.76	56.78

近三年及一期，美年大健康控股公司营业收入分别为108.94亿元、107.02亿元、103.60亿元和38.44亿元，净利润分别为6.69亿元、4.09亿元、3.71亿元和-1.92亿元。近三年及一期，经营活动产生的现金流量净额分别为20.24亿元、16.62亿元、18.00亿元和-4.29亿元。2026年1-6月，美年大健康控股公司的净利润和经营活动产生的现金流量净额均转负，体现该主体经营压力较大。

经查询公开信息并经美年美灿门诊确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，美年大健康控股公司主体评级为 AA。

d.资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局、北京市卫生健康委员会查询的结果，美年美灿门诊最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e.历史支付义务履行情况

截至2026年6月30日，美年美灿门诊拖欠租赁合同约定的所属2026年2月-7月²⁷租金合计637.68万元，项目公司积极催缴，该等拖欠租金已于2026年9月4日全部收回。截至2026年9月30日，美年美灿门诊已缴纳2026年8-10月租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构已出具承诺函，对于该租户租金支付逾期等情况，将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

f.行业发展情况及租约稳定性

i.租户所在行业发展情况

美年美灿门诊从事健康体检服务。行业情况概况如下：

a) 政策红利持续出台，利好健康体检与消费医疗

近年来，党和国家高度重视国民健康发展，人民健康在进一步全面深化改革中的重要性更加突出。消费医疗、银发经济、数据资产等利好政策促进民众健康意识提升，大数据、互联网、AI人工智能、通信技术等前沿科技在医疗领域的应用不断深化，为消费医疗与健康产业带来了广阔市场空间。

2026年7月13日，国务院印发《国民健康“十五五”规划》，要求推动人民群众更加注重主动健康。强调优化全人群全方位全周期健康服务，加强慢性病及其危险因素监测，发展防治康管全链条服务，健全早筛早诊早治体系；加快健康消费提质扩容，实施促进健康消费专项行动，发展健康体检等新型服务业态，促进慢性病管理、生活照护等方面智慧养老服务产品研发应用，推动商业健康保险与健康管理深

²⁷ 根据租赁合同约定，2026年7月租金需于2026年6月支付。

度融合。同日,《扩大消费“十五五”规划》明确提出要促进健康消费,深入实施促进健康消费专项行动。大力发展健康体检、健康咨询、健康管理等新型服务业态,推动新一代信息技术和智能设备集成应用,推进“互联网+医疗健康”发展。2026年全国卫生健康工作会议指出,全面推进实施健康优先发展战略,明确大力发展卫生健康新质生产力,加强卫生健康科技创新,推进数智赋能;持续加强重大疾病防控工作。预防是最经济最有效的健康策略,要持续提高居民健康素养,规范体检项目,强化多病同防同治同管,控制慢性病危害。

b) 老龄化叠加体检意识提升,促进行业快速发展

健康体检是个人实现健康管理的前提和基础,通过筛查预防的手段推动疾病早发现、早干预、早治疗,进行有效的健康管理。随着人口老龄化和公众健康意识的普遍提升,个性化、精准化、持续性的中高端健康体检消费需求呈现快速发展态势。从健康管理市场来看,智研咨询《2025-2031年中国健康管理行业市场专项调研及投资前景研究报告》显示,群众对于健康的需求已由单一的医疗服务向疾病预防、日常保健和健康促进等拓展,健康管理在国内具有巨大的市场需求潜力。艾瑞咨询的《2024年中国健康管理行业研究报告》显示,预计到2028年,整体健康管理市场规模将突破3万亿元,2023-2028年的复合年均增长率达到12.5%。政府多次表明在全国范围推广健康管理服务的决心,大量资本投入健康管理行业,推动健康管理逐渐进入发展健康体检、健康保险、互联网医疗等多样业务的融合阶段,中国健康管理市场前景看好,健康管理在医疗AI的驱动下将开启全新的智能化时代。从体检市场规模来看,根据中研普华的数据,中国体检行业市场规模从2020年的2,074亿元增长至2024年的2,922亿元,复合年均增长

率为9.2%，预计2030年市场规模将达8,000亿元，复合年均增长率达18.3%，老龄化加速创造刚性需求，60岁以上人群体检频次和项目复杂度显著高于年轻群体，中国体检渗透率仍有较大提升空间，中研普华的数据表明2022年中国健康体检人次占总人口比例约为40%，远低于发达国家70%的年度体检覆盖率。这一差距也预示着未来体检行业具有较高增长潜力。

c) 美年大健康控股公司的行业地位与竞争优势

根据《美年大健康产业控股股份有限公司2026年半年度报告》，美年大健康控股公司作为预防医学龙头企业，以专业化、高品质的健康体检为平台入口，围绕专业预防、健康保障、医疗管家式服务等领域展开服务，为企业和个人客户提供一流的健康管理服务。在规模、人才、创新、管理、服务、客户资源、品牌等方面具有较强的竞争优势。截至2026年6月30日，分院总数546家，其中控股分院295家。

美年大健康控股公司的核心竞争力主要体现在专业品牌规模力与影响力、专业医疗积淀力与质控力、医疗大数据优势与AI产品科技创新力三方面。作为体检行业的龙头企业，公司是国内规模领先、分布最广的专业体检及医疗机构，自2015年上市以来公司旗下分院累计为超2亿人次提供专业健康体检服务。美年大健康控股公司要求旗下每一家分院都落实“分院-科室-岗位”的三级质控体系，在业内率先实施《医疗质量管理考核800分》等质控标准。公司通过健康体检大数据与AI技术结合，不断推出具有创新性的优质体检项目，开展健康体检大数据的深度挖掘和应用，以扁鹊体检SAAS、影像PACS云平台、超声PACS云平台和LIS云平台为基础，持续提升服务效率和客户体验满意度，持续构建检前-检中-检后全流程商业模式，进一步拓展C端

健管蓝海市场，持续深耕“AI+健康管理”，更好助力医疗普惠，致力于打造“健康中国”在AI时代的美年标杆，实现数智新质生产力跃升。

健康体检行业受到国家政策大力支持，未来有较高的增长潜力。但需关注美年大健康控股公司2026年1-6月的净利润和经营活动产生的现金流量净额均转负，美年大健康控股公司后续经营稳定性需持续关注。

ii. 租约稳定性分析

美年美灿门诊租赁关系稳定，续约意愿较高。首先，美年美灿门诊自2018年起租赁标的资产物业用作体检中心经营，已续约1次，具有多年稳定的租赁合作关系；其次，美年美灿门诊工商注册地址是标的物业所在地址，场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备及绑定该地址的执业资质，使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，美年美灿门诊希望在续约时可以享有同等条件下的优先承租权。

截至尽调基准日，根据租赁合同，美年美灿门诊承租的1幢1-3层的租赁合同期限为2023年10月1日至2028年9月30日。2025年2月，美年美灿门诊签署了补充协议，将租金支付方式由季付调整为月付。2026年10月5日，美年美灿门诊亦向首开商管发送优化租赁方案的沟通函，提出提前解除现行租赁合同及后续租赁更长期限的方案²⁸。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，其中与美年美灿门诊同类型的医疗健康业态储备有6个品牌，如瑞慈医疗、爱康国宾、民众体检等；医美/养生业态储备有8个品牌，如克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园等。如美年美灿门诊合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，

²⁸ 首开商管对总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

此外，鉴于美年美灿门诊租赁收入占比较高（2025年租赁收入占华侨村商街项目的比例为44.40%），为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管理机构 and 原始权益人已承诺如下：

运管机构承诺积极跟进，包括但不限于建立常态化的经营数据跟踪与多层级沟通机制，密切跟进其经营与租金支付情况，并承诺在美年美灿门诊发送的《优化租赁方案沟通函》（以下简称“《沟通函》”）约定的时间内完成内部决策并进行回函。在此基础上，运管机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。同时，运管机构将提前安排，优选客户储备库中有需求的租户，做好储备租户的预案，包括但不限于连锁医疗机构、专科诊所、健康管理中心等医疗健康类租户；以及高端餐饮、品牌零售、金融服务等品质生活配套类租户，保障美年美灿门诊租约到期后项目的整体现金流稳定。

原始权益人承诺积极支持和督促运管机构做好租户维护方案和储备租户预案。同时，原始权益人承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美

年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

综上，美年美灿门诊不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，有长期在华侨村商街项目持续经营的意愿，同时运营管理机构及原始权益人已针对其退租的情形进行了预案准备。

B.中国银行国贸中心支行

a.基本信息

名称	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行
成立日期	2000 年 3 月 14 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110105801478143A
负责人	侯岳
企业类型	股份有限公司分公司（上市、国有控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 1 号院 8 号楼 3 层 301 内 L302A
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项。办理外汇存款；外汇汇款；外汇贷款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；代理国外信用卡付款；通过上级行办理代客外汇买卖；保险兼业代理；你总行在中国银行业监督管理委员会批准得业务范围内授权的业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

b.主营业务

中国银行国贸中心支行成立于2000年3月14日，营业场所位于北京市朝阳区，负责人为侯岳，目前处于存续状态，其受控于中国银行。中国银行的主营业务主要包括公司金融业务、个人金融业务、资金业务以及投资银行与保险业务。2025年，中国银行实现营业收入达6,583.10亿元人民币，其中公司金融业务收入2,439.29亿元，占比37.05%；个人金融业务收入2,598.78亿元，占比39.48%；资金业务收

入886.52亿元，占比13.47%；投资银行与保险业务收入417.14亿元，占比6.34%。

c.财务情况

中国银行国贸中心支行的所属集团企业中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）为上市公司，根据其披露的财务报告，中国银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：中国银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月 /6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	3,569.03	6,583.10	6,300.90	6,228.89
净利润	1,320.31	2,579.36	2,527.19	2,463.71
经营性净现金流	5,158.00	8,120.30	5,509.66	8,164.46
总资产	401,863.51	383,580.76	350,612.99	324,321.66
资产负债率	91.94	91.64	91.58	91.50

中国银行在2023年-2025年期间的营业收入分别为6,228.89亿元、6,300.90亿元及6,583.10亿元，呈逐年稳步提升趋势。与此同步，公司的盈利能力持续增强，年内利润从2023年的2,463.71亿元逐年增长至2025年的2,579.36亿元。从资产规模来看，中国银行总资产稳步扩张，从2023年末的32.43万亿元增长至2026年6月末的40.19万亿元，资产实力不断增强。

d.资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”

网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，中国银行国贸中心支行最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e.历史支付义务履行情况

近三年及一期，中国银行国贸中心支行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

f.行业发展情况及租约稳定性

银行业态作为金融机构，相比于其他租户，具备较强的长期稳定经营能力与付租能力，为优质租户业态；且中国银行属于央企，租约稳定性上更具优势。同时本项目位于北京市东二环，地理位置优越，周边成熟社区环绕，居住密度高、居民消费力强，商业氛围浓厚，对于银行业需求较为稳定。

综上，华侨村商街项目的重要现金流提供方中国银行国贸中心支行资信情况良好，经营以及财务状况稳健，租约较为稳定，其在租期内按时足额支付租金具有较充分的保障。

C.北京龄斓

a.基本信息

名称	北京龄斓门诊部有限公司
成立日期	2024 年 6 月 24 日
注册资本	100 万元人民币
统一社会信用代码	91110114MADNPNFQ94
法定代表人	雷战红
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 103、2 层 201
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；生活美容服务；第三类

	医疗器械经营；药品零售；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：诊所服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；第一类医疗器械销售；医院管理；养生保健服务（非医疗）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；化妆品批发；化妆品零售；日用杂品销售；个人卫生用品销售；第二类医疗器械销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；项目策划与公关服务；企业管理咨询；餐饮管理；农副产品销售；食用农产品零售；食用农产品批发；物业管理；中医诊所服务（须在中医主管部门备案后方可从事经营活动）；自然科学研究和试验发展。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
--	---

b.主营业务

北京龄斓成立于 2024 年 6 月 24 日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为雷战红，目前处于存续状态。经查询公开信息并经北京龄斓确认，公司的主营业务为医疗美容。

c.财务情况

北京龄斓因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。经与北京龄斓访谈确认，该公司面临行业发展不利因素，经营状况有所影响，公司积极应对行业发展变化，业务具有可持续性。

d.资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局、北京市卫生健康委员会查询的结果，北京龄斓最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定

为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e.历史支付义务履行情况

截至2026年6月30日，北京龄斓拖欠租赁合同约定的所属2026年6-8月租金合计85.43万元²⁹，项目公司积极催缴，已于2026年9月30日全部收回。截至2026年9月30日，北京龄斓已缴纳2026年9月的租金，2026年10-11月租金存在拖欠，需关注北京龄斓拖欠租金对项目未来现金流的影响。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

f.行业发展情况及租约稳定性

i.租户所在行业发展情况

北京龄斓从事医疗美容服务。行业情况概况如下：

a) 中国医美行业快速发展

中国医美行业在消费升级、技术迭代和政策规范的多重驱动下，已从“野蛮生长”迈入高质量发展的新阶段。行业规模持续扩大，结构不断优化，呈现出以“轻医美”为主导、合规化为核心、技术为引擎的鲜明特征。根据艾媒咨询数据，2025年中国医美服务行业市场规模达到3,701亿元。毕马威（KPMG）预测，到2030年，中国医美市场规模有望突破1.3万亿元，中国每1,000人接受医美的人数为32人，与韩国（161人）、美国（98人）、巴西（91人）等国家具有较大差距，医美行业具有较高的增长潜力。

²⁹ 根据租赁合同约定，2026年6-8月租金需于2026年5月支付。

b) 医美行业发展驱动有利因素

随着收入水平的提高，越来越多的中产阶级热衷于对个人外观和健康进行投资。据官方测算，中国中等收入群体超 4 亿人，未来十几年将达 8 亿人。随着经济的发展和生活水平的提高，有财力购买化妆品和美容等非必需服务的人口不断增加。

社会对医美的包容度显著提高，消费群体和消费动机也日益多元化。中国不断加剧的老龄化趋势推动了抗衰和皮肤修复项目的普及，成为推动医美行业增长的关键因素，老年消费者对无创医美项目的需求日益提升。Z 世代正引领着中国医美需求的显著增长，目前占整体医美市场需求的 50% 以上，将医美视为一种日常的自我护理方式。

男性消费者需求的增长以及技术的进步推动着医美行业的进一步发展。随着美容项目的安全性和成本效益不断提升，以及专门服务男性的医美机构数量增加，男性轻医美市场预计将持续保持增长。人工智能和机器学习能够提高诊断的准确性、实现个性化医美方案，并提升求美者的体验，从而推动医美行业的快速发展。

医美门店在市场需求、技术迭代、消费观念转变等多重因素驱动下，具备良好的发展基础和机遇。北京龄斓位于北京市东二环，地理位置优越，周围高端住宅消费群体为其提供了稳定获客渠道。

ii. 租约稳定性分析

北京龄斓自 2024 年 11 月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，租户已投入店铺装修成本金额较高，包括场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备等，并且租户已在标的物业地址建立了稳定的客户群与品牌认知，客户引流与维系依赖现有位置，同时医疗机构的执业许可与地址高度绑定，迁址将涉及复杂的行政变更流程，

可能影响业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京龄斓希望继续承租标的物业。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，包括但不限于连锁医疗美容机构、高端口腔/眼科等专科诊所、健康管理中心等类型或消费医疗升级业态，包括但不限于克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园、瑞尔齿科、爱尔眼科等品牌。如北京龄斓合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

综上，北京龄斓不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，有在华侨村商街项目持续经营的意愿，剩余租期在3年以上，截至2026年9月30日，北京龄斓未按合同约定预付2026年10-11月租金，需持续关注其经营稳定性。

D.北京醉道

a.基本信息

名称	北京醉道贸易有限公司
成立日期	2023 年 4 月 20 日
注册资本	100 万元人民币
统一社会信用代码	91110105MACGGBRK62
法定代表人	赵娜
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢一层 108、二层 202
经营范围	许可项目：食品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：软件销售；文具用品零售；办公设备耗材销售；鞋帽零售；食品销售（仅销售预包装食品）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

b. 主营业务

北京醉道成立于 2023 年 4 月 20 日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为赵娜，目前处于存续状态。经查询公开信息并经北京醉道确认，公司的主营业务主要为白酒、进口红酒经销业务。

c. 财务情况

北京醉道因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。经与北京醉道访谈确认，行业发展不利因素对该公司经营状况有所影响，但公司积极应对行业发展变化，经营业务具有可持续性。

d. 资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，北京醉道最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e. 历史支付义务履行情况

截至2026年6月30日，北京醉道以承租商铺漏水为由，拖欠按照租赁合同约定的所属2026年5月24日至2026年8月23日租金³⁰合计53.70万元，项目公司积极催缴并完成漏水问题维修，并于2026年7月30日已全部收回。截至2026年9月30日，北京醉道已缴纳2026年8月24日至2026年11月23日的租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构对

³⁰ 根据租赁合同约定，2026 年 5 月 24 日至 2026 年 8 月 23 日租金需于 2026 年 4 月支付。

于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

f.行业发展情况及租约稳定性

i.租户所在行业发展情况

在经济增速放缓的趋势下，消费者在非必要消费方面更加谨慎，对酒类消费需求持续减弱，在商务宴请、礼品馈赠、高端及次高端市场的影响持续加深。当前酒类行业处于深度调整阶段，中国酒业协会联合毕马威发布的《2025 中国白酒市场中期研究报告》显示，2024 年中国规模以上白酒企业总产量 414.5 万千升，同比下降 1.8%，但销售收入和利润总额延续同比上涨趋势，呈现“量缩利涨”特征。然而，2025 年上半年行业形势发生变化，一季度白酒产量 103.2 万千升，同比下降 7.2%，行业或迎连续第八年产量下滑。在需求端相对乏力的情况下，行业库存压力整体上升，社会库存高企成为当前行业面临的突出问题。受供需关系失衡的影响，部分酒类产品出现了价格倒挂的现象，导致行业整体利润率下滑。尽管白酒行业受到一定冲击，线下渠道作为酒类消费传统经销渠道，具有以下优势：

a) 保真与信任优势

线下渠道（如专卖店、授权店）通常由品牌方直接供货或通过严格审核的经销商销售，产品来源可追溯，能有效避免假货、窜货问题。消费者可现场查验防伪标识、包装完整性，可通过店员指导进行简单鉴别，尤其在购买高端、稀缺白酒时，“看得见、摸得着”的安心感是线上渠道难以替代的。

b) 即时性与应急保障

线下门店支持“付款即取货”，无需等待快递配送，适合应急用酒场景，如宴请、送礼、临时聚会等。部分门店还提供 3 公里内半小时即时配送服务，满足消费者对快速获取酒品的需求。

c) 沉浸式体验与专业服务

线下门店可通过品鉴区、展示区等营造沉浸式消费体验，消费者能直观感受酒液的色泽、香气、口感，触摸酒瓶质感，了解品牌文化。店员可提供专业选品建议，根据消费者需求（如婚宴、商务送礼、收藏等）推荐合适产品，增强购买决策的准确性。

d) 社交与场景化营销

白酒消费常与社交场景（如宴席、聚会、商务活动）紧密关联，线下门店可通过场景化陈列、主题营销活动（如婚宴套餐、节日促销）吸引目标客户，强化品牌与消费者之间的情感连接，提升品牌忠诚度。

e) 本地化服务与社区关系

线下门店通常扎根于本地社区，与周边消费者建立长期稳定的关系。通过提供存酒、定制酒标、代收快递等便民服务，或参与社区活动，门店能成为消费者信赖的“社区酒坊”，增强客户黏性。

f) 价格稳定性与品牌保护

线下渠道受品牌方价格管控较严格，能避免线上平台因补贴、促销导致的“价格倒挂”现象，维护品牌价格体系和市场秩序，保护品牌价值和经销商利益。

线下白酒销售行业凭借保真、即时、体验、社交等优势，在白酒消费场景中仍具有难以替代的地位，尤其在高端、稀缺、应急及社交需求强烈的领域，线下渠道是酒类消费者重要选择之一。北京醉道位

于北京市东二环，地理位置优越，周围高端住宅以及商务宴请的高端消费群体为其提供了稳定获客渠道。

ii.租约稳定性分析

北京醉道自2023年2月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，该商户作为高端酒零售并有私享酒水品鉴复合业务，对地段要求、圈层档次、展示氛围远高于普通零售业态，其业务高度依赖项目所处的核心商务区，形成了稳定且匹配的高净值客群，使其迁址将面临客户流失与销售波动的风险；且租户已投入大额专属定制装修，其品牌认知与客户资源已与标的物业所在地址深度绑定，迁移将产生较大成本并中断业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京醉道希望继续承租标的物业。2026年8月26日，首开商管和北京醉道签署补充协议，由于承租物业二层区域频繁漏雨影响经营，首开商管于2026年3月至4月完成屋顶修缮工程，同时给予北京醉道针对二层面积的3个月租金减免，合计减免总金额43.89万元，该事项已在评估预测中考虑。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，鉴于该物业为临街、双层、展示性佳的优质空间，优先聚焦于承租能力强、客群匹配的品质正餐餐饮及高端体验式业态，包括但不限于知名正餐餐饮品牌如徽商故里、海棠居、潇湘府、丰泽园、同和居等；高端体验式业态如私宴会所、高端茶空间、精品酒廊等符合区域商务客群消费能级的业态。如北京醉道合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

综上，北京醉道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为

失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，有在华侨村商街项目持续经营的意愿，截至尽调基准日，剩余租期为1.65年，同时运营管理机构已针对其可能的退租情形进行了储备租户预案。

3) 璞瑅商街项目

截至2026年6月30日，中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行为璞瑅商街项目的重要现金流提供方，核心信息如下表所示：

项目	中信银行股份有限公司北京分行	徽商银行股份有限公司北京分行	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行	平安银行股份有限公司北京分行
租赁合同起始日	2022年9月16日	2023年12月1日	2025年9月22日	2023年7月1日
租赁合同结束日	2027年9月15日	2028年11月30日	2028年9月21日	2028年6月30日
租赁期限（年）	5	5	3	5
剩余租期（年）	1.21	2.42	2.23	2.00
2026年6月末租赁面积（平方米）	1,443.80	1,511.66	1,183.08	981.84
租赁面积占比 ³¹	12.74%	13.34%	10.44%	8.66%
2025年租赁收入（万元，含税）	639.97	473.14	444.24	402.09
租金收入占比	22.08%	16.32%	15.32%	13.87%

①重要现金流提供方的经营情况、财务状况及资信情况

A. 中信银行股份有限公司北京分行

a. 基本信息

名称	中信银行股份有限公司北京分行
成立日期	1999年11月9日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801124011J
负责人	沈强
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦C座、D座一层、E座一层及F座一层A室
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、

³¹ 此处租赁面积占比=租户租赁面积/已出租面积。

	代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；保险兼业代理业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者托管业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
--	---

b. 主营业务

中信银行股份有限公司北京分行成立于1999年11月9日，总部位于北京市东城区，负责人为沈强，目前处于存续状态，其受控于中信银行（601998.SH）。中信银行作为中国领先的股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、助力客户实现价值增长的综合金融服务提供者。作为一家以科技引领和创新驱动为核心策略的金融机构，中信银行专注于通过持续的数字化转型和服务升级，不断丰富金融产品与应用场景，为客户创造长期价值。在中信银行覆盖全国的服务网络及数字化平台内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。通过与政府部门、企业集团及国际金融同业紧密合作，中信银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司银行、零售银行、金融市场、资产管理、投资银行等多个领域。

中信银行的主营业务由三个主要板块构成，分别为公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。公司银行业务主要服务于政府、企业和同业客户，提供存贷款、投资银行、交易银行、供应链金融、现金管理等综合金融解决方案；零售银行业务主要向个人客户提供财富管理、个人信贷、信用卡、私人银行、养老金融、出国金融等多元化金

融产品及服务；金融市场业务涵盖资金交易、证券投资、同业业务等，致力于轻资本转型。

2025年，中信银行实现营业收入2,124.75亿元，其中利息净收入1,444.69亿元，占比67.99%。2026年1-6月，中信银行实现营业收入1,094.08亿元，其中利息净收入731.49亿元，占比66.86%。

c.财务情况

中信银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。中信银行股份有限公司北京分行的所属集团企业中中信银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，中信银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：中信银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026年1-6月 /6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
营业收入	1,094.08	2,124.75	2,136.46	2,058.96
净利润	381.79	714.90	694.68	680.62
经营活动产生的现金流量净额	2,309.88	4,430.82	-1,810.32	-9.18
总资产	103,838.39	101,310.28	95,327.22	90,524.84
资产负债率	91.42	91.63	91.53	91.88

中信银行在2023年-2025年的营业收入整体呈稳定态势，分别为2,058.96亿元、2,136.46亿元及2,124.75亿元。与此同时，中信银行的盈利能力持续增强，净利润从2023年的680.62亿元逐年提升至2025年的714.90亿元，展现了稳定的盈利增长态势。从资产规模来看，中信银行总资产保持稳步增长，2023-2025年末，总资产分别为90,524.84亿元、95,327.22亿元和101,310.28亿元，资产实力稳步增强。2026年1-6月，中信银行营业收入为1,094.08亿元，净利润为381.79亿元，总

资产为103,838.39亿元。截至2026年6月末，公司所属集团中信银行主体评级为AAA。

d. 资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，中信银行北京分行最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e. 历史支付义务履行情况

近三年及一期，中信银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

f. 租约稳定性分析

根据租赁合同显示，中信银行股份有限公司北京分行承租3号楼01-03/05-06的租赁合同期限为2022年9月16日至2027年9月15日。中信银行股份有限公司北京分行已就未来续租事宜与璞瑅商管进行沟通，提出拟续租5年，但同时缩小租赁面积和降低租金单价³²，运营管理机构已就其提出的商业租赁条件展开进一步商谈。

综上，中信银行股份有限公司北京分行资信情况良好，经营以及财务状况稳健。中信银行股份有限公司北京分行剩余租期1.21年，已提出续租申请，有在璞瑅商街项目持续经营的意愿。同时本基金已关

³² 评估预测中已考虑未来租赁条件变化。

注到其缩小租赁面积和降低租金单价的诉求，已在评估预测及现金流预测中考虑未来可能的租赁条件变化，因此对项目的整体现金流不会产生重大不利影响。

B.徽商银行股份有限公司北京分行

a.基本信息

名称	徽商银行股份有限公司北京分行
成立日期	2020年5月11日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110105MA01R6W640
负责人	孙新联
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市海淀区北四环中路229号海泰大厦3至4层南,2层南,（海泰大厦南裙楼）5层05,1层01
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；代理发行、代理兑付政府债券；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；总行在中国银行保险监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

b.主营业务

徽商银行股份有限公司北京分行成立于2020年5月11日，总部位于北京市海淀区，负责人为孙新联，目前处于存续状态，其受控于徽商银行股份有限公司。徽商银行作为中国中部地区重要的区域性商业银行，致力于成为服务地方经济、助力企业发展的综合金融服务提供商。作为一家以科技创新和风险管理为依托的金融机构，徽商银行专注于通过持续的产品创新和服务优化，不断拓展金融服务的深度和广度，为客户创造价值。在徽商银行覆盖安徽省及周边地区的服务网络

内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展，实现财富增值。通过与地方政府、中小企业及战略客户紧密合作，徽商银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务、互联网金融等多个领域。

徽商银行的主营业务涵盖公司银行业务、个人金融业务、金融市场业务、资产托管业务以及其他业务。公司银行业务是核心业务，主要为企业、政府机构等对公客户提供存贷款、票据贴现、交易银行（如供应链金融、现金管理）、投资银行（如债务融资工具承销）等服务。

2025年，徽商银行实现营业收入376.70亿元，其中利息净收入289.13亿元，占比76.75%。2026年1-6月，徽商银行实现营业收入217.44亿元，其中利息净收入161.75亿元，占比74.39%。

c.财务情况

徽商银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。徽商银行股份有限公司北京分行的所属集团徽商银行股份有限公司为公开发行债券主体及港股上市主体，根据其披露的财务报告，徽商银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：徽商银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026年1-6月 /6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
营业收入	217.44	376.70	371.75	365.81
净利润	96.11	169.26	159.17	149.91
经营活动产生的现金流量 净额	508.43	547.00	-256.57	905.85
总资产	24,902.19	23,260.85	20,137.53	18,061.44

项目	2026年1-6月 /6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
资产负债率	92.79	92.58	91.97	91.88

2023年-2025年，徽商银行营业收入呈现稳步增长趋势，分别为365.81亿元、371.75亿元及376.70亿元。与此同步，徽商银行的盈利能力持续增强，年内利润逐年稳步提升，从2023年的149.91亿元增长至2025年的169.26亿元。从资产规模来看，徽商银行总资产规模持续扩张，从截至2023年末的18,061.44亿元稳步增长至2025年末的23,260.85亿元，资产实力显著增强。2026年1-6月，徽商银行营业收入为217.44亿元，净利润为96.11亿元，总资产为24,902.19亿元。截至2026年6月末，公司所属集团徽商银行主体评级为AAA。

d. 资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，徽商银行北京分行最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e. 历史支付义务履行情况

近三年及一期，徽商银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

f. 租约稳定性分析

截至2026年6月末，徽商银行股份有限公司北京分行的租赁面积

为1,511.66平方米，占期末已出租面积的13.34%。2025年，徽商银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑅商街项目总租金收入16.32%。根据相关合同，徽商银行股份有限公司北京分行承租的5号楼1至2层102房屋的租赁合同期限为2023年12月1日至2028年11月30日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有2年以上，当前租约履行正常。

综上，徽商银行股份有限公司北京分行资信情况良好，经营以及财务状况稳健。

C.上海浦东发展银行股份有限公司北京分行

a.基本信息

名称	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行
成立日期	1996年4月18日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801114817T
负责人	张湧
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦一、二、六、七、八、九层
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项及代理保险业务；外汇存款、外汇贷款、外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

b.主营业务

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行成立于1996年4月18日，总部位于北京市西城区，负责人为张湧，目前处于存续状态，其受控

于上海浦东发展银行股份有限公司（600000.SH）。浦发银行作为中国主要的全国性股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、推动社会进步的金融力量。作为一家以科技赋能和数字化转型为重要依托的金融机构，浦发银行专注于通过持续的金融创新和风控体系建设，不断拓展服务边界和提升服务效率，为客户创造价值。在浦发银行覆盖全国的服务网络及数字化平台上，企业客户与个人客户通过存贷款、财富管理、支付结算、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。通过与政府部门、企业客户及金融同业紧密合作，浦发银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司金融、个人银行、金融市场、资产管理、投资银行、绿色金融等多个领域。

浦发银行的主营业务可分为利息净收入业务、手续费及佣金净收入业务以及其他净收入业务三大板块。利息净收入业务核心来源于存贷款利差，包括公司存贷款、零售存贷款等传统银行业务；手续费及佣金净收入业务涵盖银行卡服务、托管业务、投行业务、代理业务等中间业务；其他净收入业务主要包括投资损益、公允价值变动、汇兑损益等金融市场相关活动。

2025年，浦发银行实现营业收入1,739.64亿元，其中利息净收入1,204.83亿元，占比69.26%。2026年1-6月，浦发银行实现营业收入937.77亿元，其中利息净收入646.31亿元，占比68.92%。

c. 财务情况

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的所属集团企业上海浦东发展银

行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，浦发银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：浦发银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026年1-6月 /6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
营业收入	937.77	1,739.64	1,707.48	1,734.34
净利润	313.54	504.05	458.35	374.29
经营活动产生的现金流量净额	4,043.04	3,758.36	-3,336.54	3,883.97
总资产	104,053.55	100,817.46	94,618.80	90,072.47
资产负债率	91.92	91.82	92.13	91.86

2023年-2025年，浦发银行营业收入呈波动趋势，分别为1,734.34亿元、1,707.48亿元和1,739.64亿元。同期，公司盈利逐年提升，净利润分别为374.29亿元、458.35亿元和504.05亿元。经营活动产生的现金流量净额存在较大波动，2023年-2025年，分别为3,883.97亿元、-3,336.54亿元和3,758.36亿元。从资产规模来看，浦发银行总资产保持稳步扩张，从2023年末的90,072.47亿元增长至2025年末的100,817.46亿元，资产实力持续增强。2026年1-6月，浦发银行营业收入为937.77亿元，净利润为313.54亿元，总资产为104,053.55亿元。截至2026年6月末，公司所属集团浦发银行主体评级为AAA。

d.资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，浦发银行北京分行最

近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e.历史支付义务履行情况

近三年及一期，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

f.租约稳定性分析

截至2026年6月末，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的租赁面积为1,183.08平方米，占期末已出租面积的10.44%。2025年，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑅商街项目总租金收入15.32%。根据相关合同，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行承租的5号楼1-2层101号的租赁合同期限为2025年9月22日至2028年9月21日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有2年以上，当前租约履行正常。

综上，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行资信情况良好，经营以及财务状况稳健。

D.平安银行股份有限公司北京分行

a.基本信息

名称	平安银行股份有限公司北京分行
成立日期	2000年3月21日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110102801124775Y
负责人	杨志群
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区复兴门内大街158号
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代

	理收付款项；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇担保；总行授权的外汇借款；总行授权的代客外汇买卖；总行授权的发行或代理发行股票以外的外币有价证券；总行授权的代理买卖股票以外的外币有价证券；资信调查、咨询、见证业务；经中国人民银行批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
--	--

b. 主营业务

平安银行股份有限公司北京分行成立于2000年3月21日，注册地址位于北京市西城区，负责人为杨志群，目前处于存续状态，其受控于平安银行（000001.SZ）。平安银行作为中国领先的股份制商业银行，致力于成为全球领先的智能化零售银行。作为一家以科技创新和数字化转型为核心驱动力的金融机构，平安银行专注于通过持续的技术赋能和业务创新，不断优化金融服务体验，为客户创造价值。在平安银行构建的线上线下融合的服务生态内，个人客户与企业客户通过智能存款、贷款融资、财富管理、支付结算等综合金融服务来满足其资产配置与经营发展需求，实现财富保值增值。通过与平安集团综合金融平台及各行业合作伙伴紧密协作，平安银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖零售金融、公司金融、资金同业、投资银行等多个领域。

平安银行的主营业务由三大板块构成：零售金融业务、批发金融业务以及资金同业业务。零售金融业务涵盖个人存贷款、财富管理、信用卡、汽车金融等服务；批发金融业务服务于企业、政府机构及金融机构客户，聚焦产业金融、科技金融、供应链金融、跨境金融、普惠金融五大方向；资金同业业务通过投资交易和客户服务双轮驱动，涵盖FICC交易、做市服务、资产托管、企业避险等。

2025年，平安银行实现营业收入1,314.42亿元，其中利息净收入880.21亿元，占比66.97%。2026年1-6月，平安银行实现营业收入706.17亿元，其中利息净收入442.88亿元，占比62.72%。

c.财务情况

平安银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。平安银行股份有限公司北京分行的所属集团企业平安银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，平安银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：平安银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026年1-6月 /6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
营业收入	706.17	1,314.42	1,466.95	1,646.99
净利润	256.96	426.33	445.08	464.55
经营活动产生的现金流量净额	2,150.12	3,158.58	633.36	924.61
总资产	59,483.27	59,257.77	57,692.70	55,871.16
资产负债率	90.91	90.70	91.42	91.55

2023年-2025年，平安银行营业收入呈现下降的趋势，分别为1,646.99亿元、1,466.95亿元和1,314.42亿元。与此同时，公司的盈利能力处于较好水平，净利润分别为464.55亿元、445.08亿元和426.33亿元。2023年-2025年，其经营活动产生的现金流量净额呈现波动的趋势，分别为924.61亿元、633.36亿元和3,158.58亿元。从资产角度来看，平安银行总资产规模稳步扩张，从2023年末的55,871.16亿元增长至2025年末的59,257.77亿元，资产实力持续增强。2026年1-6月，平安银行营业收入为706.17亿元，净利润为256.96亿元，总资产为59,483.27亿元。截至2026年6月末，公司所属集团平安银行主体评级

为AAA。

d.资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，平安银行北京分行最近三年在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

e.历史支付义务履行情况

近三年及一期，平安银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

f.租约稳定性分析

截至2026年6月末，平安银行股份有限公司北京分行的租赁面积为981.84平方米，占期末已出租面积的8.66%。2025年，平安银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑅商街项目总租金收入13.87%。根据相关合同，平安银行股份有限公司北京分行承租的5号楼3单元1层2层局部的租赁合同期限为2023年7月1日至2028年6月30日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有2年，当前租约履行正常。

综上，平安银行股份有限公司北京分行资信情况良好，经营以及财务状况稳健。

②行业发展情况及其租约稳定性分析

A.行业发展情况

璞瑅商街项目重要现金流提供方均属于银行业，该行业发展概况如下：

2025年，银行业积极贯彻落实党的二十大和二十届历次全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神，坚持稳中求进，坚定不移走中国特色金融发展之路，全力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，积极服务新质生产力，持续加大对居民消费、民营企业、制造业等领域的金融支持力度，持续提升金融服务实体经济的能力，持续强化金融风险防控，全力助推高质量发展。

从行业数据上看，截至2025年末，我国银行业金融机构本外币资产总额480万亿元，同比增长8.0%；2025年全年商业银行（法人口径）累计实现净利润2.4万亿元；截至2026年6月末，我国银行业金融机构本外币资产总额498万亿元，同比增长6.6%；2026年1-6月商业银行（法人口径）累计实现净利润1.2万亿元。

从行业格局上看，银行业内部分化加剧。国有大行凭借规模优势、盈利能力和风险抵御能力，持续巩固行业领先地位；股份制银行受净息差收窄、资产质量管控压力影响，整体承压，但部分银行通过精细化管理与业务转型实现逆势增长；城商行及中小银行受区域经济波动与客户结构制约，经营压力相对突出，部分机构通过深耕本地市场、发展特色化业务实现竞争力提升。

B.租约稳定性分析

a.璞瑅商街区位优势，区域集聚效应较强

璞瑅商街所处的方庄区域是北京南城最早成熟大型社区，且璞瑅

商街是方庄紫芳园片区邻近双地铁（5号线/14号线）的社区商业，周边成熟社区环绕，居住密度高、居民消费力强，商业氛围稳固，对于银行业需求较为稳定。

同时，四家银行已经在此处形成集聚效应，更有利于吸引区域内及区域外客源，进一步提升了璞瑅商街项目重要现金流提供方的租赁稳定性。

b.银行业态先天优势，历史合作周期长

银行业态作为金融机构，相比于其他租户，具备较强的长期稳定经营能力与付租能力，为优质租户业态，租约稳定性上更具优势。

同时，除徽商银行股份有限公司北京分行于2023年引入外，璞瑅商街项目其他三家重要现金流提供方均已多次完成续租，合作周期均达10年以上。鉴于上述大部分银行租户已在项目内稳定合作多年，叠加项目本身位置稀缺性，租户整体续租意愿较强，合同到期后续约概率较大。

因此，璞瑅商街项目的重要现金流提供方租约较为稳定，其在租期内按时足额支付租金具有较充分保障。

管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（7）重要现金流提供方风险”进行风险揭示。揭示相关风险情况如下：

“（7）重要现金流提供方风险

本项目存在重要现金流提供方。就宋家庄福茂项目而言，重要现金流提供方为幸福荣耀（北京）超市有限公司；就华侨村商街项目而言，重要现金流提供方为北京美年美灿门诊部有限责任

公司、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京醉道贸易有限公司；就璞堤商街项目而言，重要现金流提供方为中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行。幸福荣耀（北京）超市有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司、北京龄斓门诊部有限公司、北京醉道贸易有限公司为非上市民营商户，详细财务数据属于核心商业机密，涉及其供应链定价、盈利水平、税务等敏感信息，无对外披露的法定义务，同行业内均不向业主方提供完整经审计财务报表，管理人未获取到相关业务及财务数据。部分重要现金流提供方存在拖欠租金/物业费行为、提出减免/下调租金的诉求，后续如经营出现困难，出现提前退租、租约到期后未续租或缩减租赁面积，商业不动产项目在一定期间内可能产生空置面积，若未能及时找到可替代承租人，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。此外，现有租约存续期内，若重要现金流提供方出现拒绝履行租约、申请降租或继续拖欠租金、经营陷入困境等情况时，可能会对商业不动产项目的现金流产生不利影响。同时，重要现金流提供方可能因合规经营瑕疵、安全生产风险而影响租赁稳定性。

特别地，考虑到北京美年美灿门诊部有限责任公司的租赁收入占比较高，如果其经营情况恶化、租赁情况变化可能对不动产项目的运营稳定产生一定的影响。美年美灿门诊现行有效的租赁合同于2028年9月30日到期。2026年10月5日，美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通

函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进行了下调。首开商管对上述总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管理机构 and 原始权益人已承诺如下：

运管机构承诺积极跟进，包括但不限于建立常态化的经营数据跟踪与多层级沟通机制，密切跟进其经营与租金支付情况，并承诺在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函。在此基础上，运管机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。同时，运管机构将提前安排，优选客户储备库中有需求的租户，做好储备租户的预案，包括但不限于连锁医疗机构、专科诊所、健康管理中心等医疗健康类租户；以及高端餐饮、品牌零售、金融服务等品质生活配套类租户，保障美年美灿门诊租约到期后项目的整体现金流稳定。

原始权益人承诺积极支持和督促运管机构做好租户维护方案和储备租户预案。同时，原始权益人承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运

管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。”

3.关于商标使用。根据申报材料，项目公司将继续使用首开商标开展业务。请管理人补充披露项目公司与商标持有人是否已签署商标使用许可协议，确保商标可在本基金存续期间被合法、有效使用。

答复：

根据未来业务开展需要，项目公司将继续使用首开商标如下：

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
1.	首开福茂		35	73998092
2.	首开·福茂 FULLMALL		35	40992128
3.	首开·福茂		36	74020449

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
4.	首开·福茂 FULLMALL		36	40989727
5.	首开·福茂 FULLMALL		43	14964035
6.	首开·福茂 FULLMALL		41	14964036
7.	首开·福茂		35	74013025
8.	首开·福茂 FULLMALL		36	14964037
9.	首开 SHOKAI		36	18707912

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
10.	首开 SHOKAI		37	18707911
11.	首开 SHOKAI		42	18707909
12.	首开 SHOKAI		43	18707908

截至本反馈答复出具之日，开新商管与项目公司已签署商标许可授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，开新商管将上述第1至8项商标一次性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，有权终止授权。基于项目《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

截至本反馈答复出具之日，首开股份与项目公司、开新商管已签署商标许可使用授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，首开股份将上述第9至12项商标一次性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服

务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，首开股份有权终止授权。基于商标许可使用授权协议和《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

截至本反馈答复出具之日，上述商标均在注册商标有效期内，且商标权利人有义务保证商标在授权期间内持续处于有效状态。

4.关于同业竞争。根据申报材料，原始权益人及其控股股东持有多处社区商业及购物中心项目。请管理人补充披露同类项目的名称、位置、经营业态等具体情况，进一步完善同业竞争分析。

答复：

首开股份依托主业逐渐积累了一定规模的商业不动产，建筑面积共计43.12万平方米，包括零散商业、社区商业、社区型商业街及社区型购物中心，主要分布于北京市，少量分布于江苏省、四川省及广西壮族自治区。截至2026年6月30日，首开股份持有的商业不动产，整体经营情况良好。

本基金投资的商业不动产项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目及璞瑅商街项目，宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目及璞瑅商街项目为社区型商业街。宋家庄福茂项目和璞瑅商街项目位于北京市丰台区，华侨村商街项目位于北京市朝阳区。

截至2026年6月30日，原始权益人首开股份未持有同区域（北京市朝阳区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持有朝阳区其他商业项目5个，建筑面积合计为71,892.65平方米。朝阳区内其他商业资产情况如下：

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积 (平方米)
1	嘉信公司望京区域上市房产零散合集	朝阳区望京西园四区望京新城底商415、朝阳区望京西园422、423、424号楼、朝阳区望京体育公园看台、朝阳区望京体育公园场地、朝阳区华鼎世家底商、朝阳区南湖西园126号楼、朝阳区南湖中园231号楼商业、朝阳区南湖西园123号楼商业、朝阳区南湖西园120号楼商业、朝阳区望京园三区305号楼一层	零散商业	44,252.24
2	嘉信公司上市房产零散合集(嘉信)	朝阳区望京西园四区望京新城底商411、412、413、418、419、422、424、426	零散商业	17,120.85
3	劲松商务楼	朝阳区广和南里16号院3号楼	社区型商业	8,773.69
4	铂郡商街	朝阳区新东路8号院北区1层	零散商业	1,279.97
5	嘉信公司四惠区域上市房产零散合集	朝阳区通惠家园惠民园1、2、5号楼、朝阳区通惠家园惠生园2、4、13、26号楼、朝阳区广渠路36号院5号楼-1层、首城国际地下室	零散商业	465.90
	合计			71,892.65

原始权益人首开股份未持有同区域（北京市丰台区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持有丰台区内其他商业项目1个，建筑面积合计为2,300.00平方米。丰台区内其他商业资产情况如下：

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积 (平方米)
1	亿信公司上市房产零散合集(亿信)中1项	北京市丰台区时代芳群地下经营房	零散商业	2,300.00
	合计			2,300.00

社区型购物中心及社区型商业街以服务周边居民、满足生活便利及日常消费需求为主，具有项目规模小、辐射范围近、客群稳定性较强的特征。因此，商业不动产的同业竞争主要集中在项目辐射范围内的同类在管资产。基于社区型购物中心及社区型商

业街的行业特点，单项目辐射范围一般为3公里。

就华侨村商街项目而言，3公里范围内原始权益人首开股份持有的其他商业项目为劲松商务楼，其建筑面积为8,773.69平方米，与华侨村商街项目的直线距离约为2.7公里。鉴于劲松商务楼不属于社区型商业街，且租户业态以酒店及餐饮为主，与华侨村商街项目的目标客群存在较大差异。

就宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目而言，3公里范围内原始权益人首开股份持有的其他商业项目为亿信公司上市房产零散合集（亿信）中1项，其建筑面积为2,300.00平方米，与宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目的直线距离分别约为2.09公里、1.47公里。鉴于亿信公司上市房产零散合集（亿信）中1项不属于社区型购物中心或社区型商业街，且租户业态为仓储，与宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目的目标客群存在较大差异。

因此原始权益人持有的同区域同类资产及其他商业资产与入池资产的同业竞争关系较弱，对入池资产的影响有限。

鉴于原始权益人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，从事相同或相似业务，形成直接/间接竞争，可能对原始权益人产生重大不利影响，原始权益人的控股股东首开集团体系内较为优质的商业资产均托管给首开股份进行经营管理。截至2026年6月30日，原始权益人的控股股东首开集团未持有并托管给首开股份管理的同区域（北京市朝阳区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持有且托管给首开股份管理的朝阳区内其他商业项目3个，建筑面积合计为10,006.80平方米。朝阳区内其他商业资产情况如下：

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积 (平方米)
1	朝阳区花家地 1 号楼	朝阳区花家地 1 号楼	社区型商业	6,314.23
2	朝阳区松榆东里 37 号楼	朝阳区松榆东里 37 号楼	社区型商业	3,363.80
3	朝阳区左家庄西街 6 号楼	朝阳区左家庄西街 6 号楼	零散商业	328.77
	合计			10,006.80

截至2026年6月30日，原始权益人的控股股东首开集团未持有并托管给首开股份管理的同区域（北京市丰台区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持有且托管给首开股份管理的丰台区内其他商业项目8个，建筑面积合计为59,250.11平方米。丰台区其他商业资产情况如下：

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积 (平方米)
1	丰台区马家堡西里 38 号	丰台区马家堡西里 38 号	零散商业	8,747.60
2	丰台区方庄体育公园	丰台区方庄芳古园三区 1 号	零散商业	27,972.43
3	首开晶品·西客站	西站南路 1 号楼	社区型商业	11,885.60
4	丰台区方庄蒲芳路 16 号	丰台区方庄蒲芳路 16 号	零散商业	1,957.80
5	丰台区西罗园一区 25 号楼	丰台区西罗园一区 25 号楼	零散商业	2,488.60
6	丰台区石榴园南里 5 号 1 层 5-3	丰台区石榴园南里 5 号 1 层 5-3	零散商业	302.58
7	玉景名苑配套商业	丰台区成安路 7 号院 1 号楼	零散商业	3,189.40
8	莲花池西里 20 号	莲花池西里 20 号	零散商业	2,706.10
	合计			59,250.11

就华侨村商街项目而言，3公里范围内首开集团不存在同类资产或其他商业资产。

就宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目而言，3公里范围内首开集团持有的其他商业项目为丰台区方庄体育公园、丰台区方庄蒲芳路 16 号、玉景名苑配套商业、丰台区石榴园南里 5 号 1 层 5-3，其建筑面

积分别为27,972.43平方米、1,957.80平方米、3,189.40平方米和302.58平方米，与宋家庄福茂项目的直线距离分别约为2.32公里、2.30公里、1.38公里和0.95公里，与璞瑅商街项目的直线距离分别约为1.17公里、0.83公里、1.60公里和2.70公里。鉴于上述四处物业不属于社区型购物中心或社区型商业街，且丰台区方庄体育公园的租户业态为运动相关配套、零售商业及餐饮，丰台区方庄蒲芳路16号的租户业态为餐饮，玉景名苑配套商业的租户业态为酒店，丰台区石榴园南里5号1层5-3的租户业态为餐饮，与宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目的目标客群存在一定差异。

因此首开集团持有的同区域同类资产及其他商业资产与入池资产的同业竞争关系较弱，对入池资产的影响有限。

根据首开股份出具的《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，首开股份将采取以下措施，缓释因同业竞争导致的利益冲突问题：

“除本项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机

会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产REITs及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产REITs之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产REITs的资金、利润，不利用关联交易损害不动产REITs及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产REITs项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产REITs投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

根据首开集团出具的《北京首都开发控股（集团）有限公司承诺函》，首开集团将采取以下措施，缓释因同业竞争导致的利益冲突问题：

“除本项目外，本公司和/或本公司关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产REITs及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产REITs之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产REITs的资金、利润，不利用关联交易损害不动产REITs及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产REITs项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产REITs投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（二）关于不动产收入情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，华侨村商街项目、璞瑅商街项目的重要现金流提供方租约将于**2027年至2028年**集中到期。请管理人根据《审核关注事项》第二十五条、第二十八条相关规定，结合已到期及即将到期租约的最新去化情况、租约期限分布、续租率、本项目及同区域可比项目退租后去化时间，说明租约集中到期对现金流的影响，充分揭示风险，并设置有效的风险缓释措施。

答复：

截至2026年6月30日，宋家庄福茂项目租赁合同到期时间集中在2029年，租约合同到期情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比 ³³
2026年下半年	8.68%	13.00%
2027年	25.94%	28.28%
2028年	9.27%	13.41%
2029年	52.49%	41.05%
2030年及之后	3.62%	4.26%

³³ 比例数据可能因四舍五入存在尾差，下同。

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比 ³³
合计	100.00%	100.00%

注：到期租约租赁面积占比=（截至2026年6月末，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2026年6月末，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2026年6月末各期间到期租约合同约定的含税固定租金收入）/（截至2026年6月末全部租约合同约定的含税固定租金收入）。

截至2026年6月30日，华侨村商街项目（不包含地下车库）租赁合同到期时间较为分散，租约合同到期情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同到期情况（不包含地下车库）

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	8.06%	1.77%
2027年	25.02%	38.52%
2028年	13.18%	20.76%
2029年	14.99%	15.82%
2031年	7.10%	2.99%
2035年	31.65%	20.13%
合计	100.00%	100.00%

璞瑅商街项目租赁合同到期时间集中在2027-2028年，租约合同到期情况如下：

表：璞瑅商街项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	1.26%	0.41%
2027年	46.35%	38.42%
2028年	41.75%	53.25%
2029年	7.11%	5.88%
2030年	0.00%	0.00%
2031年及以后	3.53%	2.03%
合计	100.00%	100.00%

其中，不动产项目将于2027-2028年到期的重要现金流提供方租约情况如下：

表：不动产项目重要现金流提供方租约情况

项目	租户名称	租赁面积	租赁面积占比 ³⁴	2025年度收入占比	租赁期限	租约到期日
华侨村商街	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行	538.64 平方米	4.74%	14.19%	3年	2028 年 11 月 30 日
	北京美年美灿门诊部有限责任公司	2,795.30平方米	24.59%	44.40%	5年	2028年9月30日
	北京醉道贸易有限公司	933.63 平方米	8.21%	10.93%	5年	2028年2月23日
璞瑅商街	中信银行股份有限公司北京分行	1,443.80平方米	12.74%	22.08%	5年	2027年9月15日
	徽商银行股份有限公司北京分行	1,511.66平方米	13.34%	16.32%	5年	2028 年 11 月 30 日
	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行	1,183.08平方米	10.44%	15.32%	3年	2028年9月21日
	平安银行股份有限公司北京分行	981.84 平方米	8.66%	13.87%	5年	2028年6月30日

宋家庄福茂项目不存在将于2027-2028年租约到期的重要现金流提供方。华侨村商街项目将于2027-2028年租约到期的重要现金流提供方租赁面积占比为37.54%，2025年度收入占比69.52%。璞瑅商街项目将于2027-2028年租约到期的重要现金流提供方租赁面积占比为45.18%，2025年度收入占比67.59%。

(2) 已到期租约去化情况

1) 宋家庄福茂项目

①历史去化时间

近三年及一期，宋家庄福茂项目平均去化时间较为稳定，整体招

³⁴ 此处为租赁面积占期末已出租面积的比例，下同。

商运作能力稳健。

表：宋家庄福茂项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

时间	平均去化时间（天）
2023年	20.61
2024年	25.63
2025年	27.67
2026年1-6月	2.20

注：截至本反馈答复出具日，484.31平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计上述尚未完成去化的商铺。

②历史续约率

近三年及一期，宋家庄福茂项目的整体续约率达到60.56%，维持了较高的续约率，其中2023年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为55.56%；2024年、2025年和2026年1-6月续约率分别为70.00%、58.82%和46.67%。

表：宋家庄福茂项目租户续约率

时间	续租租户数量	到期租户总数量	续约率
2023年	5	9	55.56%
2024年	21	30	70.00%
2025年	10	17	58.82%
2026年1-6月	7	15	46.67%
合计	43	71	60.56%

注：到期租户总数量=续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（包括未到期续租及换租商户）；续约率=续租商户数量/到期商户总数量

③最新一期租约去化情况

2026年1-6月，宋家庄福茂项目有15个租户租约到期或提前解约，不存在重要现金流提供方到期情况。截至本反馈答复出具之日，7个

到期租户已完成续签，5个原商铺引入新租户并签约，其中1个原商铺拆分后已有52.24平方米签约、剩余53.82平方米仍在洽谈。连同另外3个尚未完成去化的商铺，合计484.31平方米的租赁面积由运营管理机构继续洽谈新入驻商户。

表：宋家庄福茂项目2026年上半年去化情况

租户	面积 (平方米)	租赁面积占比 ³⁵	去化情况
租户1	106.06	0.69%	运营管理机构对商铺进行拆铺，其中52.24平方米已完成新租户签约，剩余53.82平方米仍在洽谈中
租户2	117.00	0.76%	已引入新租户并完成签约
租户3	189.99	1.24%	已引入新租户并完成签约
租户4	107.31	0.70%	已引入新租户并完成签约
租户5	204.85	1.34%	已完成续签
租户6	19.01	0.12%	已完成续签
租户7	83.60	0.55%	已完成续签
租户8	32.24	0.21%	已完成续签
租户9	184.00	1.20%	已完成续签
租户10	41.45	0.27%	已完成续签
租户11	32.24	0.21%	已完成续签
租户12	54.55	0.36%	已引入新租户并完成签约
租户13	18.60	0.12%	运营管理机构洽谈中
租户14	160.56	1.05%	运营管理机构洽谈中
租户15	251.33	1.64%	运营管理机构洽谈中
合计	1,602.79	10.45%	-

④可比项目去化情况

根据评估机构了解，宋家庄福茂项目的可比项目北京大兴某毗邻地铁建筑面积约7.9万平方米的购物中心通常在1-12个月内完成去化³⁶；根据《中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金招

³⁵ 租赁面积占比为到期租户面积/截至2026年6月30日可出租面积。

³⁶ 根据评估机构了解，该项目租约退租后，若该铺位前期已有意向租约，预计去化时间约为1个月；若无意向租约，去化时间约为3个月。个别大面积及死角铺位的去化时间可能长达6个月至1年。

募说明书（草案）》披露，位于北京市昌平区立汤路186号院1号楼的龙德广场项目2023-2025年非主力店退租后平均去化时间约为4.3个月；运营管理机构在管的回龙观首开LONG街项目2025年及2026年一季度平均去化周期分别为55天和45天。

宋家庄福茂项目历史及最新一期退租后去化时间处于正常区间水平，且在同类可比项目中具备优势。

2) 华侨村商街项目

①历史去化时间

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）平均去化时间波动下降，整体招商运作能力稳中有升。

表：华侨村商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况，不包含地下车库）

时间	平均去化时间（天）
2023年	147.05
2024年	0.00
2025年	0.00
2026年1-6月	0.00

2023年平均去化时间较高主要系华侨村商街2幢单个商铺（面积约1,400平方米）更换新租户产生的，目前该去化面积已签署5年的租赁合同，处于正常租赁状态，不影响项目稳定运营。2026年1月末存在一个租户提前解约，截至本反馈答复出具之日尚未去化，平均去化时间未统计上述尚未完成去化的商铺。

②历史续约率

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）的整体续约率达到71.43%，维持了较高的续约率，其中2023年有1个租户提前解约，租户续约率为66.67%；2024年、2025年续约率快速提升至100.00%，2026年1-6月期间2个租户到期后其中1个租户进行了续租。

表：华侨村商街项目租户续约率（不包含地下车库）

时间	续租租户数量	到期租户总数量	续约率
2023年	2	3	66.67%
2024年	1	1	100.00%
2025年	1	1	100.00%
2026年1-6月	1	2	50.00%
合计	5	7	71.43%

③最新一期到期租约去化情况

2026年1-6月，华侨村商街项目有2个租户租约到期，不存在重要现金流提供方到期情况。到期租户情况如下：

表：华侨村商街项目2026年1-6月去化情况

租户	面积（平方米）	租赁面积占比 ³⁷	去化情况
租户1	195.12	1.72%	招商洽谈中
租户2	793	6.98%	已完成续签
合计	988.12	8.69%	-

针对上述租约即将到期的租户，运营管理机构已提前启动洽谈或备选租户，其中租赁面积为793.00平方米的租户已完成续签，另1家租赁面积为195.12平方米的租户已于2026年1月31日解约并搬出。

运营管理机构基于项目长远价值最大化原则，首要目标是引入与项目定位相匹配、能够长期稳定经营并贡献良好收益的优质租户。因此，在客户筛选与商务谈判中，较为注重品牌契合度、经营可持续性与合作的长期性，未追求短期去化速度。基于该铺位的物理特性（私密性强、展示性弱），运营管理机构将“美容康体、品质餐饮、精品零售、高端娱乐”四大类作为目的性消费场所的业态进行招商。截至本反馈答复出具之日，运营管理机构已确定意向租户并完成商务条款谈判，待根据意向租户要求对租赁部分进行改造后即可正式签约。

³⁷ 租赁面积占比为到期租户面积/截至2026年6月30日可出租面积。

该铺位占华侨村商街项目整体租赁面积的比例为1.72%，对华侨村商街项目的整体运营情况影响较小，同时评估机构已在出租率假设中进行了审慎预测。

3) 璞琨商街项目

①历史去化时间

近三年及一期，璞琨商街项目平均去化时间不断下降，2025 年及 2026 年 1-6 月平均去化时间均为 0.00 天，整体招商运作能力稳中有升。

表：璞琨商街项目³⁸去化时间（考虑到期续签或换签情况）

时间	平均去化时间（天）
2023 年	26.37
2024 年	7.79
2025 年	0.00
2026 年 1-6 月	0.00

②历史续约率

近三年及一期，璞琨商街项目的整体续约率达到50.00%，其中 2023 年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为25.00%；但 2024 年和 2025 年续约率提升至50.00%和100.00%，2026 年 1-6 月维持了 100.00%的续约率。

表：璞琨商街项目租户续约率

时间	续租租户数量	到期租户总数量	续约率
2023 年	1	4	25.00%
2024 年	1	2	50.00%
2025 年	1	1	100.00%
2026 年 1-6 月	1	1	100.00%
合计	4	8	50.00%

³⁸ 截至 2025 年末，2022 年 9 月 10 日空置的 424.63 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

③最新一期到期租约去化情况

2026年1-6月，璞琨商街项目有1个租户因扩租需求提前解约后已重新签约，不存在重要现金流提供方到期情况。到期租户均已完成续约。

表：璞琨商街项目2026年1-6月去化情况

租户	面积（平方米）	租赁面积占比 ³⁹	去化情况
租户1	344.84 ⁴⁰	2.95%	已完成签约

（3）即将到期租约去化情况

1）宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目2026年第三至四季度到期租户6个，不存在重要现金流提供方到期情况。到期租户的租赁面积、租约到期日及租约期限情况如下：

表：宋家庄福茂项目即将到期租约情况

租户	面积（平方米）	占可租赁面积占比	租约到期日	租约时长（年）
租户1	736.82	4.80%	2026年8月9日	10
租户2	37.17	0.24%	2026年9月30日	3
租户3	246.86	1.61%	2026年8月31日	5
租户4	147.10	0.96%	2026年9月30日	2
租户5	30.86	0.20%	2026年10月9日	3
租户6	30.00	0.20%	2026年10月30日	2
合计	1,228.81	8.01%	-	-

运营管理机构已提前启动签约及招商工作，其中第三至四季度到期的6家租户均已完成或明确续签。

2）华侨村商街项目

华侨村商街项目2026年第三至四季度期间有1个租户（该租户不

³⁹ 租赁面积占比为到期租户面积/截至2026年6月30日可出租面积。

⁴⁰ 扩租后租赁面积为399.84平方米。

属于重要现金流提供方，租赁面积占华侨村商街项目可租赁面积的比例为7.92%）拟于2026年10月31日提前解约，运营管理机构正在按照餐饮及健身等业态进行招商。

3) 璞瑅商街项目

璞瑅商街项目2026年第三至四季度期间有1个租户（该租户不属于重要现金流提供方，租赁面积占璞瑅商街项目可租赁面积的比例为1.22%）已于2026年8月25日提前解约，运营管理机构拟通过工程整改将其退租部分与一层空置铺位整合利用，预计整改完成后相关铺位展示条件有所改善。该区域招商定位为社区家常菜类正餐、美容美发、社区医疗/理疗、自习室、托管班等。

(4) 重要现金流提供方租约到期预案

1) 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目重要现金流提供方幸福荣耀（北京）超市有限公司系长期稳定租户，经营情况正常。该租户续签意愿较强，续签可能性较高。运营管理机构针对租户到期后续签策略将参考同期商业租金指数及该租户的营业额增长情况制定对应方案。

如在租赁期间运营管理机构获悉租户到期后可能不续约，运营管理机构将启动预案，引入其他大型生鲜超市、精品生活超市或将其租赁面积进行合理化分割，打造高人气美食小吃街，从已有的商户品牌资源库中挑选优质品牌以保障项目经营稳定性。

2) 华侨村商街项目

华侨村商街项目重要现金流提供方包括美年美灿门诊、中国银行国贸中心支行、北京龄斓和北京醉道。

①美年美灿门诊：美年美灿门诊租赁关系稳定，续约意愿较高。

首先，美年美灿门诊自2018年起租赁标的资产物业用作体检中心经营，已续约1次，具有多年稳定的租赁合作关系；其次，美年美灿门诊工商注册地址是标的物业所在地址，场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备及绑定该地址的执业资质，使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，美年美灿门诊希望在续约时可以享有同等条件下的优先承租权。美年美灿门诊亦向首开商管发送优化租赁方案的沟通函，提出提前解除现行租赁合同及后续租赁更长期限的方案。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，其中与美年美灿门诊同类型的医疗健康业态储备有6个品牌，如瑞慈医疗、爱康国宾、民众体检等；医美/养生业态储备有8个品牌，如克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园等。如美年美灿门诊合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

此外，鉴于美年美灿门诊占比较高（2025年租赁收入占华侨村商街项目的比例为44.40%），为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管理机构 and 原始权益人已出具承诺：

运管机构承诺积极跟进，包括但不限于建立常态化的经营数据跟踪与多层级沟通机制，密切跟进其经营与租金支付情况，并承诺在美年美灿门诊发送的《优化租赁方案沟通函》（以下简称“《沟通函》”）约定的时间内完成内部决策并进行回函。在此基础上，运管机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。同时，运管机构将提前安排，优选客户储备库中有需求的租户，做好储备租户的预案，包括但不限于连锁医疗机构、专科诊所、

健康管理中心等医疗健康类租户；以及高端餐饮、品牌零售、金融服务等品质生活配套类租户，保障美年美灿门诊租约到期后项目的整体现金流稳定。

原始权益人承诺积极支持和督促运管机构做好租户维护方案和储备租户预案。同时，原始权益人承诺要求运营管理机构及北京首开商业管理有限公司(以下简称“首开商管”)在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。”

②中国银行国贸中心支行：已于2025年12月完成租赁合同续签，在华侨村商街项目持续经营的意愿较强。

③北京龄斓和北京醉道：北京龄斓和北京醉道在华侨村商街项目持续经营的意愿较强，其装修及设备投入、稳定且匹配的高净值客群等形成一定的搬迁壁垒。根据运营管理机构沟通，北京龄斓和北京醉道希望继续承租标的物业。

此外，运营管理机构将遵循“前置管理”原则，在租约到期前6-12个月启动正式续约谈判，争取尽早达成共赢的续约方案，并根据储备品牌资源做好储备租户预案，储备租户业态包括但不限于连锁医疗美容机构、高端口腔/眼科等专科诊所、健康管理中心等消费医疗升级

业态、品质正餐餐饮及高端体验式业态。如北京龄斓和北京醉道合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

3) 璞瑅商街项目

璞瑅商街项目重要现金流提供方为中信银行北京分行、徽商银行北京分行、浦发银行北京分行和平安银行北京分行。鉴于银行类租户通常选址谨慎、经营稳定性较高，且璞瑅商街项目地块具有一定稀缺性，目前运营管理机构判断重要现金流提供方续租可能性较高。针对潜在退租风险，运营管理机构将重点保障长期合作的连续性：提前6-12个月统一对租户启动续签评估，沟通续约意愿，并尽早完成租户的续约流程。同时，运营管理机构也利用品牌库资源以及体系内金融合作资源，做好储备租户预案。储备租户包括但不限于其他金融机构（如城市商业银行、证券公司网点、保险公司）、高端配套服务业态（如高端诊所、私人会所）等，如前述重要现金流提供方合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

(5) 重要现金流提供方租约集中到期风险揭示及缓释措施

管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“2、商业不动产项目的相关风险”之“（7）重要现金流提供方风险”和“（11）商业不动产项目租约集中到期及空置风险”进行风险揭示。风险揭示内容如下：

“（7）重要现金流提供方风险

本项目存在重要现金流提供方。就宋家庄福茂项目而言，重要现金流提供方为幸福荣耀（北京）超市有限公司；就华侨村商街项目而言，重要现金流提供方为北京美年美灿门诊部有限责任公司、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京醉道贸易有限公司；就璞堤商街项目而言，重要现金流提供方为中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行。幸福荣耀（北京）超市有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司⁴¹、北京龄斓门诊部有限公司、北京醉道贸易有限公司为非上市民营商户，详细财务数据属于核心商业机密，涉及其供应链定价、盈利水平、税务等敏感信息，无对外披露的法定义务，同行业内均不向业主方提供完整经审计财务报表，管理人未获取到相关业务及财务数据。部分重要现金流提供方存在拖欠租金行为，后续如经营出现困难，出现提前退租、或租约到期后未续租，商业不动产项目在一定期间内可能产生空置面积，若未能及时找到可替代承租人，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。此外，现有租约存续期内，若重要现金流提供方出现拒绝履行租约或继续拖欠租金、经营陷入困境等情况时，可能会对商业不动产项目的现金流产生不利影响。同时，重要现金流提供方可能因合规经营瑕疵、安全生产风险而影响租赁稳定性。

特别地，考虑到北京美年美灿门诊部有限责任公司的租赁收入占比较高，其经营情况恶化、租赁情况变化可能对不动产项目的运营稳定产生一定的影响。为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管

⁴¹ 根据上市公司美年大健康控股公司（002044.SZ）公告信息，美年美灿门诊与美年大健康控股公司隶属于同一控制人俞熔先生，故分析了美年大健康控股公司的财务数据。

理机构和原始权益人已承诺如下：

运管机构承诺积极跟进，包括但不限于建立常态化的经营数据跟踪与多层级沟通机制，密切跟进其经营与租金支付情况，并承诺在美年美灿门诊发送的《优化租赁方案沟通函》（以下简称“《沟通函》”）约定的时间内完成内部决策并进行回函。在此基础上，运管机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。同时，运管机构将提前安排，优选客户储备库中有需求的租户，做好储备租户的预案，包括但不限于连锁医疗机构、专科诊所、健康管理中心等医疗健康类租户；以及高端餐饮、品牌零售、金融服务等品质生活配套类租户，保障美年美灿门诊租约到期后项目的整体现金流稳定。

原始权益人承诺积极支持和督促运管机构做好租户维护方案和储备租户预案。同时，原始权益人承诺要求运营管理机构及北京首开商业管理有限公司（以下简称“首开商管”）在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。”

“（11）商业不动产项目租约集中到期及空置风险

若承租人在租约到期后出现不续租情况，且短期内无法找到可替

代承租人，可能产生空置面积和一定空置期，该等情形下或将影响商业不动产项目租金收入稳定性，对商业不动产项目形成的现金流产生不利影响。

截至2026年6月30日，宋家庄福茂项目于2026年下半年、2027年、2028年及以后到期租约面积占比分别为8.68%、25.94%和65.38%；华侨村商街项目于2026年下半年、2027年、2028年及以后到期租约面积占比分别为8.06%、25.02%和66.92%，璞瑅商街项目于2026年下半年、2027年、2028年及以后到期租约面积占比分别为1.26%、46.35%和52.39%。上述租约到期后若未续租并未能及时找到可替代承租人，商业不动产项目在一定期间内可能产生空置面积，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换租户或存续租户续租的租金水平可能低于原有租约的租金价格，进一步对基金收益造成不利影响。”

本项目商业不动产资产作为购物中心及社区商业资产，拥有较大面积的社会服务性质租户，承担着为周边小区居民提供生活配套服务的职能，此部分租户租约较为稳定，且在本项目持续经营意愿较强。本项目与重要现金流提供方历史合作关系良好，2025年三至四季度，华侨村商街项目重要现金流提供方中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行，以及璞瑅商街项目重要现金流提供方上海浦东发展银行股份有限公司北京分行都已在租约到期前完成续租。重要现金流提供方的经营稳定性分析详见本反馈回复“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2.关于现金流分散度”部分重要现金流提供方的相关分析。

为进一步有效应对上述租约集中到期可能带来的影响，基金管理人会和运营管理机构提前启动续租沟通工作，结合租户经营状况、租

户结构与项目定位匹配度等因素，制定差异化续租策略，提前锁定续租意向，降低集中换租压力。

2.关于租金减免。根据申报材料，三个项目报告期内均存在租金减免情形。请管理人根据《审核关注事项》第三十条相关规定，补充披露各项目租金减免的原因、存续期内租金减免措施的延续性及决策机制、估值中是否考虑租金减免，并分析相关情况对项目运营稳定的影响。

答复：

(1) 不动产项目近三年及一期租金优惠减免情况

2024年度及2025年度，宋家庄福茂项目租金减免金额分别为7.35万元和18.25万元，华侨村商街项目租金减免金额分别为33.61万元和0万元，璞瑅商街项目租金减免金额分别为0万元和10.09万元，2023年度及2026年1-6月不动产项目不存在租金减免。

表：不动产项目租金减免情况

单位：万元

项目	2026年 1-6月	占租金 收入比	2025年 度	占租金 收入比	2024年 度	占租金 收入比	2023年 度	占租金 收入比
宋家庄福茂项目	-	-	18.25	0.59%	7.35	0.23%	-	-
华侨村商街项目	-	-	-	-	33.61	1.45%	-	-
璞瑅商街项目	-	-	10.09	0.38%	-	-	-	-
合计	-	-	28.34	0.34%	40.96	0.50%	-	-

减免涉及的租户数量及减免原因如下：

表：不动产项目租金减免租户数量及原因

项目	2026年1-6月	2025年度		2024年度		2023年度
		数量	原因	数量	原因	
宋家庄福茂项目	不存在减免	4	①因电路故障导致租户断电造成营业损失，双方友好协商一致；②商户经营情况不佳，且该铺位在动线尾端，已有一个空置铺位，为了维持项目经营氛围，争取时间招商，减免三个月租金；③店铺形象翻新，装修免租期；④双方友好协商进行装修免租	2	①因屋顶漏水以及空调制冷不理想影响商户营业，双方友好协商一致免租；②双方友好协商进行装修免租	不存在减免
华侨村商街项目		/	/	1	2023年7月31日，北京市发生特大暴雨天气，受暴雨天气影响，乙方承租房屋发生漏水情况。据此，给乙方经营造成影响。为减轻对承租方的影响，甲方给予承租方租金减免补偿措施	
璞瑅商街项目		1	租户经营压力较大，协商一致进行租金减免	/	/	
合计		5	-	3	-	

不动产项目2023年度及2026年1-6月不存在租金减免。2024年度和2025年度，项目公司应租户申请，经与租户的充分协商、洽谈，对个别租户给予了金额较小的租金减免支持。减免原因包括因电路故障、屋顶漏水、空调制冷不理想、店铺形象翻新装修免租、租户经营困难

等给予免租支持。此外，2026年8月26日，首开商管和北京醉道签署补充协议，由于承租物业二层区域频繁漏雨影响经营，首开商管于2026年3月至4月完成屋顶修缮工程，同时给予北京醉道针对二层面积的3个月租金减免，合计减免总金额43.89万元。

关于租金减免主要有两类原因，具体情况如下：第一类因项目质量问题导致的减免，主要涉及宋家庄福茂项目原租户⁴²反映的电路故障断电、屋顶漏水及空调制冷不理想，以及华侨村商街项目租户因暴雨导致的房屋漏水。经核查，宋家庄福茂项目涉及租户已退租，租户反映的电路故障断电、屋顶漏水及空调制冷不理想问题均已修复，该商铺已新签租户，新租户未再反馈类似问题；华侨村商街项目的暴雨漏水属于极端天气偶发事件，事后已完成修复。针对此类问题，运营管理机构将通过定期设施巡检、维修保养计划及突发故障应急预案等措施，持续保障项目质量。同时，相关改造和维修费用已在资本性支出中考虑。

第二类因商户亏损导致的减免，涉及宋家庄福茂项目和璞瑅商街项目。其中宋家庄项目租户已退租，该商铺已新签租户，新租户未再反馈类似问题；璞瑅商街项目租户为国内连锁品牌，拥有成熟单店盈利模型，其因短期经营压力协商租金减免，目前经营情况正常，未影响项目的长期租金水平和营业收入。

上述租金减免属于针对特殊情形、个别租户的偶发性商业协商结果，并非固定的租金优惠政策或普适性经营策略，不具有延续性；同时减免金额占比较低，未对不动产项目的稳定运营产生不利影响。

(2) 不动产项目估值中租金减免假设

⁴² 截至2025年12月31日，该租户已退租。

截至2026年6月30日，除部分商户设置了装修免租期外，不动产项目在执行租赁合同中不涉及租金优惠条款内容，且报告期内租金减免措施不具备延续性。因此本次估值过程中，除考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后对不动产项目每次更新租期时设置了有效的年均免租期外，未假设偶发性的个别租金减免。

（3）存续期内租金减免措施的决策机制

为保障不动产项目现金流稳定，运营管理机构对租金减免事项建立了严格的管理制度。具体而言，若不动产项目租户提出租金减免要求，运营管理团队会对承租人提出的租金减免申请进行合理性及必要性初审，确需提供免租、减租或其他租金优惠的，方可进一步履行内部审批程序：合同期内单笔或累计减免金额不超过50万元的，由运营管理机构初审后报送基金管理人审批；金额超过50万元（含50万元）的在运营管理机构初审后还会报送首开股份审批，首开股份审批完成后行再报送基金管理人审批。上述减免事项经运营管理机构、首开股份（如需）审批及基金管理人同意后，项目公司须与承租人签订补充协议予以确认。

同时，基金管理人通过预算管理 with 分级授权相结合的方式，对租金减免事项实施审慎管控。具体而言，平均租金水平作为直接影响项目运营收入和现金流的事项，纳入年度商业计划（含年度运营招商计划、年度财务预算及年度资金使用计划）统一管理。运营管理机构编制的年度商业计划提交基金管理人REITs业务投资决策委员会（以下简称“投委会”）审批后执行。在年度预算范围内，运营管理机构根据商业洽谈需要经内部决策程序及基金管理人的项目基金经理团队审批后有权对个别租户实施租金减免。若该等减免涉及预算调整，则由

基金管理人的REITs执行委员会或投委会在其决策权限内进行审核决策，确保减免事项与预算设定的经营策略与收益目标相匹配。若因租金减免导致项目运营情况或产生现金流能力发生重大变化且需要对外披露临时报告，或按基金管理人其他制度规定且投委会认为需经其审议时，须提交投委会进行专项决策。

通过上述决策机制，运营管理机构 and 基金管理人形成了对租金减免事项的全流程管控，在保障运营灵活性的同时，有效控制了存续期内租金减免对项目运营稳定的影响。

四、资产评估与估值合理性

本项目的评估基准日已由2025年9月30日更新至2026年6月30日，基准日更新后宋家庄福茂项目的评估值由首次申报的3.96亿元调整为3.78亿元，较首次申报下降0.18亿元；基准日更新后华侨村商街项目的评估值由首次申报的3.60亿元调整为2.60亿元，较首次申报下降1.00亿元；基准日更新后璞瑅商街项目的评估值由首次申报的2.83亿元调整为2.49亿元，较首次申报下降0.34亿元。三个项目合计的评估值由首次申报的10.39亿元调整为8.87亿元，较首次申报下降1.52亿元，降幅14.63%，主要原因系华侨村商街项目重要现金流提供方美年美灿门诊未来的租赁条件发生重大变化。

美年美灿门诊现行有效的租赁合同于2028年9月30日到期。2026年10月5日，美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进行了下调。

首开商管对总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

基于美年美灿门诊未来租赁条件发生重大变化，评估机构已审慎调整美年美灿门诊涉及物业的未来租金假设。截至2026年6月30日，三个项目合计的评估值为8.87亿元。原始权益人承诺通过补充新的入池资产等方式，保证本项目发行时的不动产项目评估价值合计不低于10亿元。

不动产项目评估值及估值参数调整如下：

表：宋家庄福茂项目评估值调整情况

估值参数	首次申报版 (评估基准日：2025/9/30)	反馈答复版 (评估基准日：2026/6/30)
出租率	预测期内 2025 年至 2032 年为 98%、2033 年至 2034 年为 96%	预测期内 2026 年至 2035 年为 96.5%
固定租金增长率	主力店固定租金增长率 2025 年至 2026 年不增长，2027 年至 2034 年为 2%； 专门店固定租金增长率 2025 年至 2026 年不增长，2027 年至 2029 年为 4%，2030 年至 2034 年为 3%	主力店固定租金增长率 2026 年不增长，2027 年至 2035 年为 1.30%； 专门店固定租金增长率 2026 年不增长，2027 年至 2028 年为 1.5%，2029 年为 2.0%，2030 年为 2.5%，2031 年至 2035 年为 3%

估值参数	首次申报版 (评估基准日：2025/9/30)	反馈答复版 (评估基准日：2026/6/30)
市场租金	首层专门店市场租金单价和全场平均租金单价假设设置为 375 元/平方米/月和 187.96 元/平方米/月	首层专门店市场租金单价和全场平均租金单价假设设置为 370 元/平方米/月和 190.99 元/平方米/月
抽成租金	抽成租金收入为固定租金收入的 7.5%	抽成租金收入为固定租金收入的 6.0%
收缴率	99%，剩余 1%的款项将由次年收回	93%，剩余 7%的款项将由次年收回
税前折现率	6.00%	5.00%
长期增长率	2.25%	2.00%
估值金额	3.96 亿元	3.78 亿元（降幅 4.55%）

表：华侨村商街项目评估值调整情况

估值参数	首次申报版 (评估基准日：2025/9/30)	反馈答复版 (评估基准日：2026/6/30)
出租率	预测期内 1 幢写字楼 2025 年至 2027 年为 100%、2028 年至 2034 年为 98%、2-3 幢商街 2025 年至 2026 年为 100%、2027 年至 2034 年为 98%	预测期内 1 幢写字楼 2026 年至 2031 年为 100%、2032 年为 98%、2033 年至 2035 年为 95%，2-3 幢商街 2026 年至 2028 年为 93.8%、2029 年至 2035 年为 92.1%
固定租金增长率	1 幢固定租金增长率 2025 年至 2027 年不增长，2028 年至 2034 年为 2.5%； 2-3 幢固定租金增长率由 2025 年不增长，2026 年至 2034 年地下部分为 1.5%，其余部分为 2.5%	1 幢固定租金增长率 2026 年至 2032 年不增长，2033 年至 2035 年为 2.5%； 2-3 幢固定租金增长率由 2026 年至 2027 年不增长，2028 年至 2035 年地下部分为 1.5%，其余部分为 2028 年为 1.5%，2029 年至 2030 年为 2.0%，2031 年至 2035 年为 2.5%
市场租金	1 幢市场租金单价和 2-3 幢平均租金单价假设设置为 381 元/平方米/月和 156.52 元/平方米/月	1 幢市场租金单价和 2-3 幢平均租金单价假设设置为 198 元/平方米/月和 151.91 元/平方米/月
收缴率	99%，剩余 1%的款项将由次年收回	87%，剩余 13%的款项将由次年收回
税前折现率	5.75%	5.00%
长期增长率	2.25%	2.00%
估值金额	3.60 亿元	2.60 亿元（降幅 27.78%）

表：璞瑛商街项目评估值调整情况

估值参数	首次申报版 (评估基准日：2025/9/30)	反馈答复版 (评估基准日：2026/6/30)
出租率	预测期内 2025 年至 2034 年为 95.5%	预测期内 2026 年至 2035 年为 95.0%
固定租金增长率	地上部分（银行、餐饮、商业、教育等业态）固定租金 2025 年不增长，2026 年至 2034 年增长率为 2.5%； 地下部分（健身业态）固定租金 2025 年不增长，2026 年至 2034 年增长率为 1.5%	地上部分（银行、餐饮、商业、教育等业态）为 2026 年至 2027 年不增长，2028 年为 1.5%，2029 年至 2030 年为 2.0%，2031 年至 2035 年为 2.5%； 地下部分（健身业态）为 2026 年至 2027 年不增长，2028 年至 2035 年增长率为 1.5%
市场租金	平均市场租金单价假设为 211.49 元/平方米/月	平均市场租金单价假设为 189.39 元/平方米/月
收缴率	99%，剩余 1%的款项将由次年收回	91%，剩余 9%的款项将由次年收回
税前折现率	5.75%	5.00%
长期增长率	2.25%	2.00%
估值金额	2.83 亿元	2.49 亿元（降幅 12.01%）

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于出租率。根据申报材料，三个项目预测期出租率分别为96%-98%、98%-100%、95.5%，高于报告期历史水平。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第九条相关规定，结合项目历史运营数据、周边可比项目情况，审慎评估出租率假设的合理性。

答复：

（1）宋家庄福茂项目

本次反馈答复，评估机构将宋家庄福茂出租率假设由预测期内2025年至2032年为98.0%、2033年至2034年为96.0%调整为预测期内2026年至2035年为96.5%，合理性分析如下：

1) 项目历史出租率较高，评估机构假设出租率低于历史三年的

平均出租率，合理审慎

宋家庄福茂历史三年及一期的平均出租率为95.79%-98.37%，评估预测96.5%出租率，整体符合项目历史运营情况。

表：宋家庄福茂出租率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
期末时点出租率	92.36%	96.54%	98.69%	100.00%
平均出租率	95.79%	96.74%	97.75%	98.37%

2) 项目坐拥三轨换乘+地铁上盖双重核心优势，客群成熟稳定，消费底盘稳固

宋家庄福茂紧邻北京南三环，是城南核心居住与商业节点，依托5号线、10号线、亦庄线三轨换乘的宋家庄枢纽，形成全城通达的交通优势。宋家庄福茂所处区域集聚大量中高端居住社区，3公里内常驻人口达68.71万。因此，宋家庄福茂通勤与消费客流充沛，成为城南极具活力的社区级商业核心。宋家庄福茂作为地铁上盖购物中心，能够实现轨道交通与商业空间无缝接驳，日均客流稳定，2025年全年客流达598.33万人次，作为区域社区型商业，项目消费黏性突出，为其长期维持96.5%的出租率运营提供坚实客流支撑。

3) 到期租约结构稳健，出租率保障能力突出

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至2026年6月30日，宋家庄福茂2026年下半年租约到期面积占比仅8.68%、到期收入占比13.00%，到期规模处于低位，且2026年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于2027-2029年，剔除2029年到期的项目唯一主力店4,840.18平方米（租约稳定，租赁期限达12年，退租概率极

低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年10天、主力店每年16天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

表：宋家庄福茂到期租约占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	8.68%	13.00%
2027年	25.94%	28.28%
2028年	9.27%	13.41%
2029年	52.49%	41.05%
2030年及之后	3.62%	4.26%
合计	100.00%	100.00%

4）出租率假设与周边可比项目水平相当

出租率预测期内每年96.5%，假设参考项目区位能级、轨道交通配套、区域客群属性，选取宋家庄福茂项目周边同属地铁接驳、区域性购物中心的两个可比项目，佐证假设合理性。

根据市场调研，大兴某购物中心总建面约7.9万平方米，为毗邻地铁的区域购物中心，项目运营成熟，出租率在98%左右；丰台某购物中心总建面约16.9万平方米，同样紧邻轨道交通，定位区域一站式消费中心，经营稳定，出租率接近满租。两个可比项目均为毗邻地铁的成熟区域性商业，与宋家庄福茂同处南城消费圈层，客群均以周边居住人口、通勤客流为主，业态组合以零售、餐饮、生活配套为主，项目运营周期较长，空置主要来自品牌短期调整、铺位阶段性翻新，极少出现大面积长期空置。

宋家庄福茂项目设定出租率96.5%，假设具备市场可比性，符合南城地铁型区域购物中心的运营规律。

（2）华侨村商街项目

本次评估更新后，华侨村商街出租率假设由预测期1幢写字楼2025年至2027年为100.0%、2028年至2034年为98.0%，2-3幢商街2025年至2026年为100.0%、2027年至2034年为98.0%，即整体平均出租率为2025年至2026年为100.0%、2027年为96.2%、2028年至2034年为95.7%调整为预测期内1幢写字楼2026年至2031年为100%、2032年为98%、2033年至2035年为95%，2-3幢商街2026年至2028年为93.8%、2029年至2035年为92.1%，即整体平均出租率为2026年至2028年为95.3%、2029年至2031年为94.0%、2032年为93.6%、2033年至2035年为92.8%，合理性分析如下：

1）项目租户结构稳健，出租率假设符合项目租户结构情况

华侨村商街自2024年末以来至2026年初持续保持满租运营。截至2026年6月30日，项目已签约租户共8家，已出租面积占比62.10%为租赁期限为5年及以上长租约，面积加权平均租期达6.04年，租赁结构稳定性较强。从租约到期排布来看，2026年下半年到期租户为1户，对应项目整体已租赁面积占比为8.06%，当前运营管理机构已积极推进招商洽谈工作，考虑近三年平均去化时间最长为147天，预计该租户将在2027年一季度末左右完成去化，对应全年空置率约为2%。此外，目前空置的195.12平方米已确定意向租户及商务条款，对应项目整体可租赁面积占比1.72%。审慎假设该铺位空置情形下，项目前两年整体出租率可维持95.3%以上；同时针对美年美灿门诊可能提前到期的情况，运营管理机构已做

预案。除此之外，2027年无其他租户租约到期，未来两年租约集中到期压力较小，经营现金流及出租率具备持续稳健支撑。2028年起华侨村商街2-3幢租户将陆续到期，假设2029年至2035年出租率为92.1%，与历史10年平均出租率91.9%基本保持一致。同时，评估机构为项目商业部分设定每年13天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减3.6%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

表：华侨村商街2-3幢历史10年平均出租率情况

年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
平均出租率	93.65%	93.65%	93.65%	93.83%	91.01%
年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
平均出租率	90.43%	91.87%	86.89%	84.40%	100.00%

1幢整租租户为北京美年美灿门诊部有限责任公司，其信息及租约稳定性分析详见本反馈回复“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2.关于现金流分散度”部分重要现金流提供方的相关分析。其已投入大额资金用于装修改造，打造出高度适配体检中心的专属经营场景，长期承租意愿较强，但评估机构审慎考虑，假设租约到期后每年出租率为95.0%，且每年设置30天的免租期，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减8.2%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

长期来看，评估机构假设稳定期预测平均出租率为92.8%，低于2026年6月30日出租率水平98.28%，也低于近三年及一期平均出租率94.2%。

表：华侨村商街历史三年及一期出租率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
期末时点出租率（1幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期末时点出租率（2-3幢商街）	97.72%	100.00%	100.00%	81.27%
平均出租率（1幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率（2-3幢商街）	98.10%	100.00%	84.40%	86.89%

表：华侨村商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	8.06%	1.77%
2027年	25.02%	38.52%
2028年	13.18%	20.76%
2029年	14.99%	15.82%
2031年	7.10%	2.99%
2035年	31.65%	20.13%
合计	100.00%	100.00%

2）核心区位叠加优质业态，稳健支撑项目出租率

华侨村商街地处北京市朝阳区建外商圈核心，坐落于建国门外大街与建国门南大街城市主干道交汇东南角，扼守东二环与长安街东延线黄金节点，是北京核心城区兼具政务、商务与涉外属性的门户地段。项目紧邻地铁1号线、2号线建国门站，双轨交汇通达全城，路网与轨交出行效率突出；西侧毗邻北京第一使馆区，东侧无缝衔接CBD中央商务区，周边集聚高端涉外居住、甲级写字楼、星级酒店与国际商务配套，汇聚高净值居住人群、跨国机构白领与涉外消费客流，区位稀缺性与商业辐射力兼备，为项目稳定运营与高出租率奠定了良好的区位优势基础。

项目聚焦体检中心、健身机构、银行网点、美容美发等优质稳定型业态，业态结构与区域核心客群需求高度契合。项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺

内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持92%以上出租率提供有力支撑。

（3）璞瑅商街项目

本次反馈答复，评估机构将璞瑅商街的出租率假设由预测期内2025年至2034年为95.5%调整为预测期内2026年至2035年为95.0%，合理性分析如下：

1）项目历史出租率持续走高，评估机构假设出租率与历史三年及一期的平均出租率一致，且租户结构稳健，长租约占比高、租约到期节奏合理

璞瑅商街2023年起出租率稳定高位运行，年度平均出租率同步稳步提升，历史三年及一期平均出租率的均值为95.04%。截至2026年6月30日，项目已签约租户共15家，仅空置1间铺位，出租率为96.84%。已出租面积占比86.84%为在执行租约租赁期限为5年及以上长租约，面积加权平均租期达4.99年，其中银行业态面积占比达到45.19%，租约于2027年至2028年陆续到期，该业态由于选址决策周期较长、装修投入成本较高，租约周期长等因素，退租概率较小，项目整体租赁客户优质。同时，评估机构为项目设定每年12天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减3.3%，为收益水平预留安全缓冲垫。同期数据显示，2026年仅已出租面积占比1.26%的租户租约到期，短期租户结构与出租率具备强稳定性，长周期租约占比高，项目中长期运营及收益可预期性良好。

表：璞瑅商街出租率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%

表：璞瑅商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	1.26%	0.41%
2027年	46.35%	38.42%
2028年	41.75%	53.25%
2029年	7.11%	5.88%
2030年	0.00%	0.00%
2031年及以后	3.53%	2.03%
合计	100.00%	100.00%

2) 便捷区位叠加优质业态，稳健支撑项目高出租率

璞瑅商街地处北京市丰台区二环核心地段，坐落于东南二环左安门桥南800米、方庄桥北，紧邻东二环龙潭湖高端城市生态区，是北京南城兼具高端居住配套与社区服务属性的核心商业载体，依托二环稀缺地段，衔接多个商圈，区位优势凸显。项目坐拥多维立体交通网络，临近地铁5号线、10号线、14号线三大轨交线路，临近蒲黄榆站、方庄站等站点，2公里内覆盖8个地铁站，同时依托二环、三环、方庄路等城市主干道，路网与轨交出行效率突出，便捷通达全城各核心区域。项目周边配套成熟完备，东侧衔接CBD商圈，紧密联动新世界、东单等核心商圈，西侧依托璞瑅高端成熟大盘，周边集聚多个高端居住社区，同时毗邻北京中医药大学东方医院等三甲医疗资源，汇聚北京十八中等优质教育配套，周边高净值居住人群、职场白领及社区消费客流集中。

项目以银行网点等优质稳定型业态为主，业态结构与区域核心客群需求高度契合，该类租户通常签订3-5年及以上较长租赁合同，较其他业态更为稳定，退租概率较低。项目商铺以大面积分割为主，单

铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持95.0%出租率提供有力支撑。

2.关于租金单价。根据申报材料，宋家庄福茂项目各层专门店市场租金为**188-375元/平方米/月**；华侨村商街项目各业态市场租金为**60-623元/平方米/月**；璞瑅商街项目各业态市场租金为**74-369元/平方米/月**。请管理人补充披露各项目预测期内市场租金单价的加权平均值，结合报告期内租金单价情况，充分评估市场租金单价取值的合理性。

答复：

（1）宋家庄福茂项目

本次反馈答复，评估机构将宋家庄福茂项目首层专门店市场租金由375元/平方米/月调整为370元/平方米/月，全场平均市场租金由187.96元/平方米/月调整为190.99元/平方米/月，市场租金单价取值合理性说明如下：

1）可比项目选取具备可比性和合理性

区位条件方面，宋家庄福茂位于北京市丰台区宋家庄商圈，是城南重要的居住和商业节点。评估机构选取可比项目为城南周边商圈的优质购物中心及与项目距离几百米的住宅底商，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，宋家庄福茂项目涵盖精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态组合，可比项目业态类型均具备可比性。

客群定位方面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年

轻消费群体、家庭消费客群。评估机构选取的可比项目与宋家庄福茂项目类似，具备可比性。

从市场可比情况看，宋家庄福茂市场租金单价假设370元/平方米/月，与区域可比项目（338-370元/平方米/月区间）基本一致，处于合理区间内。

表：宋家庄福茂可比项目

项目	宋家庄福茂项目	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
开业时间	2015年	2015年	2016年	2023年
租赁面积 (平方米)	-	102	345	99
首层租金水平 (元/平方米/月)	370.26	370	370	338
定位	社区型购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商

2) 市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至2026年6月末，宋家庄福茂在执行专门店首层租金单价为370.26元/平方米/月，专门店全场平均租金单价为246.54元/平方米/月。本次评估机构假设首层专门店市场租金单价为370元/平方米/月，全场平均专门店市场租金单价为245.50元/平方米/月，与现有在执行租约租金水平接近。全场平均市场租金由187.96元/平方米/月调整为190.99元/平方米/月，主要系项目自身签约水平提升和在执行合同租金上升共同带动项目平均租金提升，由2025年12月31日的186.49元/平方米/月提升至2026年6月30日的188.34元/平方米/月，同时考虑2026年8月某租户计租面积口径发生变化，租金单价提升。

此外，从新签约租金单价水平来看，宋家庄福茂 2023 年至 2026 年上半年新签专门店平均租金单价分别为 249.31 元/平方米/月、258.49 元/平方米/月、219.01 元/平方米/月和 268.96 元/平方米/月，其

中 2025 年新签租金不具备整体参考性，当年新签租户主要分布于 2 层及 B1 层，仅 91.92 平方米位于 1 层（可租赁面积占比仅 0.60%），难以反映专门店平均租金单价全貌，2023 年、2024 年和 2026 年上半年新签专门店楼层分布相对均匀、样本结构合理，均高于全场平均专门店市场租金单价假设，专门店假设相对合理。

主力店为超市，租赁期限达12年，租户租赁情况稳定，市场租金参照价值时点签约水平。

综上，宋家庄福茂市场租金单价假设贴近区域市场及项目实际情况，管理人、评估机构认为宋家庄福茂项目市场租金单价取值假设在合理范围内。

（2）华侨村商街项目

华侨村商街市场租金单价取值合理性说明如下：

华侨村商街由2幢、3幢商街和1幢写字楼两部分组成，其市场租金假设情况如下。

1）2幢、3幢市场租金

可比项目选取具备可比性和合理性，市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近。

区位条件方面，华侨村商街位于北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，毗邻第一使馆区及北京中央商务区。评估机构选取可比项目均为朝阳区繁华商街铺位，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，华侨村商街涵盖精品美容美发、餐饮、银行等多种业态组合，可比项目业态类型均具备可比性。

客群定位方面，华侨村商街项目核心客群为高端社区居民、写字

楼商务人群为主。评估机构选取的可比项目与华侨村商街项目类似，具备可比性。

华侨村商街2幢、3幢以跨层租户为主，评估机构在首层比准市场租金300元/平方米/月的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑20%-200%的修正系数。得出华侨村商街2幢、3幢各业态或楼层市场租金修正结果范围为60-600元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），假设市场租金平均单价为151.91元/平方米/月。截至2026年6月末，华侨村商街2幢、3幢在执行租约单价为152.73元/平方米/月，高于评估机构假设的市场租金平均单价0.54%。从新签约租金单价水平来看，华侨村商街2-3幢2023至2026年上半年新签平均租金单价分别为273.91元/平方米/月、162.76元/平方米/月、554.52元/平方米/月、77.26元/平方米/月，其中2025年新签租户中含银行业态，其租金处于市场较高水平，2026年上半年新签游泳池租金单价为77.26元/平方米/月，不具备整体参考性。

表：华侨村商街2幢、3幢可比项目

项目	华侨村商街 2幢、3幢	雅宝路临街商 铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商 铺
开业时间	1990年	2008年	1990年	2007年
租赁面积 (平方米)	-	350	140	200
首层租金水平(元 /平方米/月)	-	336	346	327
定位	社区商街	社区商街	社区商街	社区商街

2) 1幢市场租金

由于华侨村商街1幢证载用途为办公，实际用途为商业，评估机构在上述首层商铺比准市场租金基础上，考虑物业本身楼层系数、展

示面、临路情况，及未来短期内市场下行风险、未来租约不确定等因素，修正后的市场租金为198元/平方米/月，低于执行租约签约水平380.21元/平方米/月达47.92%，已形成较高的安全垫，同时为未来租金增长预留空间。

综上，华侨村商街市场租金单价假设贴近区域市场及项目实际情况，管理人、评估机构认为华侨村商街项目市场租金单价取值假设在合理范围内。

（3）璞瑅商街项目

璞瑅商街案例选取合理性说明如下：

1）可比项目选取具备可比性和合理性

区位条件方面，评估机构选取方庄商圈的可比项目与璞瑅商街项目同为社区商业，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

客群定位方面，璞瑅商街项目核心客群以丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群为主。评估机构选取的可比项目与璞瑅商街项目类似，具备可比性。

从市场可比情况看，璞瑅商街项目首层市场租金单价假设246元/平方米/月，与区域可比项目（229-257元/平方米/月区间）基本一致，处于合理区间内。

表：璞瑅商街可比项目

项目	璞瑅商街项目	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
开业时间	2013年	1992年	1993年	2023年改造
租赁面积 (平方米)	-	191	151	120
首层租金水平 (元/平方米/月)	246	237	257	229

项目	璞瑅商街项目	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
定位	社区商街	社区商街	社区商街	社区商街

2) 市场租金单价低于在执行租约租金单价

截至2026年6月30日，璞瑅商街项目在执行租约单价约为210.91元/平方米/月，市场租金单价假设水平为189.39元/平方米/月，低于在执行租约租金单价的原因是近期市场银行业态存在降租预期，截至2026年6月30日，项目银行业态在执行租约单价约为304.18元/平方米/月，2025年下半年银行租户续租租金单价为237.25元/平方米/月，银行市场租金单价假设水平为258元/平方米/月，处于合理水平。

表：璞瑛商街项目在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

租金单价	璞瑛商街全楼平均（元/平方米/月）
市场租金单价假设	189.39
截至2026年6月30日在执行租约的租金单价	210.91

此外，从新签约租金单价水平来看，璞瑛商街2023年至2025年及2026年上半年新签专门店平均租金单价分别为231.42元/平方米/月、170.33元/平方米/月、237.25元/平方米/月、121.67元/平方米/月，其中2024年、2026年上半年较低原因为新签租户主要为教育、健身业态，此类业态承租的价格水平处于区域市场租金低位区间，其余年份的新签约租金水平均高于市场租金平均单价假设。

综上，璞瑛商街市场租金单价假设与可比项目租金单价、项目实际情况相符，管理人、评估机构认为璞瑛商街项目市场租金单价取值假设在合理范围内。

3.关于增长率

（1）根据申报材料，宋家庄福茂项目报告期内平均合同租金单价持续下降，预测专门店租金单价2025-2026年不增长，后续增速为3%-4%，主力店租金单价2025-2026年不增长，后续增速为2%。请管理人补充披露报告期内协议约定租金单价增长率，结合历史租金单价变动情况，审慎评估租金单价增长率取值的合理性。

答复：

本次反馈答复，结合评估基准日更新，评估机构将宋家庄福茂项目专门店租金增长率由2025年至2026年不增长、2027年至2029年为4%、2030年至2034年为3%调整为2026年不增长、2027年至2028年为1.5%、2029年为2.0%、2030年为2.5%、2031年至2035年为3%；

将主力店租金增长率由2025年至2026年不增长，2027年至2034年为2%调整为2026年不增长，2027年至2035年为1.3%。

宋家庄福茂项目历史三年一期专门店协议约定租金单价增长率平均值为1.60%；历史三年一期主力店协议约定租金单价复合增长率为1.34%。同时近三年及一期项目最新签约合同增长率呈逐步上升趋势，最近一期新签约合同增长率已超过1.5%。

表：宋家庄福茂项目历史租金增长率

	2023年	2024年	2025年	2026年1-6月	历史三年一期平均复合增长率
在执行专门店合同约定增长率	1.73%	1.43%	1.56%	1.67%	1.60%
在执行主力店合同约定增长率	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%
最新签约合同增长率	1.14%	1.28%	1.46%	2.09%	1.49%

表：宋家庄福茂项目租金增长率假设

预测增长率	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	预测期前5年复合增长率
专门店	0.00%	1.50%	1.50%	2.00%	2.50%	1.50%
主力店	0.00%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.04%

项目历史增速水平系存量长期租约锁定下的客观结果。项目前期为夯实出租率、保障运营稳定性，与各类租户签订租金递增幅度偏保守的租约，未能完全匹配区域商业市场发展节奏与项目实际价值潜力，故而历史复合增速处于相对平缓区间。可比项目一（大兴区某购物中心）专门店的增速水平为3%-4%、可比项目二（丰台区某购物中心）专门店的增速水平为4%-5%，可比项目三（丰台区某住宅底商）的增速水平为2%-2.5%。本项目专门店前5年0%-2.5%的租金增速设定，低于可比项目中购物中心业态专门店的增速水平，处于住宅社区底商的增速水平范围内，后5年3%的租金增速设定为可比项目中购物中心业态专门店的增速水平下沿，具备合理性：一方面，2027年起项目将逐

步进入存量低递增租约到期周期，后续新签及续租租约可依托区域成熟的商业氛围、项目地铁上盖的核心优势以及稳定充沛的客流基础，按照市场公允租金水平定价，实现租金基数的合理修复与稳步上行，且增速也逐步上升；另一方面，分业态差异化增速设定贴合商业地产运营规律，专门店以零售、餐饮、生活服务类业态为主，租期偏短、经营灵活性强，租金增长弹性更高，1.5%-3%的增速符合区域社区型商业专门店行业平均增长水平。

宋家庄福茂唯一主力店为超市，其位置位于项目地铁主入口，为客流的重要节点，超市直接承接第一手核心客流，曝光度、到店率高于内场普通铺位。稳定的天然客流，为超市经营业绩提供确定性保障，是租金基数提升、长期递增的底层支撑。且项目本身定位为社区型购物中心，超市作为高频、刚需的消费业态，搭配地铁入口的便捷可达性，形成稳定的客流转化与经营效益。相较非刚需、弱引流业态，入口超市对租金上涨的承受能力更强，可支撑租金稳步上调。

（2）请管理人区分业态披露华侨村商街项目预测租金增长率和报告期内历史增速的匹配情况，如存在差异，请说明原因，并评估租金增长率取值的合理性。

答复：

本次反馈答复，评估将1幢固定租金增长率由2025年至2027年不增长、2028年至2034年为2.5%；2-3幢固定租金增长率由2025年不增长、2026年至2034年地下部分为1.5%，其余部分为2.5%调整为1幢固定租金增长率2026年至2032年不增长、2033年至2035年为2.5%；2-3幢固定租金增长率2026年至2027年不增长，2028年至2035年地下部分为1.5%，其余部分：2028年为1.5%，2029年至2030年

为2.0%，2031年至2035年为2.5%。

截至2026年6月30日，华侨村商街项目各业态租约期内复合增长率与预测期前5年租金增长率情况如下：

业态	租赁面积 (平方米)	租约期 内复合 增长率	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	预测期 前5年 复合增 长率
1幢体检中心	2,795.30	1.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2幢地下部分	4,506.00	1.59%	0.00%	0.00%	1.50%	1.50%	1.50%	0.90%
2幢地上部分	3,077.27	1.39%	0.00%	0.00%	1.50%	2.00%	2.00%	1.10%
3幢健身	793.00	2.47%	0.00%	0.00%	1.50%	2.00%	2.00%	1.10%

其中，1幢体检中心租户当前在执行租约租金单价为380.21元/平方米/月，预计于2027年8月31日提前到期，考虑到该租户已与首开商管就现有租赁合同调整事宜开展多轮沟通，租约到期后租金存在一定下行风险，评估假设的市场租金为198元/平方米/月，租金价差幅度为47.92%，具有一定审慎性。

2幢地下部分预测前2年不增长，后续每年增长1.50%，低于其面积加权租约期内复合增长率1.59%，该假设合理审慎。2幢地上部分预测前2年租金不增长，第3年租金增长率为1.5%，第4年至第5年为2.0%，第6年至第10年为2.5%，考虑了现行租约增速主要受公共卫生事件消除后短期签约优惠、长租约固定低递增、项目方让利条款的影响，属于偏保守的历史合同增速，无法完全反映未来市场合理租金涨幅。本次前5年采用缓慢释放的租金增速，审慎考虑短期消费复苏节奏、商业市场竞争及租户经营压力；待市场逐步企稳后，租金回归温和常态化增长，预测期后5年增速2.5%属于修复性、滞后性上调。

3幢用途为游泳馆，业态在商业市场中存在较强的稀缺性，租约期内复合增长率达2.47%，预测期租金增长率低于在执行租约复合增长率，取值合理审慎。

（3）根据申报材料，各项目的长期增长率均为2.25%。请管理人、评估机构结合区域内经济发展及人口增长情况、行业总体发展情况等，审慎评估长期增长率取值的合理性。

答复：

本次反馈答复，结合评估基准日更新，评估机构将各项目的长期增长率由2.25%调整为2.00%。具体分析如下：

1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市，首批国家历史文化名城，拥有三千多年建城史，是全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025年北京市地区生产总值复合增长率为8.5%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为4.3%，2010-2025年全市居民人均可支配收入复合增长率为7.7%，2010-2025年全市居民人均消费性支出复合增长率为5.8%。

综合来看，北京市宏观经济稳中向好、回升态势巩固，高质量发展特征凸显，新兴动能积蓄，第三产业支撑作用强化。消费短期调整但结构升级趋势明显，居民收入增长、物价平稳筑牢民生基础。未来依托“五子”联动等战略，将引领京津冀协同发展迈向新高度。

2）资产周边市场分析

宋家庄福茂项目坐落于北京市丰台区宋家庄商圈，区域内中高端

住宅林立，地铁5、10号线、亦庄线贯穿整个区域，临近南苑森林湿地公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，宋家庄商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。项目作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

华侨村商街项目坐落于北京市朝阳区建外商圈，作为朝阳区核心地标，凭借其卓越的交通网络、多元的商业配套、高端的写字楼集群以及丰富的自然人文景观，已成为城市发展的典范。交通方面，该区域紧邻地铁1号线、2号线及规划中的28号线、22号线（平谷线），形成高效便捷的立体化交通体系，大幅提升通勤效率，并强化了与全市的联动性。业态丰富涵盖餐饮、健身、休闲等，满足从日常购物到高端消费的全场景需求。写字楼集群是该区域的另一大亮点，英皇集团中心、汇京双子座等甲级办公楼汇聚于此，采用现代主义建筑风格，配备先进科技设施和完善服务，吸引全球500强企业入驻，营造出浓郁的商务氛围。自然人文景观方面，邻近城市绿地和公园提供休闲空间。未来，建外商圈发展潜力巨大。随着地铁新线的建设，交通网络将进一步优化，吸引更多人流与投资；写字楼集群的持续升级将巩固其高端商务地位；配套商业向智能化、体验化转型，引入国际品牌与新兴业态；自然人文景观的深化开发将增强文化吸引力。这种“交通+商业+写字楼+生态人文”的融合模式，使该区域成为兼具便利性、文化底蕴与投资潜力的标杆，持续引领城市核心区的可持续发展。

璞瑅商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内甲级写字楼、

中高端住宅、星级酒店林立，地铁14、5号线贯穿整个区域，更有龙潭中湖公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。璞瑅商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为不动产项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

3) 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，各项目近年来出租率整体保持在一定水平，其中宋家庄福茂项目、璞瑅商街项目维持高位平稳，华侨村商街项目经历波动后回升。

项目在经营过程中，持续通过不断优化调整带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及项目自身增长情况，长期增长率2.00%属于合理水平。

4.关于抽成租金收入。根据申报材料，宋家庄福茂项目及璞瑅商街项目均涉及抽成模式，销售额或净销售额由承租人提供。

宋家庄福茂项目报告期内抽成租金收入占固定租金收入比例持续下降。请管理人：

（1）补充披露项目公司对销售额或净销售额真实性、准确性的核查方式；

答复：

针对商户的销售额或净销售额真实性、准确性的核查方式，包括销售报表核对和抽检两种方式。

销售报表核对：商户每日11点上报前一日的销售额，每月10日前提交加盖商户公司公章的销售报表，项目运营团队对日度销售额数据和月度销售报表进行核对，并对月度数据进行同比、环比分析，如发现异常指标会和商户进行再次确认和重点抽检关注。

抽检：项目运营团队每日进行巡场，在巡场过程中对商户销售额进行抽检，根据不同品类商户情况制定不同抽检比例。

如果发现商户虚假提报销售额，根据租赁合同约定，项目公司有权估算商户销售额，商户需要按照项目公司估算的销售额缴纳提成租金；或者项目公司可以委托第三方进行审计，商户有义务予以配合，相关费用由商户承担。

（2）补充披露宋家庄福茂项目抽成租金收入占比下降的原因，说明抽成租金收入预测的合理性。

答复：

宋家庄福茂项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

1) 纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目

公司每期仅按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。

2) 固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中记作固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入记作抽成租金收入。

整体看，项目近三年一期的抽成租金扣率平均值为8.16%，未出现较大波动。

3) 纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。

截至2026年6月30日，项目的计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）三种方式，其中固定租金为主要租金收费模式，三种计租方式的租赁面积及占比情况如下：

表：宋家庄福茂项目2026年6月30日各类租金收费模式租赁面积情况

租赁模式	已租赁面积 (平方米)	租赁面积占比 (%)
固定租金	7,719.52	54.50%
纯抽成租金	980.00	6.92%
两者取高	5,463.40	38.58%
合计	14,162.92	100.00%

宋家庄福茂项目2023年至2026年1-6月抽成租金收入与固定租金

收入的比例分别为11.5%、9.0%、7.1%和5.1%，比例降低的原因主要是宋家庄项目涉及采取抽成租金方式的商户数在减少，固定租金租户占比上升，故项目抽成租金收入占比下降。近三年一期三种计租方式的租户数量及占比情况如下：

表：2023年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	4	6.06%
纯抽成租金	2	3.03%
两者取高	60	90.91%
合计	66	100.00%

表：2024年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	13	19.40%
纯抽成租金	1	1.49%
两者取高	53	79.10%
合计	67	100.00%

表：2025年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	23	36.51%
纯抽成租金	1	1.59%
两者取高	39	61.90%
合计	63	100.00%

表：2026年6月末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	17	29.31%
纯抽成租金	1	1.72%
两者取高	40	68.97%
合计	58	100.00%

评估机构预测抽成租金收入与固定租金收入的比例由7.50%调整为6.00%，与2025年和2026年1-6月实际比例的平均值基本保持一致，

低于历史三年水平。因此，管理人、评估机构认为抽成租金收入的假设相对合理谨慎。

5.关于收缴率。根据申报材料，三个项目预测期内收缴率假设均为**99%**，高于报告期内平均值。请管理人、评估机构充分考虑报告期内历史租金收缴情况、项目公司应收账款规模、可比项目情况等审慎评估预测期收缴率参数取值的合理性。

答复：

本次反馈答复，结合评估基准日更新，评估机构将宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞琨商街项目的收缴率由**99%**（剩余1%的款项将由次年收回）分别调整为**93%、87%、91%**（剩余7%、13%、9%的款项将由次年收回）。具体分析如下：

（1）宋家庄福茂项目

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率整体呈上升趋势，2026年上半年略有回落。当年收缴率假设为**93%**，低于历史三年及一期当期租金收缴率平均值**94.61%**。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
租金收缴率 ⁴³	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率 ⁴⁴	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率 ⁴⁵	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年未收缴率 ⁴⁶	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

⁴³ “租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年上半年租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上月末，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

⁴⁴ “期后租金收缴率”=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上月末，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

⁴⁵ “当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上月末，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

⁴⁶ “当期租金次年未收缴率”=当期应收租金于次年未前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025年当期租金次年未收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金，2026年1-6月当期租

（2）华侨村商街项目

华侨村商街项目2025年、2026年上半年的当期租金收缴率分别为75.78%、24.24%，主要系美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金。具体详见本反馈回复“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2.关于现金流分散度”部分重要现金流提供方的相关分析。

经运营管理机构持续追缴，2025年的租金于2026年6月30日前已全部收回，2026年1-6月的租金于2026年9月30日前已全部收回。同时，2026年1-9月的当期租金收缴率已提升至92.49%。

当期收缴率假设为87%，与历史三年当期租金收缴率平均值87.25%基本保持一致。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
租金收缴率	100%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年未收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（3）璞瑅商街项目

璞瑅商街项目2026年1-6月的当期租金收缴率为77.50%。经运营管理机构持续追缴，2026年1-6月的租金收缴率已提升至95.95%。同时，2026年1-9月的当期租金收缴率已提升至97.10%。

当年收缴率假设为91%，与历史三年当期租金收缴率平均值91.28%基本保持一致。具体情况如下表：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100.00%	100.00%

金次年未收缴率=2026年10月1日前已收回的2026年1-6月应收租金/2026年1-6月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上月末，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年未收缴率	95.95%	100.00%	100.00%	100.00%

(4) 运营管理安排

本项目历史租金收缴率较低，主要由于运营管理团队未严格考核当期租金收缴情况。为加强运营管理机构对租金收缴的重视，督促运营管理机构完成当期应收租金的收缴，已在《运营管理服务协议》将因租户欠款所导致的应收账款作为收缴调整项与运营管理机构收取的基础管理费挂钩，具体内容如下：

“基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费1+基础管理费2。

基础管理费1=(项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项)×4%；

基础管理费2=(项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项)×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。”

结合各项目最新的租金收缴情况和基金存续期运营管理考核要

求，本次评估按照当年收缴率分别为93%、87%、91%，剩余7%、13%、9%的款项由次年收回假设。

(5) 项目公司应收账款规模

近三年及一期末，各项目的应收账款情况如下：

表：宋家庄福茂项目应收账款情况

单位：万元

	2026年6月30日		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租户应收账款金额 ⁴⁷	-	0.00%	7.05	3.00%	14.65	3.00%	41.84	7.00%
直线法调整产生的应收账款	220.90	100.00%	254.83	97.00%	440.16	90.00%	540.40	93.00%
应收电费	-	0.00%	-	0.00%	32.63	7.00%	-	0.00%
合计	220.90	100.00%	261.88	100.00%	487.44	100.00%	582.24	100.00%

表：华侨村商街项目应收账款情况

单位：万元

	2026年6月30日		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租户应收账款金额	617.27	64.71 %	409.74	56.00%	18.27	6.00%	-	0.00%
直线法调整产生的应收账款	336.64	35.29%	316.21	44.00%	307.30	94.00%	207.27	100.00%
合计	953.91	100.00%	725.95	100.00%	325.57	100.00%	207.27	100.00%

表：璞瑅商街项目应收账款情况

单位：万元

	2026年6月30日		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租户应收账款金额	16.60	9.68%	54.34	18.00%	-	0.00%	98.55	41.00%

⁴⁷ 租户应收账款金额为账面上租户的应收账款余额与根据租赁合同条款约定的租户应付未付的欠款金额口径有所差异，后同。

	2026年6月30日		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直线法调整产生的应收账款	154.86	90.32%	239.69	82.00%	157.31	100.00%	141.15	59.00%
合计	171.46	100.00%	294.03	100.00%	157.31	100.00%	239.70	100.00%

因此，除华侨村商街项目2025年末及2026年6月30日的租户应收账款金额分别为409.74万元、617.27万元外，其他项目及年份的应收余额均低于100万元，占比较小，应收账款规模主要为直线法调整导致。

华侨村商街项目2025年末及2026年6月30日的租户欠缴分别为409.74万元、617.27万元，主要为美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金。具体详见本反馈回复“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2.关于现金流分散度”部分重要现金流提供方的相关分析。

（6）本项目相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

表：已发行消费类REITs项目收缴率参数设置情况

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润消费REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂消费REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00% ⁴⁸	100.00%
嘉实物美消费REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴2年以上金额占历史1期收入的0.006%；	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			

⁴⁸ 华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%。

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
	德胜门项目		2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	2025/9/12	100.00%	租赁模式 99.00%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	2025/9/29	99.06%	99.00%
	长沙雨花亭凯德广场		99.60%	99.00%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	2025/10/31	99.20%	99.80%
中金唯品会商业 REIT	哈尔滨杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%
	郑州杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%
中信建投首农商业 REIT	龙德广场	2026/6/18	99.20%	99%
国泰海通砂之船商业 REIT	西安砂之船	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%

综上所述，收缴率假设为93%、87%、91%的设定，结合各项目最新的租金收缴情况、基金存续期运营管理考核要求和已发行同类型项目的情况，较为合理。

（二）关于成本参数取值合理性

1.关于运营成本及费用。请管理人、评估机构补充披露各项成本及费用预测值与报告期内历史水平的匹配情况，如存在差异，请说明原因，并对成本预测是否符合《审核关注事项》之附件《第一号——商业不动产》第十三条相关规定发表明确意见。

答复：

（1）宋家庄福茂项目

本项目运营期间历史付现成本费用与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如销售费用、能源费、管理费用、物业管理费、维修保养费等，测算中按照每年以固定比例增长计算。

本项目的销售费用、能源费、管理费用的预测逻辑为以项目2025年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增2%。物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。维修保养费的预测逻辑为以项目历史年度平均数据为基准，在此基础上费用总额每年递增2%。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

单位：万元

	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测 ⁴⁹
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36	57.62
能源费	72.13	265.81	236.45	240.29	271.13
管理费用 ⁵⁰	19.55	44.50	44.46	35.34	45.39
物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25	626.12
维修费 ⁵¹	0.30	0.00	0.00	56.35	44.56

⁴⁹ 此处指 2027 年，参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径，下同。

⁵⁰ 此处和历史运营数据存在差异，原因系 2023 年和 2024 年均剔除了 20 万的地铁通道费，该费用未来不再发生。

⁵¹ 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，

1) 成本预测基准的合理性分析

①销售费用预测基准的合理性分析

本项目销售费用历史年度小幅波动，本次评估机构将销售费用2026年预测值设定为2025年度实际成本，具有合理性。

②能源费预测基准的合理性分析

本项目能源费按能源费支出与租户预缴能源费的净额核算，2025年度租户预缴能源费金额更为谨慎，多在费用即将使用完毕后才进行补缴，导致当年能源费增长较快。本次评估机构将能源费2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内峰值，具有合理性。

③管理费用预测基准的合理性分析

本项目2023年管理费用薪酬支出相对偏低；2024年至2025年人员编制稳定，管理费用随之保持平稳。本次评估机构将管理费用2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内对应成本正常水平，具有合理性。

④物业管理费预测基准的合理性分析

本次评估机构以项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定物业管理费为准。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。具有合理性。

⑤维修费预测基准的合理性分析

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史年度费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构将维修费2026年预测值设定为历史年度平均成本，

一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞瑅商街下同。

具有合理性。

2) 各成本项预测期内增长率选取2%的合理性

对比各项成本历史三年⁵²的复合增长率，成本增长率选取具有合理性。

	2025年同比增速	2024年同比增速	2023年同比增速	复合增长率
销售费用	-10.84%	6.73%	16.63%	-2.45%
能源费	12.42%	-1.60%	23.85%	5.18%
管理费用	0.09%	25.83%	-20.74%	12.22%
物业管理费	-8.47%	0.60%	0.75%	-4.04%

如上文所述，管理费用受人员调整、能源费受预缴情况因素影响增速较快，销售费用、物业管理费历史实际增幅在2%以下，评估机构选取2%作为成本项增长率具有合理性。

项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定的物业管理费增长率为2%。项目历史物业管理费的增长率为-8.47%，评估机构设定的2%增长率，与协议约定增长率相当，且高于历史三年的增长率，具备合理性。

对于日常维修维保支出，日常维修维保支出受设备运行状况、使用年限、突发故障抢修、运营重点调整等因素影响，具有非均衡、非匀速、年度间波动较大的特点，单一年度数据无法代表长期合理支出水平。评估机构在平滑历史平均成本的基础上，以2%的增长上浮覆盖未来物价水平、人工成本、材料价格带来的正常小幅刚性上涨，具有合理性。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的

⁵² 2026 年 1-6 月未计算同比增速，主要系 2025 年 1-6 月财务数据未经审计。

增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了2010至2025年北京市CPI(居民消费价格指数)1.94%复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

综上，管理人、评估机构认为宋家庄福茂项目各项成本及费用预测合理审慎。

(2) 华侨村商街项目

本项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

单位：万元

	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测 ⁵³
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.07	7.07
管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09	60.89
维修费 ⁵⁴	0.00	0.00	0.00	0.00	16.45
物业管理费	31.33	-	-	-	62.65

1) 销售费用预测的合理性分析

本项目自2024年末起达到满租状态，无销售费用产生，且历史年度主要以张贴招租广告为主，成本较低，评估机构基于审慎角度，预测社区商业部分销售费用为每年租金收入的0.5%，写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为5年，每5年支付1个月的租金收入作为佣金，符合市场水平，具有合理性。

2) 管理费用预测的合理性分析

本项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构将管理费用商业部分2026年预测值设定为2025年度实际成本，后续按照每年2%的

⁵³ 此处参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径。
⁵⁴ 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出。

增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的2%，首个完整年度预测值高于历史水平，具有合理性。

3) 维修费预测的合理性分析

本项目报告期内未发生维修费，主要是由于商铺内部由租户自行装修管理，项目公司所需维修维护区域有限。评估机构基于审慎角度，预测维修费为每年租金收入的0.5%，具有合理性。

4) 物业管理费预测的合理性分析

本项目由北京燕侨物业管理有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署2026年至2030年物业管理合同，预测期内前5年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照2%增长，具有合理性。

综上，管理人、评估机构认为各项成本及费用预测合理审慎。

(3) 璞瑅商街项目

本项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

单位：万元

	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测 ⁵⁵
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	26.93
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63	62.35
维修费 ⁵⁶	8.06	0.00	43.23	0.00	15.89
物业管理费	35.31 ⁵⁷	——	4.76	13.94	65.87

1) 销售费用预测的合理性分析

本项目历史年度销售费用较低，主要以张贴招租广告为主，评估

⁵⁵ 此处参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径。

⁵⁶ 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出。

⁵⁷ 此处物业管理费和审计报告附注列示的物业管理成本不一致，主要系包含物业管理成本（32.93 万元）和停车服务费（2.38 万元）两类。

机构基于审慎角度，预测销售费用为每年租金收入的1%，符合市场水平，具有合理性。

2) 管理费用预测的合理性分析

本项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构参考2025年实际管理费用，预测期内按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

3) 维修费预测的合理性分析

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史年度费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构参考历史年度实际维修保养费，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

4) 物业管理费预测的合理性分析

本项目由北京首开方庄物业服务有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署2026年至2030年物业管理合同，预测期内前5年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照2%增长，具有合理性。

除此以外，部分租赁合同中约定项目公司需承担租户停放于项目外部停车位的管理费，本次评估机构参考停车服务合同约定每年费用，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

综上，管理人、评估机构认为各项成本及费用预测合理审慎。

2.关于资本性支出。根据申报材料，预测期内的资本性支出以技术尽职调查报告为依据进行测算。请管理人、评估机构：

(1) 补充披露未来各年度资本性支出预测值，根据《审核关注事项》第四十六条相关规定，说明未来资本性支出与历史水

平相比是否具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限是否匹配，并结合可比项目资本性支出占比情况，充分说明资本性支出的合理性。

答复：

资本性支出是指对不动产项目主体工程及设备设施进行大修、更换及改造等核心工程发生的成本，在财务上进行资本化。戴德梁行工程尽调团队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、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统（如涉及）、弱电系统（如涉及）、燃气系统（如涉及）进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出总额，每年度按照平均值进行预留。

本项目对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配；同时通过与可比项目资本性支出情况对比，本项目对资本性支出的预留具有合理性。

1) 宋家庄福茂项目

①对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出⁵⁸投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

⁵⁸ 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞堤商街下同。

单位：万元

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出	0.00	43.57	56.35	88.83	53.93	100.77

②采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

宋家庄福茂项目于2015年8月投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限已超过10年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对宋家庄福茂项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：宋家庄福茂项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 ⁵⁹ (万元，不含税)
建筑结构	屋顶防水层的修补,屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑21.43年中，防水使用年限按15年考虑,屋面防水及保护层更换1次。	14.90
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米，考虑21.43年中，商场公区装修不定期局部升级。公区面积按40%考虑。	158.15
	停车场地面修复工程	参考类似项目单平方米造价：90元/平方米，考虑21.43年中，停车场不定期局部改造一次。更换比例60%。	17.94
	外墙修复工程	参考本项目单平方米造价：300元/平方米(单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价)，考虑21.43年中，外幕墙不定期局部改造一次。	61.88
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等(变压器、电容	参考新建类似项目单平方米造价:350元/平方米电力设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑21.43年中，电气系统主设备的经济寿命为25年,电力设备更换1次，	35.58

⁵⁹ 前 9.5 年是指 2026 年 7 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日，华侨村商街项目和璞瑅商街项目同。

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 ⁵⁹ (万元, 不含税)
	柜)	更换比例60%, 电缆及母线不做更换。	
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考新建类似项目单平方米造价350元/平方米, 根据空调设备一般占空调系统费用60%, 考虑21.43年中, 暖通系统主设备的经济寿命为15~20年, 主要设备60%更换一次。	142.33
	空调通风系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价: 350元/平方米, 根据空调管线一般占空调系统费用40%, 考虑21.43年中, 暖通系统管线的经济寿命为20年, 主要管线更换40%	63.26
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价: 60元/平方米, 考虑21.43年中, 给排水系统主设备的经济寿命为12~15年, 给排水设备更换1.5次, 更换比例60%	61.00
	给排水系统管道及阀门(隔油器)	参考新建类似项目单平米造价: 40元/平米, 考虑21.43年中, 给排水系统主管线的经济寿命为20年, 给排水管线及阀门更换60%	27.11
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价: 30元/平方米, 考虑21.43年间, 消防电系统设备经济寿命10~12年, 火灾报警系统末端及主机60%更换2次	40.67
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 20元/平方米, 考虑21.43年间, 消防电系统管线经济寿命为20年, 消防电系统管线更换60%	13.56
	消防栓及喷淋系统设备(气体灭火系统)	参考新建类似项目单平方米造价: 55元/平方米。考虑21.43年间, 消防水系统主设备的经济寿命为12年, 维护的好可以延长20%, 喷淋及消火栓系统设备60%更新1.5次	55.92
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 45元/平方米。考虑21.43年间, 消防水系统管线的经济寿命为20年, 消防水系统管线更换60%	30.50
电梯系统	电梯系统更换	参考本项目单平方米造价: 140元/平方米, 考虑21.43年中, 电梯经济使用寿命为15~20年, 电梯设备更换1次。	158.15

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 ⁵⁹ (万元, 不含税)
弱电系统	视频监控系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平方米造价: 80元/平方米, 根据弱电设备一般占弱电系统费用40%, 考虑21.43年间, 弱电系统设备经济寿命10~15年, 弱电系统设备60%更换1.5次。	32.53
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 80元/平方米, 根据弱电设备管线一般占弱电系统费用60%, 弱电系统设备管线经济寿命20年, 考虑21.43年间, 弱电系统设备管线60%更换1次。	32.53
燃气系统	燃气系统更换(燃气报警系统)	参考新建类似项目单平方米造价: 50元/平方米, 考虑21.43年间, 燃气系统设备经济寿命30年, 燃气系统设备20%。按设备更换1次考虑。	11.30
合计			957.31

2) 华侨村商街项目

①对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况, 资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关, 在各年度非均匀发生, 评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值, 合理审慎。项目历史三年资本性支出⁶⁰投入情况与评估预留对比情况如下表所示:

单位: 万元

年份	2026年 1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及 一期平均值	预测期 平均
资本性支出	0.00	0.00	20.86	3.10	6.85	35.13

②采用专业工程技术尽调机构预测数据, 资本性支出预留具有合理性

华侨村商街项目于1989-1991年陆续开业, 截至评估基准日2026

⁶⁰ 根据工程尽调机构的分类标准, 对历史维修保养费进行了拆分, 一部分为维修费, 一部分为资本性支出。

年6月30日，运营年限约为36年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对华侨村商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：华侨村商街项目2-3幢资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 (万元，不含税)
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑21.29年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	10.48
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米，考虑21.29年中，商场公区装修不定期局部升级。改造面积按20%考虑。	26.29
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米（外墙采用防水涂料），考虑21.29年中，外幕墙不定期局部改造一次。	24.79
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350元/平方米电力设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑21.29年中，电气系统主设备的经济寿命为25年，电力设备更换1次，更换比例60%，电缆及母线不做更换。	11.83
给排水系统	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40元/平方米，考虑21.29年中，给排水系统主管线的经济寿命为20年，给排水管线及阀门更换1次	15.02
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30元/平方米，考虑21.29年间，消防电系统设备经济寿命10~12年，火灾报警系统末端及主机全部更换1.5次。	16.90
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20元/平方米，考虑21.29年间，消防电系统管线经济寿命为20年，消防电系统管线更换一次	7.51
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火）	参考新建类似项目单平方米造价：55元/平方米。考虑21.29年间，消防水系统主设备的经济寿命为12年，维护的好	30.99

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 (万元, 不含税)
	系统)	可以延长20%, 喷淋及消火栓系统设备更新1.5次	
	消防水系统 管线	参考新建类似项目单平方米造价: 45元/平方米。考虑21.29年间, 消防水系统管线的经济寿命为20年, 管线更新一次。	16.90
合计			160.71

表：华侨村商街项目1幢资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 (万元, 不含税)
建筑结构	屋顶防水层的修补, 屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价: 100元/平方米, 考虑31.29年中, 防水使用年限按15年考虑, 屋面防水及保护层更换2次。	7.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价: 350元/平方米, 考虑31.29年中, 办公公区装修不定期局部升级。改造面积按65%考虑(包括地下车库)。	54.67
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价: 400元/平方米(单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙, 铝板幕墙, 干挂石材, 贴砖等的综合单价), 考虑31.29年中, 外幕墙不定期局部改造一次。	23.37
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等(变压器、电容柜)	参考新建类似项目单平方米造价: 350元/平方米电力设备, 根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%, 考虑31.29年中, 电气系统主设备的经济寿命为25年, 电力设备更换1.5次, 更换比例60%, 电缆及母线不做更换。	11.36
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考类似项目地下通风单平方米造价80元/平方米, 根据空调设备一般占空调系统费用60%, 考虑31.29年中, 暖通系统主设备的经济寿命为15~20年, 主要设备更换一次。更换比例60%。	2.91
	空调通风系统设备管道及阀门	参考类似项目地下通风单平方米造价80元/平方米, 根据空调管线一般占空调系统费用40%, 考虑31.29年中, 暖通系统管线的经济寿命为20年, 主要管	3.64

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 (万元, 不含税)
		道更换50%。	
给排水系统	给排水系统管道及阀门(隔油器)	参考新建类似项目单平方米造价: 40元/平方米, 考虑31.29年中, 给排水系统主管线的经济寿命为20年, 给排水管线及阀门更换1.5次。	14.42
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价: 30元/平方米, 考虑31.29年间, 消防电系统设备经济寿命10~12年, 火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	14.42
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 15元/平方米, 考虑31.29年间, 消防电系统管线经济寿命为20年, 消防电系统管线更换1次。	4.81
	消防栓及喷淋系统设备(气体灭火系统)	参考新建类似项目单平方米造价: 55元/平方米。考虑31.29年间, 消防水系统主设备的经济寿命为12年, 维护的好可以延长20%, 喷淋及消火栓系统设备更新1.5次。	19.83
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 50元/平方米。考虑31.29年间, 消防水系统管线的经济寿命为20年, 喷淋及消火栓系统管线更新1.5次。	16.22
合计			173.03

3) 璞琨商街项目

①对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年资本性支出⁶¹投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

单位：万元

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出	0.00	0.00	10.96	0.00	3.13	36.95

②采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

璞琨商街项目竣工于2011年并于2013年投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限约为13年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对璞琨商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：璞琨商街项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑18.17年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	23.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米，考虑18.17年中，装修不定期局部升级。改造面积按40%考虑。	85.91
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米（外墙采用防水涂料），考虑18.17年	40.50

⁶¹ 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出。

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计 (万元, 不含税)
		中, 外幕墙不定期局部改造一次。	
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等(变压器、电容柜)	参考新建类似项目单平方米造价: 350元/平方米电力设备, 根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%, 考虑18.17年中, 电气系统主设备的经济寿命为25年, 电力设备更换1次, 更换比例60%, 电缆及母线不做更换。	19.33
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价: 60元/平方米, 考虑18.17年中, 给排水系统主设备的经济寿命为12~15年, 给排水设备更换1.5次。	55.23
	给排水系统管道及阀门(隔油器)	参考新建类似项目单平方米造价: 40元/平方米, 考虑18.17年中, 给排水系统主管线的经济寿命为20年, 给排水管线及阀门更换一次。	24.55
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价: 30元/平方米, 考虑18.17年间, 消防电系统设备经济寿命10~12年, 火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	36.82
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 20元/平方米, 考虑18.17年间, 消防电系统管线经济寿命为20年, 消防电系统管线更换一次。	12.27
	消防栓及喷淋系统设备(气体灭火系统)	参考新建类似项目单平方米造价: 55元/平方米。考虑18.17年间, 消防水系统主设备的经济寿命为12年, 维护的好可以延长20%, 喷淋及消防栓系统设备60%更新1.5次。	30.37
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价: 45元/平方米。考虑18.17年间, 消防水系统管线的经济寿命为20年, 消防水系统管线更换60%。	16.57
燃气系统	燃气系统更换(燃气报警系统)	参考新建类似项目单平方米造价: 50元/平方米, 考虑18.17年间, 燃气系统设备经济寿命30年, 燃气系统设备更换20%。按设备更换1次考虑。	6.14
合计			351.07

4) 与已发行项目相比, 资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表：部分消费类REITs项目资本性支出参数设置情况

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025年末跟踪评估预测 2026年度资本性支出（万元）	总建筑面积 单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费 ⁶² REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9 、2016/11 、2020/4	477.31 （发行时点预测2026年）	45.78

⁶² 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造。

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025年末跟踪评估预测 2026年度资本性支出(万元)	总建筑面积 单价(元/平方米)
华夏凯德消费REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47 (发行时点预测2026年)	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52 (发行时点预测2026年)	14.11
宋家庄福茂		购物中心	2015/8	109.84(含税)	43.11
华侨村商街		社区商业	1989-1991	38.29(含税)	23.46
璞瑅商街		社区商业	2013	40.28(含税)	34.33

由上表可知，除因额外考虑了公共区域升级改造的华安百联项目外，本项目2026年单方资本性支出处于已发行消费类REITs项目的合理区间。其中，华侨村商街和璞瑅商街属于开放式社区商街，各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，不涉及大厅、中庭等大面积公共区域，各租赁单元内部由租户负责装修和改造。此外，华侨村商街已于2016年由北京市朝阳区建国门外街道进行过楼宇外墙、保温、立面整体粉刷等立面维护工程，2019年由首开商管对消防系统进行了整体改造，并预计在本基金交割前完成屋面防水的整改，有效保障项目后续持续稳定运营。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期平均值，处于已发行消费类REITs项目的合理区间，相对合理审慎。

（2）对本次评估是否符合《审核关注事项》第四十四条、

第四十八条相关规定发表明确意见。

答复：

本次评估机构以收益法作为不动产项目的主要评估方法，并在评估报告以及附属文件中已披露评估假设、评估过程、评估价值和影响评估结果的重要参数。

评估机构已对评估参数的选取进行独立判断，对工程尽调报告中资本性支出数据已与项目历史三年及一期平均情况、已发行消费类REITs项目水平进行对比，未完全依赖第三方意见，同时充分说明关键核心参数的预测依据和合理性，并对重要评估参数进行了敏感性分析，及对不利情形进行压力测试。

评估机构已选择比较法进行校验，同时披露评估假设、评估过程和评估价值等。

综上，本次评估符合《审核关注事项》第四十四条、第四十八条相关规定。

（三）关于评估过程与结论

1.关于压力测试。请管理人、评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，完善重要评估参数的敏感性分析和压力测试。

答复：

（1）宋家庄福茂

1) 运营净收益

宋家庄福茂的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值3.78亿元对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降10%	3.40	-10.05%
下降5%	3.59	-5.03%
基准	3.78	0.00%
增长5%	3.97	5.03%
增长10%	4.16	10.05%

2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值3.78亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	3.72	-1.59%
下降0.25%	3.75	-0.79%
基准	3.78	0.00%
上调0.25%	3.80	0.53%
上调0.50%	3.83	1.32%

3) 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值3.78亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	3.96	4.76%
下降0.25%	3.86	2.12%
基准	3.78	0.00%
上调0.25%	3.69	-2.38%
上调0.50%	3.61	-4.50%

(2) 华侨村商街

1) 运营净收益

华侨村商街的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值2.60亿元对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降10%	2.34	-10.00%
下降5%	2.47	-5.00%
基准	2.60	0.00%
增长5%	2.73	5.00%
增长10%	2.86	10.00%

2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值2.60亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	2.55	-1.92%
下降0.25%	2.57	-1.15%
基准	2.60	0.00%
上调0.25%	2.62	0.77%
上调0.50%	2.65	1.92%

3) 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值2.60亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	2.74	5.38%
下降0.25%	2.66	2.31%
基准	2.60	0.00%

折现率变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调0.25%	2.54	-2.31%
上调0.50%	2.47	-5.00%

（3）璞琨商街

1) 运营净收益

璞琨商街的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值2.49亿元对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降10%	2.24	-10.04%
下降5%	2.37	-4.82%
基准	2.49	0.00%
增长5%	2.61	4.82%
增长10%	2.74	10.04%

2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值2.49亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	2.47	-0.80%
下降0.25%	2.48	-0.40%
基准	2.49	0.00%
上调0.25%	2.50	0.40%
上调0.50%	2.51	0.80%

3) 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的

影响。“基准折现率”情景为本次估值2.49亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	2.59	4.02%
下降0.25%	2.54	2.01%
基准	2.49	0.00%
上调0.25%	2.44	-2.01%
上调0.50%	2.40	-3.61%

2.关于评估方法。请评估机构根据《审核关注事项》第四十四条相关规定，选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

答复：

由于不动产项目物业规模、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，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、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

（1）宋家庄福茂项目

1）比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出宋家庄福茂项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为宋

家庄福茂项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	宋家庄福茂	怡和世家住宅底商	方恒偶寓住宅底商	端礼著住宅底商
建筑年代	2013年	2016年	2011年	2025年
地址	丰台区宋家庄顺八条八号	丰台区金桥东街9号院	丰台区方庄南路15号	丰台区菜户营路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	2024年3月	2024年9月	2026年3月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	247	290	571
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504

之后对上述可比实例，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：

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）	——	28,500	29,281	28,504
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	1.02	1.02	1.06
实物状况	1.00	0.92	0.92	0.90
权益状况	1.00	1.00	1.00	0.90
修正因素合计	——	0.94	0.94	0.86
修正价格（元/平方米）	——	26,686	27,418	24,492
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,200			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个

案例的权重相同，则宋家庄福茂项目的比较法校验单价为26,200元/平方米，宋家庄福茂商业部分分布于地下1至地上3层，考虑楼层因素影响后校验总价为419,000,000元（取整至百万位）。

2) 校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积 (平方米)	评估方法	总值（元）	单价 (元/平方米)
宋家庄福茂	25,481.76	收益法	378,000,000	14,834
		比较法	419,000,000	16,443

注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，宋家庄福茂项目采用收益法测算总价为3.78亿元，采用比较法校验测算总价为4.19亿元，两种方法的结果差异在20%之内，本次估价结果具备合理性。

(2) 华侨村商街项目

1) 比较法校验过程

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为华侨村商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	华侨村商街	中海枫丹公馆底商	建外SOHO	华业玫瑰东方底商
建筑年代	1990年	2017年	2012年	2005年
地址	朝阳区建国门外大街24号	朝阳区砖厂胡同54号	朝阳区东三环中路39号	朝阳区延静里中街25号
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	2024年4月	2023年11月	2024年4月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积 (平方米)	——	176	577	319
交易价格	——	42,340	41,472	40,000

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
(元/平方米)				

之后对上述可比实例，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：

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)	——	42,340	41,472	40,000
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	1.02	1.00	1.02
实物状况	1.00	0.88	0.88	0.94
权益状况	1.00	0.95	0.97	0.98
修正因素合计	——	0.86	0.86	0.94
修正价格 (元/平方米)	——	36,248	35,580	37,621
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取 算术平均数 (元/平方米，百位取整)	36,500			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则华侨村商街项目的比较法校验单价为36,500元/平方米，华侨村商街分布于地下2至地上3层，考虑楼层因素影响后校验总价为312,000,000元（取整至百万位）。

2) 校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积	评估方法	总值（元）	单价
------	------	------	-------	----

	(平方米)			(元/平方米)
华侨村商街	16,320.84	收益法	260,000,000	15,931
		比较法	312,000,000	19,117

注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，华侨村商街项目采用收益法测算总价为2.60亿元，采用比较法校验测算总价为3.12亿元，两种方法的结果差异为20%，本次估价结果具备合理性。

(3) 璞瑅商街项目

1) 比较法校验过程

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为璞瑅商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑅商街	端礼著底商	翠成馨园底商	绿城沁园底商
建筑年代	2011年	2025年	2008年	2024年
地址	北京市丰台区方庄街道首开璞瑅	北京市丰台区万莲街2号院	北京市朝阳区武基街与南杨庄路交叉路口	北京市朝阳区大鲁店北路与黄厂路交叉路口
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）	——	578.68	119.18	82.34
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300

之后对上述可比实例，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：

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）	——	28,328	29,000	28,300
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00

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
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.00
实物状况	1.00	0.95	0.97	0.92
权益状况	1.00	0.95	0.99	0.95
修正因素合计	——	0.92	0.98	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,077	28,406	24,775
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,400			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则璞琨商街项目的比较法校验单价为26,400元/平方米，璞琨商业分布于地下1至地上2层，考虑楼层因素影响后校验总价为261,000,000元（取整至百万位）。

2）校验结果

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
璞琨商街	11,731.66	收益法	249,000,000	21,225
		比较法	261,000,000	22,247

注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

综上所述，璞琨商街项目采用收益法测算总价为2.49亿元，采用比较法校验测算总价为2.61亿元，两种方法的结果差异在20%之内，本次估价结果具备合理性。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任安排。请管理人进一步核查兼任安排是否符合《审核关注事项》第五十八条相关规定，并发表明确意见。

答复：

根据本基金实际投资运营管理需求，本基金的拟任基金经理调整为刘昊天先生、文占雅女士和魏少艺女士。调整后的三位基金经理简历如下：

刘昊天先生，硕士研究生，具有基金从业资格，曾任安永华明会计师事务所审计师，ATCGsolution咨询顾问，苏宁金石（天津）基金管理有限公司资产管理部高级经理，北京中联合国新投资基金管理有限公司资产管理部副总裁、总监，前海开源基金管理有限公司公募REITs条线项目经理。主要从事不动产项目的资产证券化、公募REITs发行及相关资产管理工作，涉及资产类型范围涵盖商业综合体、物流仓储、产业园区、高速公路及租赁住房等多个领域。2023年8月加入嘉实基金管理有限公司，任公募REITs业务部投资经理，满足5年以上不动产投资/运营管理经验要求。

文占雅女士，硕士研究生，具有基金从业资格，2018年6月至2020年8月，任嘉实资本管理有限公司融资业务经理，主要从事不动产项目的证券化、REITs及私募投资；2020年9月至今，任嘉实基金管理有限公司公募REITs业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足5年以上不动产投资/运营管理经验要求。

魏少艺女士，本科，具有基金从业资格，2016年7月至2022年12月，任光控安石（北京）投资管理有限公司高级会计，主要从事消费类和仓储物流类项目及对应资产管理公司的财务管理工作；2022年12

月至2023年6月，任中汽研新能源汽车检验中心（天津）有限公司财务管理部财务管理岗，主要从事产业园类不动产项目财务管理工作；2023年6月至今，任嘉实基金管理有限公司公募REITs业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足5年以上不动产投资/运营管理经验要求。

上述3位基金经理均满足5年以上不动产项目运营管理或投资管理经验要求。

本项目拟任基金经理文占雅女士、魏少艺女士存在兼任情形，刘昊天先生未涉及兼任。以下就该兼任安排是否符合《审核关注事项》第五十八条的各项规定说明如下：

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

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

在管已上市基金数量方面，截至本反馈答复出具之日，基金管理人在管的已上市不动产基金有3只，即嘉实京东仓储REIT、嘉实物美消费REIT、嘉实中国电建清洁能源REIT，符合“不少于3只”的要求。

同一资产类型运营管理人员储备方面，与本基金同一资产类型的在管基金为“嘉实物美消费REIT”。本基金管理人已配备不少于2名具备不动产运营管理经验的适格人员，满足“同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于2人”的要求。

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

兼任数量方面，目前文占雅女士和魏少艺女士共同担任嘉实物美消费REIT的基金经理。本次兼任安排实施后，两位基金经理管理产品数量均为2只，均在规定范围内。

管理经验方面，文占雅女士和魏少艺女士自2024年1月31日嘉实物美消费REIT成立起即担任基金经理，具备2年以上不动产基金管理经验，满足“具备6个月以上不动产基金管理经验”的要求。截至目前，上述在管基金运营管理情况平稳良好，未发生重大风险事件。

2.关于资金路径。根据申报材料，本项目收款账户未全部在托管行开立。请管理人补充披露账户设置和现金流自产生至当期分配给基金期间在各账户间的划转安排，并对项目公司基本户、运营收支账户等银行账户开立情况是否符合《审核关注事项》第七十二条相关规定发表明确意见。

答复：

（1）账户设置说明

1) 项目公司当前银行账户设置

①北京首开商业管理有限公司

截至2026年6月30日，公司共存续10个银行账户，其中包括1个基本存款账户、8个一般存款账户和1个专用存款账户，项目公司已在基金托管人处开立2个银行账户作为基金发行后的存续期银行账户。具体如下：

表：首开商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开商业管理有限公司	110906923810802	招商银行股份有限公司北京建国门支行	基本存款账户
2	北京首开商业	333756011943	中国银行股份有限公司	一般存款

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
	管理有限公司		限公司北京建国门外支行	账户
3	北京首开商业管理有限公司	321110100100094912	兴业银行股份有限公司北京东单支行	一般存款账户
4	北京首开商业管理有限公司	349362235894	中国银行股份有限公司北京北七家支行	一般存款账户
5	北京首开商业管理有限公司	321300100100197304	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
6	北京首开商业管理有限公司	321300100100197419	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
7	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000484	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
8	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000485	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
9	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212799542	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
10	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212820980	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

②北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司

截至2026年6月30日，公司共存续5个银行账户，其中包括1个基本存款账户、3个一般存款账户和1个专用存款账户，项目公司已在基金托管人处开立2个银行账户作为基金发行后的存续期银行账户。具体如下：

表：璞瑅商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	321530100100252997	兴业银行股份有限公司北京丰台支行	基本存款账户
2	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	1105010110010000479	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
3	北京首开云锦璞瑅	1105010110010	恒丰银行股份有限公司	专用存款

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
	商业管理有限公司	0000480	公司北京分行	账户
4	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	20000113213100212799779	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
5	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	20000113213100212820857	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

2) 存续期银行账户设置

项目公司已在基金托管人处开立银行账户。具体账户信息如下：

账户名称	账户性质	账号	用途
北京首开商业管理有限公司	一般账户	20000004004000212799542	待转基本户
北京首开商业管理有限公司	一般账户	20000004004000212820980	存续期项目公司监管户
北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	一般账户	20000113213100212799779	待转基本户
北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	一般账户	20000113213100212820857	存续期项目公司监管户

基金发行前，项目公司将基本账户变更为在监管银行开立的账户，并完成其原有基本账户的销户。具体为，现项目公司基本存款账户将变更为上述银行账户中首开商管的北京银行账户20000004004000212799542及璞瑅商管的北京银行账户20000113213100212799779，将在产品发行后作为开立在托管人处的新的基本存款账户。首开商管的北京银行账户20000004004000212820980及璞瑅商管的北京银行账户20000113213100212820857，将在产品发行后作为受监管银行监管的银行账户，项目公司的运营收支将在该账户进行，且持续受监管银行监管。同时产品发行后，依据《运营管理服务协议》以及《项目公司监管协议》，项目公司将在运营管理机构的协助下在基金成立后尽快完成除了监管账户和基本账户外其他银行账户的销户手续。

基金存续期内，其他账户注销后的银行账户设置如下：

①项目公司监管账户/运营收支账户（即前述首开商管的北京银行账户 200000004004000212820980 及璞琨商管的北京银行账户 20000113213100212820857）：指项目公司根据《北京首开商业管理有限公司监管协议》《北京首开云锦璞琨商业管理有限公司监管协议》开立的专门用于接收商业不动产资产一切运营收入及现金流入的账户；以及向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内向基本账户划付预算资金以及经基金管理人批准之后划付预算外支出资金、支付运营管理机构运营管理费等，均需通过监管账户进行。

同时，依据项目公司监管协议的约定，项目公司监管账户作为唯一收取项目公司全部收入以及全部现金流入的收款账户，如果因租户划款操作有误等原因导致项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，项目公司应在5个工作日内将该等收入划付至监管账户；如果项目公司系通过基本户取得上述收入的，项目公司应要求相关主体如运营管理机构在5个工作日内将该等收入划付至监管账户。

②项目公司基本户（即前述首开商管的北京银行账户 200000004004000212799542 及璞琨商管的北京银行账户 20000113213100212799779）：项目公司运营支出及费用以及资本性支出均实行预算管理，按月度资金需求及付款计划由项目公司监管账户按月划出至项目公司基本户，并由基本户对外支出。针对预算外支出，项目公司经基金管理人批准的预算外支出（预算外支出包括但不限于《运营管理服务协议》约定的突发事件预算外支出），依据监管

协议可从监管账户对外划付，或由监管账户拨付至基本账户对外支付。

③专项计划账户：指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收回收款、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付基础资产追加投资款项、进行合格投资、发生资产支持证券管理人垫付费用、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

④基金资产托管专户：基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立、并由基金托管人按照《基金合同》《托管协议》约定进行管理的资金账户。基金托管人以基金的名义在其营业机构开设资产托管专户，并根据基金管理人合法合规的有效指令办理资金收付。基金管理人应根据法律法规及基金托管人的相关要求，提供开户所需的资料并提供其他必要协助。本基金的托管专户的预留印鉴中托管人指定印章由基金托管人保管和使用。

本基金的一切货币收支活动，均需通过基金托管人或基金的托管专户进行。基金的托管专户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。除因本基金业务需要，基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用以基金名义开立的银行账户进行本基金业务以外的活动。

综上，基金存续期内全部收款账户均在托管人处开立且持续受托管银行、监管银行监管，符合《审核关注事项》第七十二条相关规定。

（2）存续期现金流划转安排

本基金底层不动产项目的收入来源主要指项目公司运营商业不动产资产而取得的租金收入、物业管理费收入、多经收入、车位收入

及其他经营收入（如有）。根据项目公司存续期银行账户设置，包括商业不动产收入等所有项目公司现金流入均需统一支付至项目公司监管账户，由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定进行资金监管。项目公司日常经营支出应按月度资金需求及付款计划由项目公司监管账户按月划出至项目公司基本户，并由基本户对外支出。

进行收益分配时，项目公司按照管理人的指令将资金从项目公司监管账户划付至专项计划账户，专项计划根据《专项计划说明书》的收益分配安排将收益分配给基金资产托管专户，并最终由基金管理人依照《基金合同》完成基金可供分配金额的计算，根据基金收益分配原则制定收益分配方案。最后由基金资产托管专户将当期分配金额分配至投资人。

（二）关于相关费用安排

1.关于基础管理费用。根据申报材料，基础管理费用包括项目公司项目收入的4%和运营净收益的1%。请管理人补充披露基础管理费用设置的原因及合理性，并根据《审核关注事项》第六十九条相关规定，说明基础管理费是否与本项目历史运营成本相匹配，估值中是否予以考虑，并对基础管理费水平的合理性发表明确意见。

答复：

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及浮动管理费。基础管理费具体收费方式为：

（1）基础管理费

基础管理费=基础管理费1+基础管理费2。

基础管理费1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）
×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

（2）与历史运营费用的匹配情况

运营管理机构所收取的基础管理费主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的运营成本费用（运营管理机构运营成本），包括人力成本、租赁及市场营销费、行政管理费、维修保养费等成本。基础管理费与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用相匹配。2023年至2026年1-6月，运营管理机构应承担的这部分成本在项目历史期间实际为337.79万元、365.75万元、240.69万元和76.31万元，对应的运营管理成本费率（成本占营业收入的比例）分别为3.78%、3.97%、2.54%及1.64%；

表：项目近三年一期运管机构应承担的成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营管理	人力成本(人员工资及社	60.58	133.47	141.76	84.40

成本费项	明细项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
机构应承担的成本	保)				
	行政管理费	1.37	7.17	29.23	45.66
	租赁及市场营销费	6.00	56.49	63.36	59.44
	维修保养费	8.36	43.57	131.40	148.29
	运营管理成本合计	76.31	240.69	365.75	337.79
	运营管理成本费率	1.64%	2.54%	3.97%	3.78%

从成本费率来看，项目近三年及一期的运营管理成本费率区间为 1.64%-3.97%，整体费率基本稳定。基金存续期间项目基础管理费率设置为（营业收入-收缴调整项）×4%+（净运营收入-收缴调整项）×1%，是参照历史运营管理成本费率的基础上预留一些空间以保障项目后续运营持续平稳。基础管理费的设置具有合理性，可有效覆盖商业不动产项目运营管理成本。

评估机构考虑上述各项费用的市场水平，结合历史情况对各项目后续经营成本进行了预估，具体预估假设如下：

表：宋家庄福茂项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营 管理 成本	管理费用（包含人员工资、社保、行政管理费）	以 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年下半年管理费用为 22.43 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2% 的增长率递增。
	销售费用（租赁及市场营销费）	以 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年下半年销售费用为 28.48 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2% 的增长率递增。
	维修保养费	参照项目历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，预测 2026 年下半年维修保养费为 22.02 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2% 的增长率递增。

表：华侨村商街项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营 管理	管理费用（包含人员工资、社保、行政管	商业部分：预测社区商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自

成本	理费)	2027年起至预测期末按照每年2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的2% 写字楼部分：每年运营收入的2%
	销售费用（租赁及市场营销费）	商业部分：参照历史费用水平及同行业费用水平，每年租金收入的0.5%为基准来预测商业部分销售费用 写字楼部分：于整租合同到期后假设后续租赁期限为5年，每5年支付1个月的租金收入作为佣金
	维修保养费	参照历史费用水平及同行业费用水平，预测维修保养费用为每年租金收入的0.5%。

表：璞瑅商街项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营 管理 成本	管理费用（包含人员工资、社保、行政管理费）	以2025年实际发生数据为依据，预测2026年下半年管理费用为30.81万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。
	销售费用（租赁及市场营销费）	参照历史实际情况，以含税租金收入的1%为基准来预测销售费用。
	维修保养费	参考历史年度实际维修保养费，预测2026年下半年维修保养费为7.85万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

综上，基础管理费的整体水平能够合理覆盖对应运营成本。与本项目历史运营成本基本匹配，且估值中均予以考虑对应成本费用。

（3）运营费率与行业平均水平的对比分析

本基金底层不动产项目与已上市的嘉实物美消费REIT同属社区商业业态，在运营管理费所对应的运营成本项目上、不动产项目所属城市区域以及项目所属行业类别上均较为类似，具有一定可比性。本基金的运营基础管理费为基础管理费1与基础管理费2的合计，其中，基础管理费1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；基础管理费2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%，与嘉实物美消费REIT基础管理费（基础管理费=不动产项目运营收入

×4%) 收费比率相近。

此外，本基金的运营基础管理费在基础管理费层面采用了“收缴调整项后的营业收入+净运营收入”的双基数收费模式，以商业不动产项目当年度实收运营收入作为基础管理费1的收费基数，以净运营收入作为基础管理费2的收费基数。基础管理费用的双重指标收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注项目收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。同时，均针对运营管理机构有可能产生的租户欠缴所造成的应收账款期末余额增加的问题设置了收缴调整项进行扣除，以保障运营管理机构重视项目收缴率的达成，使得项目收缴情况与基础管理费挂钩，以保障项目稳定运营。

综上，运营管理费设置充分考虑了与项目历史运营情况的匹配以及可对标项目的行业平均水平。

2.关于浮动管理费用。根据申报材料，当预算实现率大于**105%**时，运营管理机构可收取浮动管理费用，当预算实现率小于**95%**时，浮动管理费用为负，扣减基础管理费用。浮动管理费用金额绝对值不超过当年基础管理费用的**50%**。请管理人根据《审核关注事项》第七十条相关规定，说明现有机制能否有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则。

答复：

本项目在基础管理费的基础上进一步设置了激励管理费即浮动管理费，用于进一步考核激励运营管理机构，推动其提升管理水平，促进不动产项目长期稳定运营，具体收费方式为：

预算实现率 ⁶³ 完成情况 (X)	浮动管理费费用金额 ⁶⁴
X>105%	(每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%)×15%
95%≤X≤105%	无浮动管理费
X<95% ⁶⁵	(每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%)×15%

浮动管理费按年度计提，按年度支付。

每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

本基金运营管理费的设置能够有效体现对等的激励与约束，有利于提高不动产项目运营管理效率，具体分析如下：

激励与约束方面，本基金充分借鉴部分已发行消费公募REITs项目，在基础管理费用层面延续了“收缴调整项后的营业收入+净营业收入”的双基数收费模式，以项目公司当期实现的营业收入作为基础管理费1的收费基数，以项目公司当期实现的净营业收入作为基础管理费2的收费基数。上述基础管理费用的收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注租金水平、出租率等核心经营指标所体现的收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。当项目运营业绩超出预期时，运营管理机构可分享业绩提升带来的收益；当项目运营业绩不达预期时，基础管理费用的收取将随实际营业收入和实际净运营收入的下调而相应降低，这一机

⁶³ 预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

⁶⁴ 收取及扣减的浮动管理费均不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%。

⁶⁵ 此时浮动管理费为负，扣减当年基础管理费。

制能够有效引导运营管理机构在追求收入增长的同时注重成本优化，有效激励运营管理机构采取积极措施提升不动产项目的运营业绩，形成良性的激励与约束机制。

此外，本基金结合市场同类项目设置了与实际净运营收入挂钩的浮动管理费作为额外的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。浮动管理费用以净运营收入实现值与目标值的差额为计费基数，当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构可以分享超额部分的15%，在项目运营效果不达预期导致当期实际净运营收入低于目标值的95%时，实际净运营收入低于目标值的95%部分为未达目标部分，此时浮动管理费用为负，浮动管理费金额为未达目标部分的15%，并将相应金额扣减年度基础管理费用。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。

当实际净运营收入低于目标值的95%时，扣减的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%，可确保基础管理费用可覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，为保障对运营管理机构的奖惩对等原则，约定当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构收取的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%。

综上，运营管理费设置充分借鉴同类公募REITs项目，一方面设置基础管理费1和基础管理费2，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面增加了浮动管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等

平衡，为项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

（三）关于治理机制安排

请管理人根据《审核关注事项》第六十四条相关规定，评估在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序和审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用。

答复：

1、本基金在不同层级设置针对运营管理相关重要事项的决策程序

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司等各个层级设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。具体如下：

（1）基金份额持有人大会层面

基金层面设立基金份额持有人大会，对本基金的重大事项进行决策，从而提升治理的透明度和投资者参与度，维护投资人的利益。基金份额持有人大会机制为本基金的最高决策层级。基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。基金份额持有人大会不设日常机构。

针对决策不动产基金延期、提前终止、更换基金管理人或基金托管人、变更投资范围、金额超过基金净资产20%的资产购入或处置、基金扩募、超过基金净资产5%的关联交易、修改基金合同、解聘运营管理机构等影响不动产基金运作的重要事项，需提交基金份额持有

人大会审议决策，具体约定已于本基金招募说明书及基金合同中进行详细披露。

（2）基金管理人层面

针对公募REITs业务，基金管理人制定了投资管理办法、运营管理办法、风险管理办法等，建立了公募REITs业务的投资、运营及风险管理规则，对项目运作进行规范。

同时，基金管理人设立REITs投资决策委员会（以下简称“投委会”），作为基金管理人REITs业务最高投资决策机构，负责REITs业务的投资决策及重大事项决策，包括但不限于不动产基金业务发展战略、风险管理政策；审批基金注册申报方案；审批单笔或连续12个月内累计发生的占基金净资产3%以上（含本数）不足5%（不含本数）的关联交易；审批基金管理人提出的召集召开基金份额持有人大会的提案；REITs基金经理的聘任、变更和解任；审批不动产项目的年度经营预算，以及超出一定金额标准的预算外支出等事项，具体约定已于本基金招募说明书中进行详细披露。REITs投资决策委员会由嘉实基金及其子公司嘉实资本相关人员组成。

（3）项目公司层面

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

2、本基金通过设置针对运营管理相关重要事项的审批权限，充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，保障运营

管理机构的管理自主能动性。

基金管理人应与运营管理机构就项目运营管理重要事项设置审批权限及/或管理方案，以充分发挥运营管理机构在项目运营管理及风险控制等方面的专业能力，调动运营管理机构自主能动性。项目日常运营重要事项决策和审批程序具体安排如下：

（1）商业计划管理

1) 编制与审批

运营管理机构应依据运营管理服务协议相关约定编制年度商业计划，并书面提交年度商业计划至基金管理人。年度商业计划应包括年度运营招商计划、年度财务预算、年度资金使用计划等。财务预算应包括商业不动产项目目标运营收入、运营支出及费用、目标净运营收入、资本性支出及相关明细，具体以基金管理人的要求为准。

此外，基金管理人如对运营管理机构提交的年度商业计划有合理的修订或完善意见的，应向运营管理机构提出书面修订或完善意见，运营管理机构应当将调整后的年度商业计划书面提交给基金管理人审核。基金管理人及运营管理机构应就年度商业计划进行友好协商讨论、达成一致意见并书面确认；基金管理人及运营管理机构无法达成一致意见的，基金管理人有权自行编制相应内容。年度商业计划直至基金管理人审批通过后视为生效。

2) 执行与调整

按照《运营管理服务协议》确定具体的商业计划后，基金管理人、运营管理机构及项目公司应按照商业计划实施并执行不动产项目的相关运营管理工作。

运营管理机构拟调整经基金管理人审核同意的年度商业计划的

部分或全部内容的，应按《运营管理服务协议》约定的程序将拟调整的部分或全部内容提交基金管理人审核同意后方可调整，否则仍应按照原年度商业计划执行。

（2）预算执行管理

运营管理机构及基金管理人除根据运营管理服务协议相关约定，制定项目公司年度财务预算、年度资金使用计划外，运营管理机构还应向基金管理人报送月度资金使用计划，基金管理人审核通过后由项目公司按照《监管协议》约定自监管账户划付至基本账户，自基本账户对外进行项目公司日常经营支付。运营管理机构、项目公司应于基本账户资金对外划付后向基金管理人报备，基金管理人有权进行审查。

年度经营预算执行期间，或发生预算外事项，需对外支付年度总预算以外的费用，运营管理机构应向基金管理人提出书面申请并列明超出预算的具体原因，并提交临时资金使用计划。对外支付的年度总预算外费用需经过基金管理人的审批同意后，方可进行对外支付。

（3）合同与印章管理

1）印章管理

项目公司公章、法定代表人名章、合同专用章（如有）、财务章及其他刻制的印有项目公司名称的印章由基金管理人授权存放于基金管理人处或其指定的办公场所，由基金管理人管理。

若运营管理机构需使用前述印章，则应提前将使用申请报送基金管理人进行审批。

2）合同审批

项目公司对外签署的合同，运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人并由基金管理人参与审批。拟签署的合同

属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

（4）协调物业管理工作安排

运营管理机构已按《运营管理服务协议》约定，受项目公司委托，协助项目公司聘请了首开福茂分公司、燕侨物业以及方庄物业为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目以及璞瑅商街项目提供物业服务，并在《物业委托管理协议》中确定了物业管理服务的服务内容。在基金存续期，运营管理机构也将依据《运营管理服务协议》与《物业委托管理协议》中相关约定，与物业管理方保持工作沟通并建立合理合作机制，监督物业管理方对不动产资产实施日常维护保养，定期对不动产资产运营状态进行更新评估记录并汇报基金管理人，促使物业管理符合商业不动产资产运营管理目标，并由项目公司支付相应物业管理费用。

综上，本基金通过在项目公司、基金管理人、基金份额持有人大会等不同层面设置项目运营过程中重要事项的分层决策机制，以及设置针对运营管理相关重要事项的审批权限，可以有效发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用。

六、其他反馈意见

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

答复：

根据测算，本基金原始权益人首开股份拟回收资金为**30,422.00**万元，计划用于偿还存量贷款和补充流动资金。资金使用情况如下：

（1）本基金拟发售总额为89,633.87万元，其中原始权益人及相关方拟认购17,926.77万元（占比20%）；

（2）基金管理人（代表不动产基金）将基金认购资金支付至专项计划；资产支持证券管理人（代表专项计划）将按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买SPV股权并向SPV实缴注册资本和/或增资、发放借款；SPV公司将向原始权益人收购项目公司股权。合计产生印花税55.80万元；

（3）资产支持证券管理人（代表专项计划）向项目公司发放借款40,929.30万元，项目公司使用前述借款偿还存量银行贷款40,929.30万元；

（4）偿还外部债务、缴纳税费后分配金额为48,648.78万元，扣除初始自持拟认购资金17,926.77万元、不动产基金预留300万后，原始权益人净回收资金为30,422.00万元。

本基金净回收资金模拟测算情况如下表所示：

类别		金额（万元）
拟发售基金总额		89,633.87
基金拟对外借款金额（此处仅指用于项目收购的借款，不包括用于日常运营、维修改造的借款，如有）		-
偿还外部债务情况	合计	40,929.30
	银行贷款	40,929.30
	ABS	-
	其他（分类型描述）	-
（拟）缴纳税费情况	合计	55.80
	印花税	55.80
偿还外部债务、缴纳税费后股东之	合计	48,648.78

类别		金额（万元）
间分配金额	首开股份	48,648.78 ⁶⁶
原始权益人及相关方拟认购基金金额*	合计	17,926.77
	首开股份	17,926.77
净回收资金	合计	30,422.00

注：假设原始权益人及相关方的拟认购比例为基金发售规模的20%，最终认购比例以实际情况为准。

其次，原始权益人首开股份已出具《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺：“本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。”

此外，原始权益人首开股份已制定公募REITs回收资金管理制度，后续将严格按照内外部规则使用回收资金。

2.关于投保情况。根据申报材料，本项目保额无法覆盖评估值。请管理人根据《审核关注事项》第三十八条相关规定，披露后续投保安排。

答复：

目前不动产项目已购买足额的财产一切险、公众责任险、营业中断险等险种，财产一切险的投保金额覆盖底层资产的评估价值，公众责任险投保金额不低于5,000万元。

底层资产投保险种、投保金额、投保期限等具体情况如下表所示：

宋家庄福茂项目				
投保险种	被保险人	投保期限	保险费（万元）	总保险金额（万元）

⁶⁶ 此处差异系四舍五入所致。

财产一切险	首开商管	20260122-20270121	4.75	39,600.00
公众责任险	首开商管	20260122-20270121	5.00	5,000.00
营业中断险	首开商管	20260401-20270331	1.38	5,107.35
华侨村商街项目				
投保险种	被保险人	投保期限	保险费 (万元)	总保险金额 (万元)
财产一切险	首开商管	20260321-20270320	4.32	36,000.00
公众责任险	首开商管	20260321-20270320	5.27	5,000.00
营业中断险	首开商管	20260321-20270320	0.90	3,000.00
璞琨商街项目				
投保险种	被保险人	投保期限	保险费 (万元)	总保险金额 (万元)
财产一切险	璞琨商管	20260321-20270320	3.40	28,300.00
公众责任险	璞琨商管	20260321-20270320	5.00	5,000.00
营业中断险	璞琨商管	20260321-20270320	0.78	2,600.00

基金存续期间，开新商管作为运营管理机构，将根据《运营管理服务协议》，协助项目公司为商业不动产资产选择并购买合适、足够的财产保险（投保金额原则上应当覆盖商业不动产资产的当期评估价值）和公众责任险等保险（投保金额原则上不低于5,000万元）；如投保期限届满，基金仍存续的，运营管理机构应进行续保以保证投保期限延续至基金存续期届满后；确保以项目公司名义进行投保且项目公司为受益人，并代表项目公司进行续保、理赔事宜。如因项目租户原因给商业不动产项目造成损失的，运营管理机构应尽最大努力协助项目公司依据与租户之间的协议或保险条款（如可支持）向租户或保险公司进行求偿。

3.关于可供分配金额测算。请管理人根据《审核关注事项》第四十七条相关规定，补充披露评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况，如差异超过5%，请说明原因及其合理性。

答复：

根据评估机构出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条八号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑅商街」商业不动产项目之市场价值估价报告》及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为上会师报字（2026）第16410号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度可供分配金额测算报告及审核报告》，不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

项目	2026年下半年度	2027年度
可供分配金额测算报告预测运营净收益	2,865.10	5,933.17
评估报告预测运营净收益	3,003.96	6,146.92
差异比例	-4.62%	-3.48%

4.关于流动性管理。根据申报材料，本基金为封闭式基金，存在流动性风险。请管理人根据《审核关注事项》第五十六条相关规定，评估在基金相关法律文件中明确约定基金管理人关于流动性管理的相关安排。

答复：

不动产基金存续期间，基金管理人将选定不少于1家流动性服

务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第2号——上市基金做市交易业务》及其他相关规定执行。

管理人已在招募说明书风险因素部分“一、商业不动产基金特有的风险”之“（二）商业不动产基金的投资管理风险”之“1、投资商业不动产基金可能面临的风险”之“（3）流动性风险”、“二、其他一般性风险因素”之“（一）上市基金风险”之“1、基金份额折溢价的风险”和“（四）证券市场风险”之“6、解除禁售风险”进行风险揭示。具体如下：

“1、投资商业不动产基金可能面临的风险

（3）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购、赎回，只能在二级市场交易。按照《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》要求，本基金原始权益人和其他战略投资者所持有的战略配售份额不低于20%，需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。

此外，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上交所场内交易，在份额转托管完成前，投资者将面临无法在二级市场卖出的风险；在本基金开通上交所基金通平台份额转让业务前，或销售机构未开通基金通业务的，投资者将面临无法在基金通平台转让的风险。”

“1、基金份额折溢价的风险

基金份额上市交易后，本基金在二级市场的交易价格可能受

到本基金投资的商业不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪、市场流动性、供求关系等因素影响，基金份额的交易价格与基金份额净值之间可能发生偏离并出现折溢价交易风险，存在投资人不能按照基金份额净值买入或卖出基金份额的风险。”

“6、解除禁售风险

本基金份额的首次发售中，参与战略配售的战略投资者具有一定的限售期，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第3号——扩募及新购入不动产（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。战略配售份额解除禁售、上市流通前后，本基金二级市场交易价格受市场预期、市场供求关系等因素影响可能面临交易价格大幅波动的风险。”

5.关于收益分配。请管理人充分揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险。

答复：

管理人已在招募说明书风险因素部分“二、其他一般性风险因素”之“（一）上市基金风险”之“2、停牌、暂停上市或终止上市风险”补充揭示未按照规定进行收益分配可能导致基金终止上市的风险，具体如下：

“2、停牌、暂停上市或终止上市风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于

本基金因不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续2年未按照法律法规进行收益分配则基金管理人按照有关规定申请基金终止上市等情形），对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。”

（本页无正文，为《关于<关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金上市及嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页）



嘉实基金管理有限公司

2026年10月15日

（本页无正文，为《关于<关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金上市及嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让申请受理反馈意见>的答复》之盖章页）

