嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书（草案）

基金管理人：嘉实基金管理有限公司

基金托管人：北京银行股份有限公司

签署日期：　2026 年 10 月

重大事项提示

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本基金”）经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2026年【】月【】日证监许可【】号《关于准予嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》注册募集。本基金基金合同于2026年【】月【】日生效。

本基金经中国证监会注册，但中国证监会对本基金募集的注册及后续扩募并新购入不动产项目的变更注册，上海证券交易所同意本基金的基金份额（含扩募份额）的上市，并不表明其对本基金的投资价值、收益和市场前景作出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。

基金管理人保证《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”或“本招募说明书”）的内容真实、准确、完整。

本基金为不动产投资信托基金，与投资股票、债券、其他证券及衍生品种的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。本基金存续期内按照《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》（以下简称“**《基金合同》**”）的约定以80%以上基金资产投资于不动产资产支持证券，并持有其全部份额，基金通过不动产资产支持证券持有SPV公司、项目公司全部股权，通过不动产资产支持证券、SPV公司、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。不动产基金以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。投资者应充分了解不动产基金投资风险及招募说明书所披露的风险因素，谨慎作出投资决定。本招募说明书中所称不动产项目是指项目公司、不动产资产的合称，其中项目公司是指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。

本基金主要投资于以不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持证券全部份额。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）商业不动产基金特有的风险，包括但不限于行业风险（宏观经济环境变化、市场环境变化及客群迭代可能导致的行业风险；城市规划及商业不动产项目周边便利设施等发生变化的风险；相关政策法规发生变化的风险；行业竞争加剧的风险；电商发展对线下零售行业冲击的风险等）；商业不动产基金的投资管理风险（投资商业不动产基金可能面临的风险；商业不动产项目的相关风险；原始权益人所在行业的相关风险；运营管理机构的尽责履约风险；因同业竞争导致的利益冲突风险；特定声誉风险等）及其他与商业不动产基金相关的特别风险（中止发售的风险；发售过程中发生回拨的风险；募集失败风险；基金合同提前终止的风险；意外事件及不可抗力风险等）；（2）其他一般性风险因素，包括但不限于上市基金风险、操作或技术风险、合规性风险、证券市场风险、其他风险、本基金法律文件风

险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险等。具体请见招募说明书 “风险因素”的内容。

本基金采取封闭式运作，在上海证券交易所上市，不开放申购与赎回。本基金在上海证券交易所上市后，场内份额可以上市交易，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可根据上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。本基金运作期间发生终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的封闭式证券投资基金，无需召开基金份额持有人大会。

本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以获取不动产项目运营收益并承担不动产项目价格波动风险，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。

基金合同生效后，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为32年，期间如发生基金合同约定的特定情形，基金管理人有权终止基金合同，并按照基金合同约定的程序进行清算，基金份额持有人可能面临基金合同提前终止的风险。

基金管理人管理的其他基金的过往业绩并不预示本基金未来表现。本基金的可供分配金额测算及不动产资产评估结果不代表实际现金流分配或资产实际可交易价格。**投资有风险，投资者应认真阅读招募说明书及有关的信息披露文件，审慎判断相关风险，自主作出投资决策。**

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产、履行不动产项目运营管理职责，但不保证投资于本基金一定盈利，也不保证最低收益或投资本金不受损失。

本基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资者自行负担。

投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书和基金合同、基金产品资料概要等信息披露文件，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。

基金管理人深知个人信息对投资者的重要性，致力于投资者个人信息的保护。基金管理人承诺按照法律法规和相关监管要求的规定处理投资者的个人信息，包括通过基金管理人直销、销售机构或场内经纪机构购买基金管理人旗下基金产品的所有个人投资者。基金管理人需处理的机构投资者信息中可能涉及其法定代表人、受益所有人、经办人等个人信息，也将遵守上述承诺进行处理。详情请关注嘉实基金官网（http://www.jsfund.cn/main/include/privacy/index.shtml）披露的“嘉实基金隐私政策”及其后续作出的不时修订。

本次发行的简要情况表

基金名称	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞瑆商街项目
预计募集规模	8.96 亿元
拟上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	嘉实基金管理有限公司
基金托管人	北京银行股份有限公司
资产支持证券管理人	嘉实资本管理有限公司
财务顾问	中信建投证券股份有限公司
原始权益人	北京首都开发股份有限公司
运营管理机构	北京开新生活商业管理有限公司
招募说明书签署日期	**2026 年 10 月 15 日**

绪 言

本招募说明书依据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基金指引》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称“《不动产基金公告》”）、《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（以下简称“《不动产基金通知》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》（以下简称“《扩募及新购入不动产指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 4 号——审核程序（试行）》（以下简称“《审核程序指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 6 号——年度报告（试行）》（以下简称“《年度报告指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》（以下简称“《运营操作指引》”）、《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 4 号——招募说明书编制》及其他有关规定以及《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》编写。

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

对本招募说明书作任何解释或者说明。

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金合同当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

目 录

绪 言 4

释 义 7

第一部分 招募说明书概要及风险因素 23

第一节 招募说明书概要 23

第二节 风险因素 47

第二部分 不动产项目 72

第一节 不动产项目概况 72

第二节 经营业绩与财务状况分析 190

第三节 原始权益人 282

第四节 运营管理机构 314

第五节 存在重要影响的其他事项 333

第三部分 资产评估与现金流测算 334

第一节 资产评估 334

第二节 现金流测算分析 397

第四部分 治理机制与运营管理安排 418

第一节 不动产基金治理机制 418

第二节 运营管理安排 428

第五部分 不动产基金 448

第一节 本次发行参与机构的基本情况 448

第二节 不动产基金的交易安排 451

第三节 关联交易与利益冲突 460

第四节 基金运作 475

第五节 其他事项 523

第六部分 附件 525

释 义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

（一）关于主体的定义

1、基金/本基金/不动产基金/不动产 REITs/商业不动产基金：系指嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金。

2、公募基金管理人/基金管理人：系指嘉实基金管理有限公司，或根据《基金合同》任命的作为基金管理人的继任机构。

3、公募基金托管人/基金托管人：系指北京银行股份有限公司，或根据《托管协议》任命的作为基金托管人的继任机构。

4、销售机构：系指嘉实基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得公开募集证券投资基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

5、财务顾问：系指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告（如需）或受托办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。本基金首次发售时，指中信建投证券股份有限公司。

6、登记机构/中国结算：系指办理本基金登记业务的机构。本基金的登记机构为中国证券登记结算有限责任公司。

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

8、基金份额持有人：系指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

9、投资人/投资者：系指个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人的合称。

10、个人投资者：系指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

11、机构投资者：系指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

12、合格境外投资者：系指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构

投资者。

13、战略投资者：系指符合本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署配售协议、认购的基金份额具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其他专业机构投资者。

14、网下投资者：系指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

15、公众投资者：系指除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

16、专项计划/不动产资产支持专项计划：系指由资产支持证券管理人设立的“嘉实首开商业不动产资产支持专项计划”，及本基金存续期内新增投资的不动产资产支持专项计划。

17、监管银行：系指北京银行股份有限公司红星支行或根据专项计划文件任命的作为监管银行的继任机构。

18、资产支持证券持有人：系指持有目标资产支持证券的投资者，即基金管理人（代表本基金）。

19、原始权益人/首开股份：系指本基金持有的不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指北京首都开发股份有限公司。

20、不动产项目/本项目/商业不动产项目：系指基金根据《基金指引》通过专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。本基金首次发售时的不动产项目为通过“嘉实首开商业不动产资产支持专项计划”持有的项目公司、不动产资产。

21、项目公司/不动产项目公司：系指直接拥有不动产资产合法、完整产权的法人实体。本基金首次发售时，指项目公司一及项目公司二的单称及/或合称，视上下文义而定。

22、项目公司一/不动产项目公司一/首开商管：系指直接持有宋家庄福茂项目及华侨村商街项目的北京首开商业管理有限公司。

23、项目公司二/不动产项目公司二/璞瑆商管：系指直接持有璞瑆商街项目的北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司。

24、SPV/SPV 公司：就本基金首次发售而言，系指拟由原始权益人设立的 SPV1 公司（对应项目公司一）、SPV2 公司（对应项目公司二）的合称或单称，分别用于收购对应项目公司 100%的股权。各 SPV 公司取得对应项目公司 100%股权后，拟与对应项目公司进行吸收

合并。完成吸收合并后，各 SPV 公司注销，各项目公司继续存续并承继对应 SPV 公司的全部资产（除项目公司股权外）、负债。

25、参与机构/其他参与机构：系指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、运营管理机构、财务顾问等专业机构。

26、运营管理机构/外部管理机构/开新生活/开新商管/运管机构：系指《基金指引》及《不动产基金公告》规定，接受基金管理人委托对不动产项目进行运营管理的机构或其继任机构。本基金首次发售时，指担任运营管理机构的北京开新生活商业管理有限公司或其继任机构。

27、租户/承租人：系指不动产项目的承租人，即项目公司在不动产项目租约中的合同相对方。

28、特殊目的载体：系指由不动产基金根据《基金指引》《不动产基金公告》的规定，直接或间接全资拥有的法律载体，不动产基金通过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利，包括但不限于专项计划、SPV 公司、项目公司等。

29、法律顾问：就本基金首次发售而言，系指北京金诚同达律师事务所。

30、评估机构/资产评估机构：就本基金首次发售而言，系指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司。

31、审计不动产项目财务情况的会计师事务所：就本基金首次发售而言，系指天健会计师事务所（特殊普通合伙）。

32、审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所：就本基金首次发售而言，系指上会会计师事务所（特殊普通合伙）。

（二）关于不动产资产相关的定义

33、商业不动产资产/不动产资产：本基金首次发售时，系指商业不动产资产一、商业不动产资产二和商业不动产资产三的合称或单称，视上下文义而定。

34、商业不动产资产一/不动产资产一/宋家庄福茂项目：系指项目公司一持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）以及人防车位使用权。

35、商业不动产资产二/不动产资产二/华侨村商街项目：系指项目公司一持有的位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，具体范围包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）。

36、商业不动产资产三/不动产资产三/璞瑆商街项目：系指项目公司二持有的位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司二取得的《不动产权证书》为准）。

37、运营收入/不动产项目运营收入：系指项目公司运营不动产资产而取得的租金收入、物业管理费收入、多经收入、车位收入及其他经营收入（如有），该等收入均为不含税收入。

38、运营支出及费用：系指项目公司为维持其必要运营而支出和预留的与不动产资产相关的运营和管理支出及费用，包括运营管理费、物业服务费、能源费、保险费以及项目公司应支付的与不动产资产相关的增值税附加、房产税、土地使用税、印花税等各项税金及其他必要支出，包括已产生纳税义务但尚未清缴完毕的税金。为避免疑义，运营支出及费用不包含非日常维修改造等资本性支出，以及年度审计、评估及双方协商一致的其他中介费用。除因项目公司简易计税所涉的支出及费用外，其他支出及费用均为不含税金额。

39、净运营收入：项目公司运营收入与运营支出及费用的差额，具体计算公式为净运营收入=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（仅含银行手续费），上述成本及费用包含基础管理费 1，但不包含基础管理费 2、折旧及摊销。

40、运营收入收缴率：系指截至某一期间届满之日，不动产项目实际收到且归属于该期间的租金、租赁保证金及物业管理费收入总额占在该期间不动产项目按照相关合同及其他文件应当归属于该期间的租金、租赁保证金及物业管理费收入总额的比例。其中，某一个年度运营收入回收期对应的运营收入收缴率等于该年度运营收入回收期内各月度运营收入收缴率的平均数。

41、出租率：系指截至某一期间届满之日，不动产资产已实际出租的建筑面积占不动产资产的总建筑面积的比例。其中，某一个年度运营收入回收期对应的出租率等于该年度运营收入回收期内各月度出租率的平均数。

42、年度运营收入回收期：系指自一个年度运营收入核算日（不含该日）起至下一个年度运营收入核算日（含该日）之间的期间，但第一个年度运营收入回收期应为专项计划设立之日（含）至第一个年度运营收入核算日（含）止。

43、年度运营收入核算日：系指年度运营收入回收期的截止日，具体为《基金合同》生效、专项计划设立后每年的 12 月 31 日。

44、月度运营收入核算日：系指由基金管理人对项目公司不动产项目运营收入、运营支出及费用、净运营收入等进行月度核算的截止日，具体为《基金合同》生效、专项计划设立后每个自然月度的最后一日。

（三）关于文件的定义

45、基金合同/《基金合同》：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订和补充。

46、托管协议/《托管协议》/基金托管协议：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订和补充。

47、招募说明书/《招募说明书》：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订和补充。

48、基金产品资料概要：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订和补充。

49、询价公告：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》及对该文件的任何有效修订和补充。

50、基金份额发售公告：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》及对该文件的任何有效修订和补充。

51、上市交易公告书：系指《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金份额上市交易公告书》及对该文件的任何有效修订和补充。

52、基金文件：系指与基金相关的交易文件及募集文件，包括但不限于基金合同、托管协议、运营管理服务协议、招募说明书、基金产品资料概要等。

53、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：系指基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订的《运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订和补充。

54、项目公司监管协议/《项目公司监管协议》：系指基金管理人、资产支持证券管理人、监管银行、项目公司就项目公司的资金监管共同订立的《项目公司监管协议》及对该监管协议的任何有效修订和补充。

55、SPV 公司监管协议/《SPV 公司监管协议》：系指基金管理人、资产支持证券管理人、监管银行、SPV 公司就 SPV 公司的资金监管共同订立的《SPV 公司监管协议》及对该监管协议的任何有效修订和补充。

56、认购协议/《认购协议》：系指《嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券认购协议》及对该协议的任何有效修订和补充。

57、《标准条款》：系指《嘉实首开商业不动产资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充。

58、《计划说明书》：系指《嘉实首开商业不动产资产支持专项计划说明书》及其任何有效修改或补充。

59、专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：系指《嘉实首开商业不动产资产支持专项计划托管协议》及对该协议的任何有效修订和补充。

60、《SPV 公司股权转让协议》：系指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与原始权益人、SPV 公司签订的股权转让协议，以及对该协议的任何有效修改或补充。

61、《SPV 公司增资协议》：系指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与 SPV 公司签订的增资协议，以及对该协议的任何有效修改或补充。

62、《SPV 公司借款协议》：系指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与 SPV 公司签订的借款协议，以及对该协议的任何有效修改或补充。

63、《项目公司股权转让协议》：系指 SPV 公司与原始权益人、项目公司签订的股权转让协议，以及对该协议的任何有效修改或补充。

64、《项目公司借款协议》：系指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与项目公司签订的借款协议，以及对该协议的任何有效修改或补充。

65、《债权债务确认协议》：系指项目公司与对应的 SPV 公司就项目公司吸收合并 SPV 公司完成后明确双方债权债务相关事宜签订的《债权债务确认协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

66、《吸收合并协议》：系指项目公司与对应的 SPV 公司就项目公司吸收合并 SPV 公司事宜所签署的吸收合并协议。

67、专项计划文件：系指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《计划说明书》《标准条款》《认购协议》《专项计划托管协议》《SPV 公司监管协议》《项目公司监管协议》《SPV 公司股权转让协议》《SPV 公司增资协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司股权转让协议》《项目公司借款协议》《债权债务确认协议》《吸收合并协议》及新购入不动产项目交易文件等。

68、资产管理合同：《标准条款》《认购协议》和《计划说明书》一同构成资产支持证券管理人与投资者之间的资产管理合同。

69、租约/租赁合同：系指项目公司将不动产项目提供给租户使用并为租户提供相关服务而向租户收取租金等运营收入的合同。

70、不动产项目评估报告：系指资产评估机构就各不动产资产出具的市场价值估价报告。

（四）关于基金销售、登记、资产的定义

71、认购：系指在基金募集期内，投资人根据基金合同、招募说明书、询价公告及基金份额发售公告的规定申请购买基金份额的行为。

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

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

74、注册登记系统/基金登记结算系统：系指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。

75、证券登记结算系统：系指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统。

76、场外份额：系指登记在注册登记系统下的基金份额。

77、场内份额：系指登记在证券登记结算系统下的基金份额。

78、战略配售：系指以锁定持有基金份额一定期限为代价获得优先认购基金份额的权利的配售方式。

79、基金资产总值/基金总资产：系指基金拥有的不动产资产支持证券、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

80、基金资产净值/基金净资产：系指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

81、基金份额净值：系指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

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

84、基金可供分配金额：系指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。法律法规另有规定的，从其规定。

85、资产支持证券/目标资产支持证券/不动产资产支持证券：系指资产支持证券管理人依据资产管理合同向投资者发行的一种证券，资产支持证券持有人根据其所拥有的专项计划的资产支持证券及其条款条件享有专项计划利益、承担专项计划的风险。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券。

（五）关于专项计划资产、资产支持证券的定义

86、资产支持证券管理人/计划管理人/专项计划管理人：系指担任专项计划的管理人嘉

实资本管理有限公司（以下简称“嘉实资本”），或根据专项计划文件任命的作为资产支持证券管理人的继任机构及基金投资的其他不动产资产支持证券的管理人。

87、资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人：系指北京银行股份有限公司城市副中心分行或根据专项计划文件任命的作为资产支持证券托管人的继任机构及基金投资的其他不动产资产支持证券的托管人。

88、基础资产：在专项计划设立前，系指拟由原始权益人转让给专项计划的，由原始权益人持有的 SPV 公司的 100%股权；在专项计划设立后，基础资产还包括专项计划进行基础资产追加投资所形成的资产。

89、基础资产追加投资：系指专项计划受让取得基础资产后对基础资产进行的追加投资，包括但不限于专项计划向 SPV 公司发放借款、向 SPV 公司增资、向项目公司发放借款、由 SPV 公司购买项目公司 100%股权等，具体以《标准条款》的约定为准。

90、专项计划资产：系指《标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

91、专项计划资金：系指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

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

93、标的股权：在各 SPV 公司与其对应的项目公司吸收合并之前，系指各 SPV 公司的 100%股权和/或项目公司 100%的股权；在各 SPV 公司与其对应的项目公司完成吸收合并后，系指各项目公司 100%的股权。

94、标的债权：在各 SPV 公司与其对应的项目公司吸收合并之前，系指资产支持证券管理人对各 SPV 公司、各项目公司享有的债权；在各 SPV 公司与其对应的项目公司吸收合并后，系指资产支持证券管理人对各项目公司基于债务承继安排享有的债权。

95、回收款：系指专项计划在专项计划存续期间取得各类收入，包括但不限于：

a）专项计划自 SPV 公司/项目公司获得分配的股息、红利等股权投资收益（如有）；

b）专项计划自 SPV 公司/项目公司获得的《SPV 公司借款协议》（吸收合并后，则系《债权债务确认协议》）项下的应付本金和/或利息；

c）专项计划自项目公司获得的《项目公司借款协议》项下的应付本金和/或利息；

d）专项计划资金进行合格投资获得的投资本金、投资收益；

e）专项计划取得的相关业务参与人支付的违约金等。

96、处分：

a）专项计划以出售或其他方式对其所持有的基础资产及对基础资产追加投资的权益进行处分；

b）SPV 公司以出售或其他方式对项目公司各项投资进行处分；

c）项目公司以出售或其他方式对其所持有的不动产资产的权益进行的处分。

97、处分收入：系指专项计划进行处分活动并由专项计划直接取得的处分收入（扣除专项计划为处分支付的费用）。

98、普通分配：系指在处分分配及清算分配外，专项计划基于所取得的回收款而向资产支持证券持有人进行的分配。

99、处分分配：系指专项计划基于所取得的处分收入、回收款等专项计划资产而向资产支持证券持有人进行的分配。

100、清算分配：系指专项计划终止后的清算过程中，专项计划以全部专项计划资产而向资产支持证券持有人进行的分配。

101、专项计划费用：系指资产支持证券管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收和政府收费、证券登记费、资产支持证券管理人的管理费（如有）、资产支持证券托管人的托管费（如有）、专项计划审计费、股权转让协议项下交割审计费用、律师费、评估费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、认购资金的验资费、召开资产支持证券持有人大会的见证费和会务费、专项计划清算费用、资产支持证券管理人为行使或履行 SPV 公司/项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及资产支持证券管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。为免疑义，前期费用均不属于专项计划费用。

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

103、划款指令：系指资产支持证券管理人向资产支持证券托管人发出的要求其将资金划出专项计划账户的指令。

104、合格投资：系指资产支持证券管理人对专项计划账户内的资金在向专项计划原始权益人购买基础资产并完成基础资产追加投资后，根据《标准条款》进行的以现金管理为目的的投资。

105、目标募集规模：系指根据不动产基金的询价发行结果确定的，由资产支持证券管理人与基金管理人在《认购协议》中约定的资产支持证券募集规模。

（六）关于账户的定义

106、场内证券账户/上海证券账户：系指投资人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海证券交易所人民币普通股票账户或证券投资基金账户。

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

108、不动产基金资金账户/基金资产托管专户：系指基金管理人根据《托管协议》的约定于基金托管人处为本基金开立的人民币资金账户。

109、专项计划账户：系指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收回收款、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、进行基础资产追加投资、进行合格投资、发生资产支持证券管理人垫付费用、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

110、运营收支账户/监管账户：系指项目公司根据《项目公司监管协议》的约定在监管银行处开立的人民币资金账户。

111、基本户/基本账户：系指项目公司根据《项目公司监管协议》的约定在监管银行处开立的基本存款账户。

112、SPV 账户：系指 SPV 公司根据《SPV 公司监管协议》的约定在监管银行处开立的人民币资金账户，用于接收自资产支持证券管理人（代表专项计划）取得的借款以及股东实缴出资以及增资款项、接收项目公司的股东分红（如有），向资产支持证券管理人（代表专项计划）清偿债务本金、利息，向其股东支付股东分红（如有），支付项目公司股权转让价款、进行合格投资以及支付必要的税费及其他支出等，并应当接受基金管理人、资产支持证券管理人的监督管理。

113、募集资金专户：系指资产支持证券管理人开立的专用于发行期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

（七）关于日期的定义

114、基金合同生效日：系指基金募集达到法律法规规定及基金合同规定的条件，基金管理人向中国证监会办理基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

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

116、基金募集期：系指基金份额开始发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告。

117、存续期：系指基金合同生效至终止之间的期限。

118、工作日：系指上海证券交易所的正常交易日。

119、估值日：系指基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日，以及当发生或潜在对不动产资产有重大影响的事件而应调整基金估值之日和法律法规规定的其他日期。

120、发行期：系指专项计划发行前，资产支持证券管理人确定的专项计划资产支持证券销售推介的时间。专项计划的全部资产支持证券由基金管理人（代表不动产基金）定向认购，于基金管理人（代表不动产基金）的认购资金总额（含发行期认购资金产生的利息）支付至专项计划募集资金专户之日，发行期提前终止。

121、缴款截止日：系指认购人交付认购资金的截止日期。缴款截止日为发行期最后一日。

122、专项计划设立日：系指专项计划所募集的资金已全额划付至专项计划账户之日。

123、专项计划终止日：系指《标准条款》“专项计划终止事件”的事项发生之日。

124、资产支持证券管理人报告日：系指资产支持证券管理人按《标准条款》的规定向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》之日。

125、兑付日：系指普通分配兑付日、处分分配兑付日。

126、普通分配兑付日：在普通分配情形下，系指登记托管机构应根据《标准条款》的约定向资产支持证券持有人进行分配之日，为基金管理人根据《标准条款》的约定向资产支持证券管理人发送的普通分配方案中载明的应进行普通分配的日期。

127、处分分配兑付日：系指在处分分配情形下，登记托管机构应根据《标准条款》的约定向资产支持证券持有人进行分配之日。

128、清算分配兑付日：系指在专项计划终止后的清算分配情形下，登记托管机构应根据《标准条款》的约定向资产支持证券持有人派发应分配的资产支持证券收益之日。

129、专项计划存续期间：系指自专项计划设立日（含该日）起至专项计划终止日（含该日）止的期间。

130、专项计划法定到期日：系指专项计划最晚结束的日期，为专项计划设立之日起届满 32 年之日（若该日为非工作日，则为该日后的第一个工作日）；或经资产支持证券持有人大会决议延长的其他日期。

（八）关于事件的定义

131、资产支持证券管理人解任事件：系指以下任一事件：

a）资产支持证券管理人被依法取消了办理客户资产管理业务的资格或中国法律规定的担任资产支持证券管理人应具备的其他业务资格，并且经资产支持证券持有人大会决定解任资产支持证券管理人的；

b）发生与资产支持证券管理人有关的丧失清偿能力事件，并且经资产支持证券持有人

大会决定解任资产支持证券管理人的；

c）资产支持证券管理人违反资产管理合同的约定管理、处分专项计划资产或者管理、处分专项计划资产有重大过失，违背其在专项计划文件项下的职责，导致资产支持证券持有人不能获得收益分配，并且经资产支持证券持有人大会决定解任资产支持证券管理人的；

d）在由于资产支持证券管理人违反法律、行政法规，并由此导致资产支持证券持有人不能获得收益分配时，资产支持证券持有人大会决定解任资产支持证券管理人的；

e）在专项计划存续期间内，如果出现资产支持证券管理人实质性地违反其在资产管理合同中所作出的陈述、保证和承诺，并由此导致资产支持证券持有人不能获得收益分配的，资产支持证券持有人大会决定解任资产支持证券管理人的。

132、资产支持证券托管人解任事件：系指以下任一事件：

a）资产支持证券托管人被依法取消了专项计划资产托管资格或资产支持证券托管人被取消了专项计划资产托管人的内部授权，或者前述业务资格或授权有效期已届满而未得到有效续展；

b）根据不动产基金的基金合同，资产支持证券托管人总行作为不动产基金托管人的职责终止；

c）资产支持证券托管人实质性违反《专项计划托管协议》约定的义务且于合理期限内仍未纠正的；

d）资产支持证券托管人在《专项计划托管协议》或其提交的其他文件中所作的任何陈述、说明或保证，被证明在做出时在任何重要方面是虚假、错误或存在重大遗漏的；

e）发生与资产支持证券托管人有关的丧失清偿能力事件。

133、丧失清偿能力事件：就资产支持证券管理人、资产支持证券托管人而言，系指以下任一事件：

a）上述机构向人民法院提交破产申请，或有权监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请；

b）其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；

c）上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散；

d）有权监管机构根据有关法律法规规定责令上述机构解散；

e）有权监管机构公告将上述机构接管；

f）上述机构不能或宣布不能按期偿付债务，或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；或

g）上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

134、专项计划终止事件：系指以下任一事件：

a）专项计划存续至法定到期日，且未进行延期的；

b）资产支持证券持有人大会决议终止的；

c）专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决终止；

d）专项计划资产全部处分完毕且完成处分分配；

e）专项计划设立日后 6 个月内未完成《标准条款》约定的 SPV 公司、项目公司股权收购，或对应股权转让协议被解除的；

f）专项计划设立后 6 个月或资产支持证券管理人另行指定的合理期限后，不动产资产上仍存在未注销的担保权利，但为担保专项计划对项目公司的投资而设立的担保（如有）除外；

g）由于法律或法规的修改或变更导致继续维持专项计划将成为不合法，资产支持证券管理人决定终止专项计划；

h）专项计划被监管机构责令整改或叫停，资产支持证券管理人决定终止专项计划；

i）不动产项目无法维持正常、持续运营；

j）不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

k）发生作为专项计划唯一资产支持证券持有人的不动产基金的终止事由的；

l）专项计划目的无法实现，资产支持证券管理人决定终止专项计划。

二、法律法规的相关定义

135、法律法规：系指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等以及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

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

140、《基金指引》：系指中国证监会 2020 年 8 月 6 日颁布、并于 2023 年 10 月 20 日修订并同日实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

141、《不动产基金公告》：系指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》。

142、上交所业务规则：指上海证券交易所 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 4 号——审核程序（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 6 号——年度报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 7 号——中期报告和季度报告（试行）》及上交所针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

143、证券业协会业务规则：指中国证券业协会 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》及中国证券业协会针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

144、基金业协会业务规则：指中国证券投资基金业协会于 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及中国证券投资基金业协会针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

145、中国结算业务规则：指中国证券登记结算有限责任公司于 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司基金通平台公开募集不动产投资信托基金份额转让登记结算业务指引（试行）》及中国证券登记结算有限责任公司发布的适用于公开募集不动产投资信托基金的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

146、业务规则：系指上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则、中国结算业务规则及基金管理人、销售机构相关业务规则的合称。

147、《管理规定》：系指中国证监会公布并已于 2014 年 11 月 19 日施行的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，包括其不时的修改及更新。

三、其他定义

148、元：系指人民币元。

149、中国证监会/证监会：系指中国证券监督管理委员会。

150、上交所：系指上海证券交易所。

151、证券业协会：系指中国证券业协会。

152、基金业协会：系指中国证券投资基金业协会。

153、银行业监督管理机构：系指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局等对银行业金融机构进行监督和管理的机构。

154、封闭式基金：系指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募导致基金份额总额变更的情况除外），基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金。

155、扩募：系指在基金存续期间内，经基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会履行完毕基金变更注册程序后，基金启动新一轮基金份额募集及通过专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据前述基金份额持有人大会决议确定。

156、基金销售业务：系指为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额发售，转托管，提供基金交易账户信息查询等业务。

157、登记业务：系指中国证券登记结算有限责任公司相关业务规则定义的基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资人基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

158、转托管：系指基金份额持有人将其持有并登记在某一基金交易账户的本基金份额转至另一基金交易账户的业务操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

159、系统内转托管：系指基金份额持有人将其持有的基金份额在注册登记系统内不同销售机构（网点）之间转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为。

160、跨系统转托管：系指基金份额持有人将其持有的基金份额在注册登记系统和证券登记结算系统之间进行转托管的行为。

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

162、不可抗力：系指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方根据基金合同履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于地震、台风、洪水、火灾、瘟疫、战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工以及新法律或国家政策的颁布或对原法律或国家政策的修改等。

163、中国：系指中华人民共和国（为本基金管理之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区和中华人民共和国台湾地区）。

第一部分　招募说明书概要及风险因素

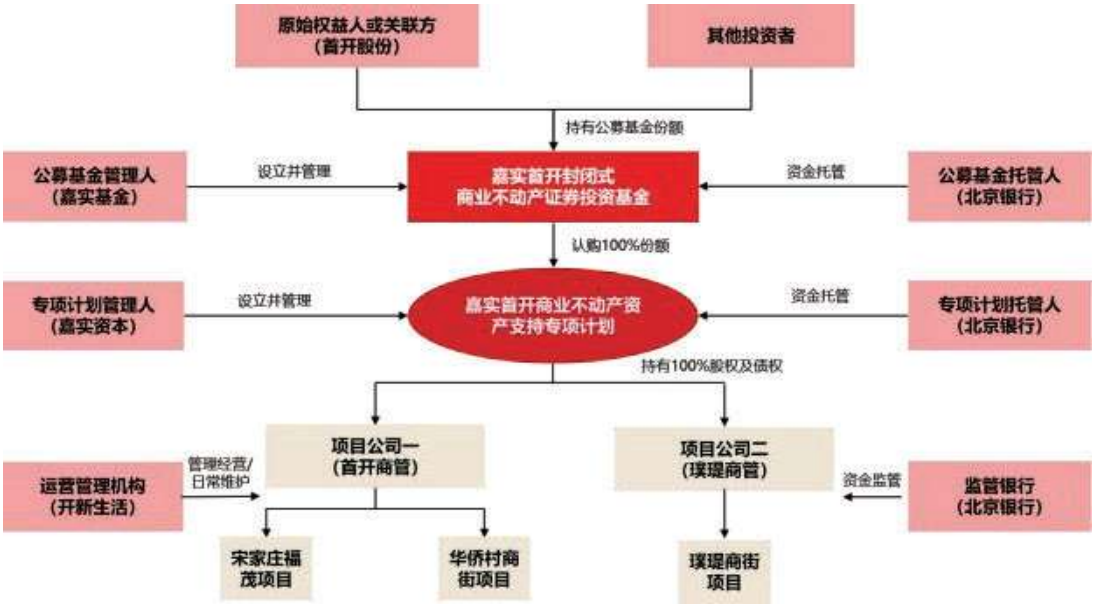
第一节　招募说明书概要

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

一、不动产基金整体架构

图：不动产基金整体架构（吸收合并前）

图：不动产基金整体架构（吸收合并后）


原始权益人或关联方
（首开股份）
其他投资者
持有公募基金份额
公募基金管理人
（嘉实基金）
设立并管理
嘉实首开封闭式
商业不动产证券投资基金
资金托管
公募基金托管人
（北京银行）
认购100%份额
专项计划管理人
（嘉实资本）
设立并管理
嘉实首开商业不动产资
产支持专项计划
资金托管
专项计划托管人
（北京银行）
持有100%股权及债权
项目公司一
（首开商管）
项目公司二
（璞瑅商管）
运营管理机构
（开新生活）
管理经营/
日常维护
资金监管
监管银行
（北京银行）
宋家庄福
茂项目
华侨村商
街项目
璞瑅商街
项目

二、不动产基金发行概况和本次发行的有关中介机构基本情况

表：不动产基金发行概况和本次发行的有关中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	嘉实首开商业不动产资产支持专项计划
不动产项目业态	购物中心、社区商业
基金投资标的	本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。
基金存续期限	32 年
专项计划期限	32 年
预计基金募集份额（亿份）	【】
预计募集规模（亿元）	8.96
不动产项目估值（亿元）	8.87[1]
净现金流分派率/IRR	2026 年下半年净现金流分派率：5.65%[2]（年化） 2027 年度净现金流分派率：5.98%
基金收益预计分配频率和分配比例	在符合有关基金收益分配条件的前提下，本基金管理人可以根据实际情况进行收益分配，每年至少分配一次，每年分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%；若《基金合同》生效不满 6 个月则可不进行收益分配。
回收资金用途	原始权益人承诺使用回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不得用于购置商品住宅用地。
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	不低于本次基金份额发售数量的 20%
预计是否出表	是
特殊条款（如有）	无
参与人概况	
基金管理人	嘉实基金管理有限公司

[1] 截至 2026 年 6 月 30 日，三个项目合计的评估值为 8.87 亿元。原始权益人承诺通过补充新的入池资产等方式，保证本项目发行时的不动产项目评估价值合计不低于 10 亿元。

[2] 2026 年下半年净现金流分派率=预测期可供分配金额/公募基金募集规模/预测期间月份数*12，公募基金募集规模按照 896,338,711.96 元测算，届时以实际发行规模为准。

专项计划管理人	嘉实资本管理有限公司
托管人	北京银行股份有限公司
财务顾问	中信建投证券股份有限公司
原始权益人	北京首都开发股份有限公司
原始权益人企业性质	其他股份有限公司（上市）
原始权益人所属行业	房地产开发
原始权益人注册地	北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B
原始权益人控股股东和持股比例	北京首都开发控股（集团）有限公司，持股比例为 52.66%
原始权益人实控人	北京市人民政府国有资产监督管理委员会
原始权益人上市地点和股票代码	上海证券交易所，600376.SH
运营管理机构	北京开新生活商业管理有限公司
运营管理机构注册地	北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403
运营管理机构经营地	北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403
重要现金流提供方	宋家庄福茂项目：幸福荣耀（北京）超市有限公司； 华侨村商街项目：北京美年美灿门诊部有限责任公司、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京醉道贸易有限公司； 璞瑆商街项目：中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行、平安银行股份有限公司北京分行
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	北京金诚同达律师事务所
专项计划法律顾问	北京金诚同达律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	上会会计师事务所（特殊普通合伙）
验资机构	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不适用，本项目不涉及现金流测算机构
流动性服务商	不动产基金存续期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务

三、不动产项目概况

表：不动产项目概况

项目	项目一	项目二	项目三
不动产项目名称	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑆商街项目
不动产项目业态	购物中心	社区商业	社区商业
项目所在地	北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层
资产范围	位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准），以及相关人防车位使用权	位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准）	位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以璞瑆商管取得的《不动产权证书》为准）
建设内容和规模	宋家庄福茂项目包括位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的购物中心 -2 层至 3 层； 入池范围建筑面积为 25,481.76 平方米；人防建筑面积为 3,815.00 平方米	华侨村商街项目包括位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街地下二层和地上二层，游泳馆地下一层和地上二层，写字楼及地下车库地下三层和地上三层； 入池范围建筑面积 16,320.84 平方米	璞瑆商街项目包括位于北京市丰台区紫芳园四区的 3 号楼地下一层和地上二层以及 5 号楼地上二层； 入池范围建筑面积 11,731.66 平方米
建筑面积和可供出租面积	总建筑面积合计为 25,481.76 平方米，其中商业建筑面积为 20,698.63 平方米，地下车库建筑面积为 4,783.13 平方米；此外人防建筑面积为 3,815.00 平方米（平时用途为汽车库）； 总可租赁面积 15,334.88 平方米[3]	总建筑面积合计为 16,320.84 平方米，其中商业（含游泳馆）建筑面积为 8,405.54 平方米，办公建筑面积为 2,915.25 平方米，地下车库建筑面积为 5,000.05 平方米； 商业及办公总可租赁面积 11,366.69 平方米	总建筑面积合计为 11,731.66 平方米； 总可租赁面积 11,701.68 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	2010 年 3 月开工，2013 年 11 月竣工，2015 年 8 月投入运营	商业：1987 年 7 月开工，1990 年 9 月竣工，1991 年投入运营[4]； 游泳馆：1989 年 2 月开工，1989 年 12 月竣工，1990 年投入运营； 办公及地下车库：1985 年 6 月开工，1988 年 10 月竣工，	3 号楼：2009 年 8 月开工，2011 年 8 月竣工，2013 年投入运营； 5 号楼：2010 年 9 月开工，2011 年 8 月竣工，2013 年投入运营

[3] 由于部分铺位计租口径发生变化，截至 2026 年 9 月 30 日，商业可租赁面积为 15,058.01 平方米。
[4] 华侨村商街项目和璞瑆商街项目无法确认投入运营的具体月份。

项目	项目一	项目二	项目三
		1989 年投入运营	
使用期限	商业：40 年 地下车库：50 年	商业：40 年 综合、办公、地下车库：50 年	40 年
剩余年限	商业：21.43 年； 地下车库：31.43 年	商业：21.29 年； 综合、办公、地下车库：31.29 年	18.17 年
用地性质	配套商业、地下配套商业、地下车库	综合、商业、办公、地下车库	配套、地下配套
可供分配金额测算	本基金 2026 年 7-12 月合并可供分配金额预测为 25,313,236.57 元；本基金 2027 年度合并可供分配金额预测为 53,563,860.42 元		
投保情况（投保险种、投保金额、投保期限）	财产一切险：保险金额 39,600.00 万元，投保期限为 2026 年 1 月 22 日至 2027 年 1 月 21 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 1 月 22 日至 2027 年 1 月 21 日。	财产一切险：保险金额 36,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。	财产一切险：保险金额 28,300.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。
项目权属	北京首开商业管理有限公司	北京首开商业管理有限公司	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司
他项权利	宋家庄福茂项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理抵押登记，宋家庄福茂项目《房屋租赁合同》项下租金收入质押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押	华侨村商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记，华侨村商街项目 2024 年 7 月 20 日-2039 年 7 月 31 日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押	璞瑎商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记，璞瑎商街项目 2024 年 6 月 28 日-2039 年 6 月 28 日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押

四、不动产项目经营情况

本基金通过特殊目的载体实现对商业不动产项目的控制，本基金初始投资的商业项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目及璞瑎商街项目。

宋家庄福茂项目整体定位为社区型购物中心，主要满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区，为三条地铁（5 号线、10 号线、亦庄线）交通枢纽上的独立商业，在客群定位层面，核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。在经营和招商策略上，根据宋家庄福茂项目的定位，经营十年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入餐饮、零售、超市、银行等便

民商业业态。

华侨村商街项目整体定位为社区商业街及其配套、办公，为华侨村居民服务，同时依托优越的地理位置与多元化的业态组合，打造集健康、金融、时尚消费于一体的精品商业街区。项目位于北京市朝阳区东长安街沿线，紧邻北京市国贸 CBD，辐射周边高端写字楼及住宅区，人流量密集，消费力相对较强。

璞瑆商街项目整体定位为社区型商业街，辐射周边多个成熟社区，依托周边社区，客流量相对稳定，消费需求较高。

不动产项目行业和区域竞争情况详见本招募说明书“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十、不动产项目所属行业和竞争情况”。

（一）宋家庄福茂项目经营及租户结构

表：宋家庄福茂项目经营情况

单位：%，万元

项目	2026 年 6 月 30 日 /2026 年 1-6 月	2025年12月31日/2025 年度	2024年12月31日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
加：减免金额	0.00	18.25	7.35	0.00
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,999.65	4,124.74	4,259.78	4,268.20
净利润	-82.57	-444.16	-594.69	-291.81
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,395.07	2,646.25	2,734.16	2,670.57
息税折旧摊销前利润率	69.77%	64.44%	64.30%	62.57%
经营活动产生的现金流量净额	1,679.71	2,542.76	2,241.01	2,660.02
运营净收益	1,385.86	2,631.62	2,717.29	2,662.13
NOI Margin	69.30%	64.08%	63.90%	62.37%
期末租户数量	58	63	67	66
期末时点出租率	92.36%	96.54%	98.69%	100.00%
平均出租率	95.79%	96.74%	97.75%	98.37%
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

项目	2026 年 6 月 30 日 /2026 年 1-6 月	2025年12月31日/2025 年度	2024年12月31日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
期末平均合同租金单价（元/平方米/月，含税）	188.34	186.49	191.48	192.94
期末平均合同租金单价变化幅度	0.99%	-2.61%	-0.76%	/
月租金坪效（元/平方米/月，含税）	182.28	180.09	180.50	189.31
月租金坪效变化幅度	1.22%	-0.22%	-4.65%	/

注：

“息税折旧摊销前利润（EBITDA）”=净利润+所得税+利息+折旧+摊销；

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

“运营净收益”=运营收入（考虑租金减免后）-运营成本费用-资本性支出，运营收入为经审计的营业收入，运营成本费用为运营付现成本费用（包含银行手续费）；

“NOI Margin”=运营净收益/营业收入；

“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

“平均出租率”=2023-2025 年平均出租率为当期各月月末时点签约出租率的平均值，2026 年 1-6 月平均出租率为该期间各月月末时点签约出租率的平均值；

“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为按照租赁合同的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金次年末收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租

金的已租赁面积之和；

“月租金坪效”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）；

息税折旧摊销前利润率=息税折旧摊销前利润（EBITDA）/营业收入（考虑租金减免，不含税）。

表：截至 2026 年 6 月 30 日宋家庄福茂项目分业态租户租赁面积

经营业态	已租赁面积（平方米）	占已出租面积比例
餐饮	3,184.10	22.48%
超市	4,840.18	34.18%
儿童教育培训	1,446.09	10.21%
零售	3,607.64	25.47%
美容	348.09	2.46%
银行	736.82	5.20%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

（二）华侨村商街项目经营及租户结构

表：华侨村商街项目主要经营指标

单位：%，万元

项目	2026 年 6 月 30 日/2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.01
加：减免金额	0.00	0.00	33.61	0.00
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,357.37	2,717.60	2,343.96	2,136.01
净利润	424.17	886.93	946.87	1,164.44
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,126.05	2,334.16	1,901.00	1,777.69
息税折旧摊销前利润率	82.96%	85.89%	82.28%	83.22%
经营活动产生的现金流量净额	789.56	1,767.71	1,804.45	2,086.54
运营净收益	1,126.05	2,331.84	1,876.68	1,732.88
NOI Margin	82.96%	85.81%	81.23%	81.13%
期末租户数量	8	9	9	8

项目	2026 年 6 月 30 日/2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
期末时点出租率	98.28%[5]	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%[6]	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期末平均合同租金单价（元/平方米/月，含税）	209.65	208.79	211.69	211.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.41%	-1.37%	0.17%	/
月租金坪效（含税，元/平方米/月）	202.51	206.55	189.39	186.89
月租金坪效变化幅度	-1.96%	9.06%	1.34%	/

注：

“息税折旧摊销前利润（EBITDA）”=净利润+所得税+利息+折旧+摊销；

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

“运营净收益”=运营收入（考虑租金减免后）-运营成本费用-资本性支出，运营收入为经审计的营业收入，运营成本费用为运营付现成本费用（包含银行手续费）；

“NOI Margin”=运营净收益/营业收入；

“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

“平均出租率”=2023-2025 年平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值，2026 年 1-6 月平均出租率为当期各月月末时点签约出租率的平均值；

“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租

[5] 华侨村商街项目某租户已协商于 2026 年 10 月 31 日提前解除租赁合同，其退租后出租率将调整为 90.37%，运营管理机构正在积极招商，评估预测中已考虑该租户的提前退租情况。

[6] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。

金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金次年末收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；

“月租金坪效”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）；

息税折旧摊销前利润率=息税折旧摊销前利润（EBITDA）/营业收入（考虑租金减免，不含税）。

表：截至 2026 年 6 月 30 日华侨村商街项目分业态租户租赁面积（不包含地下车库）

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
休闲	3,536.00	31.65%
体检中心	2,795.30	25.02%
美容美发	1,605.00	14.37%
酒会所	933.63	8.36%
餐饮	900.00	8.06%
健身	793.00	7.10%
银行	538.64	4.82%
库房	70.00	0.63%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

（三）璞瑆商街项目经营及租户结构

表：璞瑆商街项目主要经营指标

单位：%，万元

项目	2026 年 6 月 30 日/2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入（考虑租金减免，不含税）	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
加：减免金额	0.00	10.09	0.00	0.00

项目	2026 年 6 月 30 日/2026 年 1-6 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入（还原租金减免，不含税）	1,304.91	2,669.77	2,659.92	2,538.81
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
息税折旧摊销前利润率	82.09%	84.29%	81.90%	84.53%
经营活动产生的现金流量净额	752.69	1,985.14	2,169.44	1,430.87
运营净收益	1,056.49	2,237.19	2,179.46	2,132.18
NOI Margin	80.96%	84.11%	81.94%	83.98%
期末租户数量	15	15	15	14
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%[7]	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%
期末平均合同租金单价（元/平方米/月，含税）	210.91	210.15	216.59	209.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.36%	-2.97%	3.46%	/
月租金坪效（含税，元/平方米/月）	204.59	214.23	216.13	212.90
月租金坪效变化幅度	-4.50%	-0.88%	1.52%	/

注：

“息税折旧摊销前利润（EBITDA）”=净利润+所得税+利息+折旧+摊销；

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

“运营净收益”=运营收入（考虑租金减免后）-运营成本费用-资本性支出，运营收入为经审计的营业收入，运营成本费用为运营付现成本费用（包含银行手续费）；

“NOI Margin”=运营净收益/营业收入；

“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

“平均出租率”=2023-2025 年平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值，2026 年 1-6 月平均出租率为当期各月月末时点签约出租率的平均值；

[7] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月租金的当期收缴率已提升至 97.10%。

“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“当期租金次年收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当年度租金次年收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；

“月租金坪效”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）；

息税折旧摊销前利润率=息税折旧摊销前利润（EBITDA）/营业收入（考虑租金减免，不含税）。

表：截至 2026 年 6 月 30 日璞瑆商街项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
银行	5,120.38	45.19%
餐饮	962.54	8.49%
商业	359.15	3.17%
健身	3,738.41	32.99%
教育	1,151.55	10.16%
合计	**11,332.03**	**100.00%**

（四）资产选取依据

宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目作为首发不动产资产，是首开股份运营期限较长、资产规模适中、运营情况和收益表现排名前列的资产。此外，首发资产位于首都核心区域、所处商圈成熟，具有良好的示范效应。三个项目周边人口与通勤客流稳定，消费需求以日常性、刚性消费为主，为商业持续运营提供了坚实客群基础。三个项目均已进入稳定运营期，出租率情况良好，覆盖银行、超市、餐饮、零售、体检、健身等多业态，有利

于在资产组合层面分散经营波动，提升首发资产池整体现金流的稳定性与可持续性。具体内容参见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十三、不动产项目资产选取依据”。

五、不动产项目资产评估以及现金流预测情况

（一）不动产项目资产评估和现金流预测表

表：不动产项目资产评估和现金流预测表

项目	项目一	项目二	项目三
不动产项目名称	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑎商街项目
收益年限（年）	商业 21.43 年、地下车库 31.43 年	商业 21.29 年，综合、办公、地下车库 31.29 年	18.17 年
评估方法	收益法	收益法	收益法
估值规模（亿元）	3.78	2.60	2.49
评估增值率	-13.55%	1,549.64%	128.64%
预测现金流年复合增长率[8]	2.77%	-0.63%	0.85%
折现率	5.00%	5.00%	5.00%
Cap rate（首年）	5.86%	商业 5.69%/办公 9.50%	7.71%

（二）压力测试情况表

1、宋家庄福茂项目

（1）运营净收益

NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 3.78 亿元对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

表：项目运营净收益

运营净收益变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	3.40	-10.05%
下降 5%	3.59	-5.03%
基准	**3.78**	**0.00%**
增长 5%	3.97	+5.03%
增长 10%	4.16	+10.05%

（2）长期增长率

[8] 此处预测现金流年复合增长率为2026年下半年净运营收入年化值与2035年净运营收入的年复合增长率。

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 3.78 亿元对应的长期增长率：

表：项目长期增长率

长期增长率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.72	-1.59%
下降 0.25%	3.75	-0.79%
基准	**3.78**	**0.00%**
上调 0.25%	3.80	+0.53%
上调 0.50%	3.83	+1.32%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 3.78 亿元对应的折现率：

表：项目折现率

折现率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.96	+4.76%
下降 0.25%	3.86	+2.12%
基准	**3.78**	**0.00%**
上调 0.25%	3.69	-2.38%
上调 0.50%	3.61	-4.50%

2、华侨村商街项目

（1）运营净收益

NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.60 亿元对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

表：项目运营净收益

运营净收益变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.34	-10.00%
下降 5%	2.47	-5.00%

运营净收益变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
基准	**2.60**	**0.00%**
增长 5%	2.73	+5.00%
增长 10%	2.86	+10.00%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.60 亿元对应的长期增长率：

表：项目长期增长率

长期增长率变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.55	-1.92%
下降 0.25%	2.57	-1.15%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.62	+0.77%
上调 0.50%	2.65	+1.92%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.60 亿元对应的折现率：

表：项目折现率

折现率变化	价值时点估值：2.60亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.74	+5.38%
下降 0.25%	2.66	+2.31%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.54	-2.31%
上调 0.50%	2.47	-5.00%

3、璞瑆商街项目

（1）运营净收益

NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.49 亿元对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值

的影响如下：

表：项目运营净收益

运营净收益变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.24	-10.04%
下降 5%	2.37	-4.82%
基准	**2.49**	**0.00%**
增长 5%	2.61	+4.82%
增长 10%	2.74	+10.04%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.49 亿元对应的长期增长率：

表：项目长期增长率

长期增长率变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.47	-0.80%
下降 0.25%	2.48	-0.40%
基准	**2.49**	**0.00%**
上调 0.25%	2.50	+0.40%
上调 0.50%	2.51	+0.80%

（3）折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.49 亿元对应的折现率：

表：项目折现率

折现率变化	价值时点估值：2.49亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.59	+4.02%
下降 0.25%	2.54	+2.01%
基准	**2.49**	**0.00%**
上调 0.25%	2.44	-2.01%
上调 0.50%	2.40	-3.61%

六、不动产基金治理以及运营管理安排情况

（一）REITs 治理架构表

表：REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会根据法律法规及基金合同约定对基金份额持有人大会审议事项行使表决权，不涉及非法定事项。
基金管理人	基金管理人设立 REITs 投资决策委员会，由嘉实基金及其子公司嘉实资本相关人员组成。REITs 投资决策委员会作为基金管理人 REITs 业务的最高投资决策机构，负责制定公司不动产基金业务发展战略、风险管理政策、审批基金注册申报方案及变更注册方案、审批单笔或连续 12 个月内累计发生的占基金净资产 3%以上（含本数）不足 5%（不含本数）的关联交易、审批基金管理人提出的召开持有人大会的提案、审批不动产项目的年度经营预算，以及单个会计年度内累计金额超出基金最近一次披露的年度可供分配金额 2%或 200 万元（以较低者为准）的预算外支出、REITs 基金经理的聘任、变更和解任、审批基金的年度报告、审批因基金管理人的主动管理行为导致项目运营情况或产生现金流能力发生重大变化且需要对外披露临时报告的事项等。 针对无需履行 REITs 投资决策委员会决议的事项，基金管理人明确了授权事项类别、授权审批主体等，提高日常审批及监督效率。
拟任基金经理情况	1、拟任基金经理基本情况 刘昊天先生，硕士研究生，具有基金从业资格，曾任安永华明会计师事务所审计师，ATCGsolution 咨询顾问，苏宁金石（天津）基金管理有限公司资产管理部高级经理，北京中联国新投资基金管理有限公司资产管理部副总裁、总监，前海开源基金管理有限公司公募 REITs 条线项目经理。主要从事不动产项目的资产证券化、公募 REITs 发行及相关资产管理工作，涉及资产类型范围涵盖商业综合体、物流仓储、产业园区、高速公路及租赁住房等多个领域。2023 年 8 月加入嘉实基金管理有限公司，任公募 REITs 业务部投资经理，满足 5 年以上商业不动产投资/运营管理经验要求。 文占雅女士，硕士研究生，具有基金从业资格，2018 年 6 月至 2020 年 8 月，任嘉实资本管理有限公司融资业务经理，主要从事不动产项目的证券化、REITs 及私募投资；2020 年 9 月至今，任嘉实基金管理有限公司公募 REITs 业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足 5 年以上商业不动产投资/运营管理经验要求。 魏少艺女士，本科，具有基金从业资格，2016 年 7 月至 2022 年 12 月，任光控安石（北京）投资管理有限公司高级会计，主要从事消费类和仓储物流类不动产项目及对应资产管理公司的财务管理工作；2022 年 12 月至 2023 年 6 月，任中汽研新能源汽车检验中心（天津）有限公司财务管理部财务管理岗，主要从事产业园类不动产项目财务管理工作；2023 年 6 月至今，任嘉实基金管理有限公司公募 REITs 业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足 5 年以上商业不动产投资/运营管理经验要求。 2、是否符合兼任等有关要求 截至本招募说明书出具之日，文占雅女士和魏少艺女士均已担任嘉实物

层级	机制设计要点
	美消费封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“嘉实物美消费 REIT”）的基金经理。 （1）“基金管理人在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人”，本基金符合规定。 在管已上市基金数量方面，截至本招募说明书出具之日，基金管理人在管的已上市不动产基金有 3 只，即嘉实京东仓储 REIT、嘉实物美消费 REIT、嘉实中国电建清洁能源 REIT，符合“基金管理人在管的已上市不动产基金不少于 3 只”的要求。 同一资产类型运营管理人员储备方面，与本基金同一资产类型的在管基金为“嘉实物美消费 REIT”。基金管理人已配备不少于 2 名具备不动产运营管理经验的适格人员，满足“同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人”的要求。 （2）“同一基金经理原则上兼任不超过 3 只，且具备 6 个月以上的不动产基金管理经验”，本基金符合规定。 兼任数量方面，目前文占雅女士和魏少艺女士共同担任嘉实物美消费 REIT 的基金经理。本次兼任安排实施后，两位基金经理管理产品数量均为 2 只，均在规定范围内。 管理经验方面，文占雅女士和魏少艺女士自 2024 年 1 月 31 日嘉实物美消费 REIT 成立起即担任基金经理，具备 2 年以上不动产基金管理经验，满足“具备 6 个月以上不动产基金管理经验”的要求。截至目前，上述在管基金运营管理情况平稳良好，未发生重大风险事件。
专项计划管理人	计划管理人设立内核决策委员会（以下简称“内核委员会”），内核委员会对资产证券化业务履行决策职责，对资产证券化业务风险进行独立研判并发表最终意见。内核委员会由主任委员和委员组成。
项目公司	项目公司不设股东会、董事会、监事会，设董事一人、经理一人、监事一人（如需）、财务负责人一人，由基金管理人委派。

（二）运营管理安排表

表：运营管理安排表

运营管理机构名称	北京开新生活商业管理有限公司
运营管理机构企业性质	有限责任公司（法人独资）
运营管理机构控股股东和持股比例	北京首都开发股份有限公司，100%
运营管理机构实际控制人	北京市人民政府国有资产监督管理委员会
运营管理机构所属行业	租赁和商务服务业-商务服务业-综合管理服务-商业综合体管理服务
运营管理机构主营业务	商业运营管理
不动产项目管理经验	开新商管的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产运营管理经验，运营了首开 LONG 街、北京通州万象汇等项目。
运营管理安排	基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，为此基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构和项目公司签订《运营管理服务协议》。聘任期限为

	自《运营管理服务协议》生效之日起至不动产基金的基金合同终止之日止，但发生《运营管理服务协议》约定的提前终止事由时除外。 运营管理机构应提供《运营管理服务协议》项下所有服务。运营管理机构的委托事项包括：商业计划管理、运营事项、账户管理、合同审批等。运营管理的协助事项包括：商业不动产项目的预算执行、印章管理、证照管理、保管档案及资料、资产收购及处置服务、协助融资事项等。 《运营管理服务协议》项下安排不影响资产持续运营稳定。
运营管理决策流程	由运营管理机构按照法律法规、《运营管理服务协议》约定及公司章程约定，对相关事项进行决策。

（三）运营管理费用表

表：运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费	项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项、项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项	基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。 基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%； 基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。 收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。 每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。	运营管理机构所收取的基础管理费主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的运营成本费用（运营管理机构运营成本），包括人力成本、租赁及市场营销费、行政管理费、维修保养费等成本。基础管理费与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用具有匹配性。
浮动管理费	每个年度运营收入回收期内项目公	浮动管理费按年度计提，按年度支付。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构	本基金运营管理安排了浮动管理费奖惩对等机制。

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
	司实际净运营收入、项目目标净运营收入	方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%； 反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。 其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。	

七、基金合同的主要内容

本基金基金合同主要内容如下表所示：

表：基金合同主要内容

基金收益分配原则	1、在符合有关基金收益分配条件的前提下，本基金管理人可以根据实际情况进行收益分配，每年至少分配一次，每年分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%；若《基金合同》生效不满 6 个月则可不进行收益分配。 2、本基金收益分配方式为现金分配。 3、本基金每份基金份额享有同等分配权。 4、法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。 在不违反法律法规、基金合同的约定且在对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不

	需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前按照《信息披露办法》的要求在规定媒介公告。 本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。
基金管理费	本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分，其中，固定管理费由基金管理人和资产支持证券管理人收取，基础管理费及浮动管理费为运营管理机构收取的运营管理费用： （1）固定管理费 固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下： 当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.30%÷当年天数 当 E＞20 亿元时：H＝[（E-20 亿元）×0.20%+20 亿元×0.30%]÷当年天数 H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费 E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金资产净值（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。 固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。 （2）基础管理费 基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。 基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%； 基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。 收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。 每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。 （3）浮动管理费 浮动管理费按年度计提，按年度支付。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%； 反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。 其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。
基金托管费	本基金的托管费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按

	日计提，计算方法如下： H＝E×0.01%÷当年天数 H 为每日应计提的基金托管费 E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。 托管费由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。
投资范围	本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。 本基金不投资于股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。 如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。 除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。 若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。 本基金扩募取得的募集资金可以投资于新增的不动产资产支持证券，以间接投资于新购入不动产项目。
投资限制	1、组合限制 （1）本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整； （2）本基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），其市值不超过基金资产净值的 10%； （3）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），不超过该证券的 10%； （4）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%； （5）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致； （6）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资比例限制。 除上述（1）、（4）、（5）项情形外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例，基金管理人应当在所涉证券可交易之日起 10 个交易日内进行调整，

	但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。 本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考经中国证监会备案的评级机构的评级结果。因评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债不符合投资标准，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。 基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。 2、禁止行为 为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动： （1）承销证券； （2）违反规定向他人贷款或者提供担保； （3）从事承担无限责任的投资； （4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外； （5）向其基金管理人、基金托管人出资； （6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动； （7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。 基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。 3、法律法规或监管部门对基金合同所述投资比例、投资限制、组合限制、禁止行为等作出强制性调整的，本基金应当按照法律法规或监管部门的规定执行。

八、其他对本次发行有重大影响的事项

无其他对本次发行有重大影响的事项。

第二节　风险因素

本基金是公开募集商业不动产基金，通过商业不动产资产支持证券、SPV公司、项目公司等载体穿透取得商业不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金以获取商业不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，通过获取商业不动产项目运营收益并提升商业不动产项目的价值，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。商业不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

商业不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于：

一、商业不动产基金特有的风险

（一）行业风险

1、宏观经济环境变化、市场环境变化及客群迭代可能导致的行业风险

我国商业地产市场自上世纪90年代起发展迅速，商业地产类型多样化，且不断拓展。随着市场职能的不断拓展、用户需求的不断更新、国内消费的不断升级，以及商业格局多元化发展，商业地产的职能和用途也在不断变化。根据国民经济行业分类，项目公司首开商管和璞瑆商管行业大类属于租赁和商务服务业，细分类别为商业综合体管理服务，具体为社区购物中心及社区商业街及其配套。

目前我国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段。党中央、国务院决策部署，要深入实施扩大内需战略，充分发挥消费对经济发展的基础性作用，不断增强高质量发展的持久动力。2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，部署了8方面30项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。

就北京市而言，2025年，北京市市场总消费额比上年增长1.6%。其中，服务性消费额在信息、交通等领域带动下，增长5.0%；实现社会消费品零售总额13,677.0亿元，下降2.9%，降幅比前三季度收窄2.2个百分点。2026年1-6月，北京市消费市场保持增长，市场总消费额同比增长1.7%，增速较1-5月提升0.2个百分点。服务性消费表现活跃，增长4.5%；消费品市场延续降势，实现社会消费品零售总额6587.8亿元，下降2.2%（扣除汽车类商品后消费品零售额下降0.4%），主要受传统燃油车市场销售规模持续收缩、部分企业经营模式转变等影响。

考虑到未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展也可能发生变化。若未来上述因素对相关行业的发展造成重大不利影响，对商业不动产项目的影响包括但不限于：

（1）消费需求降低，租户继续租赁以及及时支付租金的能力下降；

（2）商业不动产项目租金收入面临下行压力；

（3）商业不动产资产的估值下跌；

（4）商业不动产项目出售处置的时间延长，难度增加；

（5）商业不动产项目寻求外部借款的条件恶化，可能无法获得充足必要融资或被动接受更苛刻的融资条件；

（6）交易对手风险增加。

综上，随着宏观经济形势的好转、消费群体的迭代，市场发展可能出现一定的变化，新零售以及新兴业态的增长，或者存量竞争、行业内卷进一步加剧，则可能对商业不动产项目的租金收入带来下行压力，同时可能会对商业不动产资产的价值评估、资产处置、对外借款或融资带来不利影响。

2、城市规划及商业不动产项目周边便利设施等发生变化的风险

城市的发展伴随着商圈的扩张和布局的演变，随着城市规划的调整，原有城市核心商圈可能会随之迁移，也可能呈现多商圈格局。同时，商业不动产项目的稳定运营亦依赖项目周边的社会化便利设施，譬如周边社区、办公楼、交通条件、教育、医疗等，若前述社会化便利设施调整或升级，导致无法继续提供相应服务，则会对商业不动产项目带来不利影响，降低商业不动产项目在所在区域商圈的吸引力，对项目运营带来较大压力。

宋家庄福茂项目所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，依托北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名场所。璞瑆商街项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，定位逐步明确为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，到 2010 年后随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。未来不排除有新的城市规划，造成城市核心商圈随之迁移，对不动产项目出租率和租金单价造成不利影响。

3、相关政策法规发生变化的风险

商业地产行业接受各级政府监管部门颁布的法律法规及政策的约束，任何层面的法律法规、政策方针的调整，譬如国家宏观经济政策、地方政府、商务主管部门等作出相关政策调整，均有可能影响商业不动产项目的稳定运营，进而对商业不动产项目的租金与出租率带来

不利影响。

4、行业竞争加剧的风险

我国商业地产市场存在较低的进入壁垒，行业集中度较低，市场竞争激烈，市场化程度高，属于竞争较为充分的市场。商业不动产项目周边可能会出现新增购物中心，从而对商业不动产项目的租金单价与出租率带来不利影响。

2025年，北京零售市场共有13个优质项目开业，为市场带来超过110万平方米的优质零售空间，此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少147万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近80%都位于非核心商圈。具体区域竞争情况及对项目运营影响参见“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

5、电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验。而线下零售行业往往需要较长时间来适应市场变化和调整经营策略，这使得具备一定优势的电商在市场竞争中对线下零售行业经营形成了多方面的冲击。商业不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若商业不动产项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

（二）商业不动产基金的投资管理风险

1、投资商业不动产基金可能面临的风险

本基金采用“公募基金+商业不动产资产支持证券”的产品结构，主要特点如下：一是商业不动产基金与主要投资股票或债券的公募基金具有不同的风险收益特征，80%以上基金资产投资于商业不动产资产支持证券，并持有其全部份额，基金通过商业不动产资产支持证券持有商业不动产项目公司全部股权，穿透取得商业不动产项目完全所有权或经营权利；二是商业不动产基金以获取商业不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%；三是商业不动产基金采取封闭式运作，不开放申购与赎回，在证券交易所上市，场外份额持有人需将基金份额转托管至场内才可卖出或申报预受要约。

投资本基金可能面临以下风险，包括但不限于：

（1）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影

响。而本基金存续期内将80%以上的基金资产投资于商业不动产资产支持证券，并间接持有项目公司的100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的商业不动产项目完全所有权或经营权利。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（2）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的商业不动产项目，具有权益属性，受经济环境、运营管理等因素影响，商业不动产项目市场价值及现金流情况可能发生变化，可能引起基金价格波动，甚至存在商业不动产项目遭遇极端事件（如地震、台风、洪水等）发生较大损失而影响基金价格的风险。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（3）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购、赎回，只能在二级市场交易。按照《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》要求，本基金原始权益人和其他战略投资者所持有的战略配售份额不低于20%，需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。

此外，使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务参与上交所场内交易，在份额转托管完成前，投资者将面临无法在二级市场卖出的风险；在本基金开通上交所基金通平台份额转让业务前，或销售机构未开通基金通业务的，投资者将面临无法在基金通平台转让的风险。

（4）交易失败风险

本基金80%以上基金资产投资于资产支持证券，穿透取得商业不动产项目完全所有权或经营权利。以上投资及交易过程中，可能存在资产支持专项计划发行失败，商业不动产项目公司股权未能在约定期限内交割等风险，导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成、基金合同提前终止等风险。具体说明如下：

目前原始权益人已设立SPV。本基金募集结束、基金合同生效后，将按照约定认购专项计划的全部资产支持证券，专项计划将受让SPV公司股权、并向SPV公司增资和发放股东借款，SPV公司将向原始权益人收购项目公司的股权；之后，资产支持证券管理人（代表专项计划）还将向项目公司发放相应的股东借款，完成专项计划对项目公司的投资；最终，项目公司将吸收合并SPV公司。

若前述交易安排任意环节未能在预定时间内完成或由于特殊原因未能完成，将对本基金的顺利运作造成不利影响，甚至可能导致本基金提前终止。根据项目的交易安排，存在如下特殊风险：

1）工商变更登记未能如期完成的风险

根据相关股权转让协议的约定，SPV公司、项目公司的股权转让所涉及的工商变更登记手续将于专项计划成立之后开展，如届时根据相应股权转让协议的约定未完成股权转让相关的工商变更登记，本基金存在提前终止的风险。

2）SPV公司与项目公司之间的吸收合并无法如预期完成的风险

根据交易安排，项目公司将吸收合并SPV公司，基金管理人在本基金成立后将尽快办理项目公司对SPV公司吸收合并事宜。吸收合并的工商变更安排需要得到工商部门的认可，税务处理安排需要得到税务部门的认可，但在实际操作中，当地工商部门可能无法或拒绝办理吸收合并的工商变更登记，或税务部门可能不认可吸收合并后的税务处理安排。因此，吸收合并安排存在无法完成工商变更登记、无法被税务部门认可的风险。届时，本基金交易结构的设计可能达不到预计的税收筹划效果，从而降低基金份额持有人的收益。

（5）对外借款的风险

根据《基金指引》规定，本基金可对外借款用于商业不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。

（6）估值风险

基金管理人按照投资成本将持有的目标资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，依据《企业会计准则》规定对商业不动产项目进行估值。基金管理人聘请符合条件的评估机构对商业不动产项目资产进行评估，但相关评估结果不代表商业不动产项目资产的真实市场价值，因此本基金对商业不动产项目的估值可能无法体现其公允价值。商业不动产项目评估价值基于多项假设作出，仅供投资者参考，不构成投资建议，商业不动产项目评估价值与基金份额净值可能存在差异，也不代表二级市场交易价格。

此外，商业不动产项目资产至少每年进行1次评估，可能未能及时体现出商业不动产项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。

（7）税收等政策调整风险

本基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、商业不动产基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。

（8）商业不动产基金相关法律法规调整风险

商业不动产基金相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和交易所业务规则，可能

根据市场情况进行修改，或者制定新的法律法规和业务规则，投资者应当及时予以关注和了解。

2、商业不动产项目的相关风险

（1）商业不动产项目运营、管理、改造相关的风险

对商业不动产项目进行的尽职调查可能无法发现所有重大缺陷、违反法律法规的行为及其他不足之处。在商业不动产项目未来的经营中，可能因存在设计、建筑、设备损坏及工程质量问题或违法违规行为，导致项目公司为此须额外支付开支，从而可能会对基金份额持有人的利益造成重大不利影响。

商业不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，导致项目公司可能需要支出高额费用以确保符合该标准。商业不动产项目可能需要大量资本开支维持良好状况，可能会对基金份额持有人的利益造成重大不利影响。

宋家庄福茂项目于2013年竣工、华侨村商街项目于1988年至1990年陆续竣工、璞瑆商街项目于2011年竣工。因市场环境变化及消费需求与消费结构变化，商业不动产资产未来可能需要通过维修或重大升级改造使商业不动产资产持续保持良好的市场竞争力。随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

前述商业不动产资产的维修与重大改造升级，可能需要政府有权部门批准、监督、验收，而批准的授予取决于能否满足相关规定的若干条件，申请和达成相关条件可能因项目具体情况存在不确定性，导致维修和改造工程无法顺利开展，或无法通过相关验收。

商业不动产资产在进行维修和升级改造时，可能因为施工难度的增加、承包商履约能力的欠缺、政府监管法规要求特别是验收条件的提高、自然环境特别是天气条件的变化，导致成本大幅增加或工期无法按时完成，极端条件下可能需要重复施工，期间可能提升资本性支出并对商业不动产项目的收入带来影响。

（2）商业不动产项目土地使用权续期风险

根据相关法律及证照，本基金成立时拟投资的商业不动产项目的土地使用权具有一定的期限。

截至2026年6月30日，宋家庄福茂项目剩余使用年期为商业21.43年、地下车库31.43年；华侨村商街项目剩余使用年期为商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年；璞瑆商街项目剩余使用年期为18.17年。

根据相关法律，上述土地使用权暂无自动续期权，土地使用权持有人须于土地使用权期限届满前申请土地使用权续期。如续期申请获批，土地使用权持有人可能须（除须符合其他要求外）支付相应的土地出让金。如果相关部门收取高额土地出让金、施加额外条件，或不批准土地使用权续期，本基金的运作可能受到不利影响。土地使用权到期后的相关操作应当依据届时有效的法律法规及规章来执行。在符合公众利益的情况下，政府有权根据法律法规征收土地使用权，本基金可能收到政府根据相关法律法规做出的补偿，但补偿金额可能低于本基金对该项土地使用权的估值或本基金已为该项土地使用权所支付的价格。若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（3）商业不动产项目运营收入波动风险

本基金的收入来源主要为商业不动产项目形成的租金收入。具体而言，宋家庄福茂项目的运营收入包括租金收入、物业管理费收入、多经收入和车位收入（物业管理模式调整后）；华侨村商街项目的运营收入为租金收入和物业管理费收入（物业管理模式调整后）；璞瑆商街项目的运营收入为租金收入和物业管理费收入（物业管理模式调整后）。在本基金存续期内，若因市场竞争、政策调整、出租率降低或租金下调等原因导致商业不动产项目收入大幅下降，或发生除不可抗力之外的其他因素导致商业不动产项目无法正常运营等情况时，可能会对商业不动产项目形成的现金流产生不利影响。极端情况下，若商业不动产项目经营不善的，项目公司可能出现无法按时偿还借款、资不抵债的情况，将有可能导致项目公司破产清算，进而给现金流造成不利影响。

（4）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制商业不动产项目运营开支。具体而言，宋家庄福茂项目的运营支出包括租赁业务成本、物业管理费成本、能源费和其他；华侨村商街项目的运营支出包括租赁业务成本、物业管理费成本（物业管理模式调整后）；璞瑆商街项目的运营支出包括租赁业务成本、物业管理费成本（物业管理模式调整后）。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，商业不动产项目税项及其他法定支出的增加；

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）通胀率的上升，劳务成本的提高；

4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

5）其他不可预见情况导致的支出增长。

（5）关联交易风险

本基金持有的商业不动产项目可能引发由于关联交易产生的与基金份额持有人利益冲突的相关风险。

就关联方提供租赁服务而言，华侨村商街项目涉及与北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”）发生的关联租赁，燕侨物业系首开商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的联营企业。2023年度、2024年度、2025年度和2026年上半年度，首开商管收到燕侨物业的关联方租金收入分别为25.00万元、25.00万元、36.08万元和22.46万元。

就关联方提供物业服务而言，自2026年1月1日起，宋家庄福茂项目涉及与北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（简称“惠信商业福茂分公司”）采购物业服务，惠信商业福茂分公司系首开商管股东首开股份的全资孙公司的分支机构。2026年上半年度，惠信商业福茂分公司的关联方物业费为289.55万元。自2026年1月1日起，华侨村商街项目涉及与燕侨物业采购物业服务。2026年上半年度，燕侨物业的关联方物业费为31.33万元。自2026年1月1日起，璞瑝商街项目涉及与北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）采购物业服务，方庄物业与首开商管属于同一最终控制方。2026年上半年度，方庄物业的关联方物业费为32.92万元。

此外，本项目还涉及关联担保、关联方资金拆借和关联方应收应付款项，在本基金成立前，拟完成关联方应收款项的收回，并偿还关联方应付款项和部分银行负债；在本基金成立后，拟使用募集资金偿还剩余银行负债。具体关联交易情况及风险缓释措施参见“第五部分 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”。

同时，基金管理人将委托原始权益人的关联方作为运营管理机构，协助基金管理人开展包含租约续签等工作内容在内的部分商业不动产项目运营管理工作，同时原始权益人的关联方可能承租商业不动产项目，此亦构成关联交易行为。此外，本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、出售项目公司股权、商业不动产项目购入与出售及商业不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

在基金存续期内，可能出现关联交易定价不公允、关联交易审批程序存在瑕疵的情况，从而影响基金份额持有人的利益。

（6）其他应收款收回风险

根据首开商管和璞瑝商管模拟报告[9]，截至2026年6月30日，首开商管对关联方存在其他应收款3.78亿元，璞瑝商管对关联方存在其他应收款1.78亿元。在REITs基金成立前，项目

[9] 模拟报告与备考报告金额存在差异，主要系备考报告结合入池资产情况进行了备考调整。

公司拟收回关联方的其他应收款，并且偿还其他应付款、预留存量经营性负债所需资金和偿还部分银行借款。该交易安排影响项目公司股权转让价款的计算，同时相关资金划付存在一定的操作风险。

（7）重要现金流提供方风险

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

特别地，考虑到北京美年美灿门诊部有限责任公司的租赁收入占比较高，如果其经营情况恶化、租赁情况变化可能对不动产项目的运营稳定产生一定的影响。美年美灿门诊现行有效的租赁合同于2028年9月30日到期。2026年10月5日，美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进行了下调。首开商管对上述总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管理机构和原始权益人已承诺如下：

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

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

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

（8）不动产项目收缴率波动风险

近三年及一期，宋家庄福茂项目的当期租金收缴率分别为 88.33%、94.23%、99.30%及 96.58%；华侨村商街项目的当期租金收缴率分别为 94.28%、91.69%、75.78%及 24.24%，经运营管理机构追缴，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回，同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 92.49%；璞瑆商街项目的当期租金收缴率分别为 82.02%、94.13%、97.68%及 77.50%，经运营管理机构追缴，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 97.10%。

不动产项目收缴率波动，会对不动产基金的现金流分派造成影响，也可能反映租户的经营困难或租赁稳定性较差，可能对不动产项目的运营稳定产生一定的影响。现金流预测已假设宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞瑆商街项目的当期收缴率为 93%、87%、91%（剩余 7%、13%、9%的款项将由次年收回）。同时为了加强运营管理机构对租金收缴的重视，督促运营管理机构完成当期应收租金的收缴，已在《运营管理服务协议》将因租户欠款所导致的应收账款作为收缴调整项与运营管理机构收取的基础管理费挂钩。具体参见“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”。

（9）物业管理模式调整风险

目前宋家庄福茂项目由惠信商业福茂分公司提供物业服务，华侨村商街项目由燕侨物业提供物业服务，璞瑆商街项目由方庄物业提供物业服务。其中，惠信商业福茂分公司、燕侨物业和方庄物业合称物业公司。历史期间，物业公司直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。截至本招募说明书出具之日，项目公司已与物业公司签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司向租户收取物业管理收入，并向惠信商业福茂分公司、燕侨物业、方庄物业支付物业管理费。

由于物业费收取模式进行变更，项目公司需与租户签署物业服务协议。截至 2026 年 10 月 13 日，项目公司已签署 96%的物业合同，剩余 3 个租户未完成换签。物业费收取模式的变更，可能对商业不动产项目的物业服务平稳过渡产生影响。截至 2026 年 10 月 13 日，因系物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月宋家庄福茂项目有 1 个租户欠缴物业费 4.08 万元；华侨村商街项目有 2 个租户欠缴物业费共计 5.05 万元；璞瑆商街项目 7 个租户欠缴物业费共计 21.48 万元。项目公司及运营管理机构正积极催缴。

此外，如果剩余租户不配合物业服务协议的换签工作，届时需由物业公司代为收取物业管理费后再向项目公司转付相关费用。

（10）可租赁面积变动的风险

本基金投资的不动产项目为购物中心和社区商业。为提升客流量、坪效及租金水平，在运营过程中可能对部分区域进行优化改造，包括调整商铺布局、优化动线设计或升级业态组合。特别地，华侨村商街项目总可租面积为 11,366.69 平方米，其中商业业态可租赁面积 8,571.39 平方米、办公业态可租赁面积 2,795.30 平方米。其在划分商业、办公、车库各业态可租赁面积过程中，对各业态分别进行独立测量，因测量客观误差，导致商业业态可租赁面积（8,571.39 平方米）超出其产权证载建筑面积（8,405.54 平方米），二者差值为 165.85 平方米，测量误差率为 1.97%。截至本招募说明书出具之日，项目公司已完成华侨村商街项目商铺的新的测绘，现有租赁合同到期后，未来按新的测绘面积签署租赁合同。截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目商业可租赁面积为 15,334.88 平方米；由于部分铺位计租口径发生变化，截至 2026 年 9 月 30 日，宋家庄福茂项目商业可租赁面积调整为 15,058.01 平方米。

此外，不动产项目日常经营中也可能针对个别商铺及周边区域进行动态调整。上述改造升级可能导致不动产项目的可租赁面积发生变化。若调整后的租金单价未能相应提高，而可租赁面积相应减少，则可能对不动产项目的租金收入产生负面影响，进而影响本基金的收益表现。

（11）商业不动产项目租约集中到期及空置风险

若承租人在租约到期后出现不续租情况，且短期内无法找到可替代承租人，可能产生空置面积和一定空置期，该等情形下或将影响商业不动产项目租金收入稳定性，对商业不动产项目形成的现金流产生不利影响。

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目于 2026 年下半年、2027 年、2028 年及以后到期租约面积占比分别为 8.68%、25.94%、65.38%；华侨村商街项目于 2026 年下半年、2027 年、2028 年及以后到期租约面积占比分别为 8.06%、25.02%和 66.92%，璞瑆商街项目于 2026 年下半年、2027 年、2028 年及以后到期租约面积占比分别为 1.26%、46.35%和 52.39%。上述租约到期后若未续租并未能及时找到可替代承租人，商业不动产项目在一定期间内可能产

生空置面积，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换租户或存续租户续租的租金水平可能低于原有租约的租金价格，进一步对基金收益造成不利影响。

（12）商业不动产项目租户集中度风险

截至2026年6月30日，宋家庄福茂项目承租面积前十大租户的租赁面积占比为62.67%，重要现金流提供方1家，2025年度收入占比14.15%；华侨村商街项目承租面积前十大租户[10]的租赁面积占比为100.00%，重要现金流提供方共4家，2025年度收入占比83.63%；璞瑝商街项目承租面积前十大租户的租赁面积占比为90.58%，重要现金流提供方共4家，2025年度收入占比67.59%；具有一定的集中度。在本基金存续期内，若发生商业不动产项目重要承租人不续约、承租方续约但减少租赁面积、拒绝履行租约或拖欠租金、经营陷入困境等情况，可能会对商业不动产项目形成的现金流产生不利影响。

（13）出租率降低及租金下调的风险

若全国或商业不动产项目所在地宏观经济发展放缓，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低，可能对商业不动产项目的出租率或租金水平产生不利影响。不动产项目存在个别租户已经提出、未来可能新增租户提出降租、租金减免、调整租赁期限等诉求。出租率降低、租金下调等，均会影响可供分配金额，虽然预测中对未来租金水平及出租率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。

（14）商业不动产项目承租人违约风险

在商业不动产项目承租人占有、使用商业不动产项目期间，可能存在承租人未依约履行租赁合同的情形，包括但不限于违约提前解除租赁合同、拒绝履行或延迟履行支付租金等费用的义务、违反安全生产的要求或违法改造商业不动产资产导致商业不动产遭受损害等，该等情形下将影响项目公司经营及商业不动产项目租金收入稳定性，从而影响基金份额持有人的利益。特别是商业不动产项目存在个别租户承租面积较大，该等租户未来经营存在不确定性，并由此导致其能否正常履行租约存在一定的不确定性。此外，若出现租赁合同纠纷，纠纷未决期间相关区域可能无法对外招租，可能对商业不动产项目收入产生影响。具体而言，宋家庄福茂项目租赁面积超过10%的租户为幸福荣耀超市；华侨村商街项目租赁面积超过10%的租户包括北京伍良健身科技发展有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司和北京龄斓门诊部有限公司；璞瑝商街项目租赁面积超过10%的租户包括北京吉晟体育发展有限公司、徽商银行股份有限公司北京分行、中信银行股份有限公司北京分行和上海浦东发展银行股份有限公司北京分行。

（15）租金水平未能及时反映市场供需变化的风险

商业不动产资产的租赁合同已明确约定租赁期限内租金水平，且绝大多数租赁合同都约定了租金增长率，若在租赁期限内市场租金水平上涨的，商业不动产资产届时的租金水平可

[10] 截至2026年6月30日，华侨村商街项目的租户数量为8户。

能不能及时反映市场租金水平的上涨情况，本基金可能无法及时享有该等市场租金水平上涨带来的收益。

（16）抽成租金金额确定存在难度的风险

商业不动产项目部分租户系按照其销售额或净销售额的一定比例计提租金。2026年上半年度，宋家庄福茂项目的纯抽成租金模式的租金收入占比为4.87%，固定租金及抽成租金取高模式的租金收入占比为49.65%；璞瑆商街项目的固定租金及抽成租金取高模式的租金收入占比为1.78%；华侨村商街项目不涉及抽成模式。由于销售额或净销售额由承租人向项目公司提供，项目公司对其真实性、准确性的核查存在一定难度。如承租人刻意隐瞒真实销售额或净销售额，可能导致商业不动产项目租金收入受到损失。

（17）商业不动产项目保险相关风险

基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的商业不动产资产进行投保。

截至本招募说明书出具之日，项目公司已就商业不动产项目购买足额财产一切险及公众责任险。根据项目公司的承诺，项目公司将根据相关规则指引的要求，为不动产项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等险种。

但受限于保险相关的法律法规和保险公司内部管理要求，商业保险合同中对商业不动产资产的投保金额可能存在上限，从而可能出现基金运作期内发生商业不动产资产因自然灾害或意外事故而毁损、灭失，但其保险赔付金额低于物业评估值；商业不动产项目可能面临公众责任申索，而保险所得款项无法覆盖上述金额；保险赔付金额可能无法覆盖商业不动产项目的损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

（18）商业不动产项目处置不确定性

本基金处置商业不动产项目时，由于商业不动产项目的公允价值可能受到当时市场景气程度的影响，或由于商业不动产项目无法按照公允价值处置，从而影响本基金份额持有人投资收益，投资者可能面临本金损失风险。

本基金存续期限为自基金合同生效之日起32年，存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。本基金终止运作并进入清算期的，本基金将面临商业不动产项目的处置问题。商业不动产项目流动性相对较差，本基金可能面临清算期内无法完成处置，或者合理期限内找不到合适的交易对手导致成交时间偏迟，需要延长清算期的风险。

（19）商业不动产项目评估结果与真实市场价值存在偏差的风险

基金管理人聘请符合条件的评估机构对商业不动产项目资产进行评估，但相关评估结果不代表商业不动产项目资产的真实市场价值，因此本基金对商业不动产项目的估值可能无法

体现其公允价值。商业不动产项目评估价值基于多项假设作出，仅供投资者参考，不构成投资建议。特别地，租金增长率、出租率等假设均依赖于商业租赁市场的供需情况，相关假设存在无法实现的风险。项目公司非投资性房地产类资产可能会导致项目公司股权转让对价同商业不动产项目评估值存在一定差异，该差异届时会全部体现在股权转让对价中。本基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，投资者按照认购价格办理本基金的认购，与商业不动产项目评估价值可能存在差异。

具体评估值压力测试情况参见“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“第一节招募说明书概要”之“五、不动产项目资产评估以及现金流预测情况”。

（20）现金流预测风险及预测偏差可能导致的投资风险

根据《基金指引》，本基金整体架构和相关产品方案系根据对商业不动产项目未来现金流的合理预测而设计。在基金运作期内，商业不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此可供分配金额预测值不代表对基金运作期间实际分配金额的保证。

具体可供分配金额敏感性分析参见“第三部分 资产评估与现金流测算”之“第二节现金流测算分析”之“五、关键假设的敏感性分析”。

（21）非入池资产剥离风险

首开商管原持有的北京市朝阳区建国门外大街24号2幢3-201（123平方米，无产权证，简称“出租房”）、北京市东城区东兴隆街25号、27号（310平方米，无产权证，简称“新世界底商”）已与受让方签署资产转让合同，受让方已完成转让价款支付。首开商管未来可能面临配合办理不动产权登记的义务。

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

（22）资产完整度风险

华侨村商街项目和璞瑆商街项目单体建筑物中存在已出售给第三方的房屋建筑，出售给第三方的建筑面积占比分别为17.87%和6.88%，未超过50%。不动产项目存在与出售给第三方的房屋建筑物理毗邻、同属一个物业公司管理的情况，可能会出现第三方业主对于物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项产生分歧，从而产生业

态维护事宜等方面的风险。

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

（23）商业不动产项目存在加改建工程的风险

截至本招募说明书出具之日，华侨村商街项目游泳馆中存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间的情况。华侨村商街项目所涉游泳馆内部加建未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收，存在被处以责令改正、拆除或没收实物或者违法收入、罚款等行政处罚的风险。

首开商管就加建部分已取得河北中安工程检测有限公司于2026年3月5日出具的《房屋安全鉴定报告》（编号：HBZA-JD（2026）-03001）和北京寅初创世安全防范技术有限公司于2026年3月7日出具的《消防安全评估报告》（编号：YCCS2026AQPG0001），确保结构安全及消防安全符合要求；此外，加建部分未独立产生现金流，因此未纳入本基金的估值测算。

2026年2月5日，北京市规自委朝阳分局出具《关于华侨村商街项目相关情况的回函》，确认华侨村商街项目近5年内不存在因违反规划和自然资源领域的法律法规受到调查或行政处罚的情形。北京市朝阳区住房和城乡建设委员会于2026年4月22日出具了《关于<关于协助提供华侨村项目工程相关情况的报告>的复函》，其中载明：“根据贵公司反馈资料，以上房产对应工程名称分别为：华侨公寓车库（办公用房，附房及车库），华侨公寓底商，华侨公寓游泳馆，经我委致函北京市住建委协助核查，以上工程在北京市住建委及我单位未发现因违反建设相关法律法规而受到调查或行政处罚的情形。”为缓释存在加改建建筑的相关风险，原始权益人已出具承诺函，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续等、租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

（24）用途不一致风险

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

针对上述风险，本项目已设置多层缓释措施：

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

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

（25）部分合规手续缺失的风险

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

璞瑆商街项目存在环评批复、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。根据《中华人民共和国环境保护法（1989）》（已修订）第三十六条的规定，建设项目的防止污染设施没有建成或者没有达到国家规定的要求，投入生产或者使用的，由批准该建设项目的环境影响报告书的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用，可以并处罚款。建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失根据历史建设时期适用的《建设项目选址规划管理办法（1991）》《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）《中华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）无法律明确规定的法律责任。

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

2026年2月5日，北京市丰台区生态环境局出具《丰台区生态环境局关于<关于恳请协助出具璞瑆商街项目环保合规意见的函>》，“经了解，申请项目为‘璞瑆商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022年本）中要求的‘批发，零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废

气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”

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

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

（26）停车场备案及《人防工程使用证》续期风险

宋家庄福茂项目入池范围包括地下车库和人防车位使用权。根据北京市丰台区城市管理委员会于2026年4月2日出具的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：丰021G003号），宋家庄福茂项目存在一处机动车停车场，为首开福茂商业停车场，地址为丰台区顺八条8号院；经营单位为北京首开商业管理有限公司。该备案证明有效期限为自2026年4月2日至2027年4月1日；证载车位数为158个。此外，首开商管已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订），停车场备案资质的有效期为1年，一场一证。备案证明有效期届满前30日内，经营单位应当向区停车管理部门申请办理备案证明换发手续。根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法（2021）》第十三条第三款，人民防空工程使用许可有效期为3年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案或人防工程使用证展期，可能面临被有关主管部门责令改正并处以罚款、影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。

（27）宋家庄福茂项目部分供热设施设备在项目所涉土地红线范围外风险

宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。部分供热设施设备存放的锅炉房属于北京建工集团有限责任公司（以下简称“北京建工”或“锅炉房权利人”）。北京建工集团有限责任公司作为锅炉房权利人出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。经首开商管核算，如锅炉房权利人要求迁移前述部分供热设施设备，费用预计在300万元-400万元（取决于具体的迁移方案或替代方案），搬迁周期预计在80-90天，迁移完成后供热设施设备可正常运作，对商业不动产运营无实质影响。此外，根据原始权益人出

具的《承诺函》，如果锅炉房权利人要求项目公司一迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合项目公司一进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求项目公司一进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。

（28）项目户外广告牌尚未取得设置许可的风险

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

《运营管理服务协议》已约定，运营管理机构应密切关注户外广告设施设置相关规划规则的明确情况，在《街区规划》正式公布实施后及时协助项目公司办理户外广告设施设置许可，确保宋家庄福茂项目合规运营。原始权益人已出具承诺函，将及时协助项目公司一办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致项目公司一产生经济损失的，相关经济损失由原始权益人承担。

（29）使用首开商标的风险

商业不动产项目纳入基金以后，拟委托开新生活为运营管理机构履行部分运营管理职责，项目公司将继续使用首开商标开展业务。品牌是商业不动产项目的重要标识，影响市场对项目的认知。与首开相关的任何消极因素、任何对相关字样和商标的不当使用、不利的市场信息以及品牌形象的恶化均可能对项目业务产生不利影响，可能导致对基金及项目公司的负面认知。另外，若运营管理机构不再由有权使用首开商标的机构担任，或首开商标持有人拒绝项目公司继续使用首开商标，项目公司可能无法继续使用首开商标开展业务。项目公司的运营业绩和基金的市场表现可能因此受到不利影响。

开新商管与项目公司已签署商标许可授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，开新商管将自身所有的项目公司未来业务开展需要的商标一次性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，有权终止授权。基于项目《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

同时，首开股份与项目公司、开新商管已签署商标许可使用授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，首开股份将自身所有的项目公司未来业务开展需要的商标一次

性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，首开股份有权终止授权。基于商标许可使用授权协议和《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

（30）项目公司持有车牌相关风险

2024年8月31日，首开股份与首开商管签署《分立协议》，约定从首开商管分立出北京惠信云锦商业管理有限公司（以下简称“惠信云锦”），其中，首开商管拟将名下全部小客车以及车牌指标，按照《分立协议》的约定应过户至惠信云锦。因《北京市小客车数量调控暂行规定》的相关限制，导致前述小客车和车牌指标无法转移至惠信云锦，造成本基金发行后首开商管名下仍持有根据《分立协议》应归属于惠信云锦所有及使用的资产，该类资产与入池不动产项目运营无关。首开股份已积极寻求监管机关和相关政府部门的大力支持，拟根据《分立协议》的约定将前述小客车和车牌指标转移至惠信云锦，但可能在本基金发行后仍未完成过户。首开股份及惠信云锦已出具承诺函，承诺在过户完成前，由惠信云锦（或其指定主体）出资购买足额机动车交通事故责任强制保险及商业保险等，并负责一切保险相关的沟通、理赔事宜。惠信云锦（或其指定主体）将代表首开商管应对、处理因上述未过户车辆及车牌指标产生的与第三方之间的争议、诉讼、仲裁等纠纷。如因上述未过户车辆及车牌指标致使首开商管遭受任何损失的，惠信云锦及首开股份应采取一切措施积极补救并承担相应的连带赔偿责任。相关事项已在项目公司股转协议中约定。目前估值中未考虑此部分资产的收益。

（31）未进行租赁登记备案的风险

不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

根据《运营管理服务协议》，基金管理人委托并授权运营管理机构在如下方面负责不动产项目的运营管理，包括：协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于配合办理租赁备案/登记事宜。运营管理机构将积极协助项目公司

根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案，但仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金份额持有人的收益。

（32）安全生产、环境保护、消防安全和意外事件的风险

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

（33）商业不动产资产未来运营的可持续性、稳定性风险

消费趋势的变化和城市规划的调整会直接影响租户的经营情况，进一步影响商业不动产资产的业态品类和供需关系。基金管理人及运营管理机构需要具备足够的运营管理能力以应对上述变化，从而维持商业不动产资产的可持续性和稳定性。在消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等多重影响下，商业不动产资产未来运营的可持续性、稳定性可能发生变化，由此可能导致商业不动产项目租金收入受到损失，对商业不动产基金造成不利影响。

3、原始权益人所在行业的相关风险

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

本基金底层资产为成熟运营、现金流稳定的商业不动产，于基金发行后具备资产独立性、账户及资金独立性，可实现资产隔离与独立运营，其现金流不依赖于原始权益人首开股份，但仍需关注原始权益人所属行业发展情况以及其持续经营能力、偿债能力对本基金的运营的影响。

4、运营管理机构的尽责履约风险

商业不动产项目的运营业绩与运营管理机构所持续提供的服务及表现密切相关。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能给商业不动产项目造成损失。

本基金存续期间，存在运营管理机构不续聘或解聘且没有合适续聘机构的可能性，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于其运营管理经验、能力不同于原运营管理机构的风险）。另外，本基金运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后管理与本基金拟投资的商业不动产项目存在竞争关系的项目，对本基金的业务、财务状况、经营业绩及前景可能会造成不利影响。

商业不动产项目管理的内部控制政策及程序可能不能完全有效，本基金可能无法及时发现及防止商业不动产项目承租人、运营管理机构或其他第三方员工的相关违法违规行为。若出现上述情况，可能会对基金造成不利影响。同时，基金管理人可能受限于《运营管理服务协议》的相关安排无法按照法律法规及监管机构要求对运营管理机构是否尽职尽责地提供运营管理服务进行完全充分有效的监督。若出现上述情况，可能会对商业不动产基金造成不利影响。

5、因同业竞争导致的利益冲突风险

（1）运营管理机构潜在利益冲突风险

运营管理机构除了为本基金投资的商业不动产项目提供服务外，还为其他商业不动产项目提供运营管理服务。运营管理机构所管理的本基金项下商业不动产项目和其他机构旗下的其他商业不动产项目，将面临潜在利益冲突。

（2）受同一基金管理人管理基金之间的竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于商业不动产项目。基金管理人在本基金存续期间还在管理其他同样投资于商业不动产项目的基金，不同基金受同一基金管理人管理，同时底层商业不动产项目存在同质性，理论上存在竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

（3）本基金与原始权益人及其关联方可能存在潜在利益冲突风险

当面临具有吸引力的投资机会时，无法保证原始权益人及其关联方会优先将有吸引力的投资机会引向本基金；同时，本基金与原始权益人及其关联方在竞争潜在客户及其他经营层面活动中亦可能面临利益冲突。

具体因同业竞争导致的利益冲突风险及缓释措施参见“第二部分 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”。

6、特定声誉风险

特定声誉风险是指由原始权益人、原始权益人控股股东、原始权益人实际控制人和运营管理机构的经营、管理及其他行为出现声誉风险事件导致对本基金的不利评价的风险。虽然基金财产独立于原始权益人和运营管理机构，原始权益人、原始权益人控股股东、原始权益人实际控制人和运营管理机构的声誉风险事件对基金资产安全和日常经营以及运营管理机构提供服务不存在实质影响，且基金管理人将通过舆情关注跟踪，持续完善声誉风险应对预案（包括运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职时解聘运营管理机构等），依法及时披露信息、加强投资者教育，但基金管理人无法保证在基金运作期内，本基金的运作与声誉情况不受到原始权益人、原始权益人控股股东、原始权益人实际控制人和运营管理机构之声誉风险事件的影响。

（三）其他与商业不动产基金相关的特别风险

1、中止发售的风险

当网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售总量时，基金管理人、财务顾问应当中止发售。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人、财务顾问可重新启动发售。因此投资者可能面临中止发售的相关风险。

2、发售过程中发生回拨的风险

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的70%。因此公众投资者与网下投资者可能面临份额回拨的相关风险。

3、募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的80%、募集资金规模不足2亿元或基金认购人数少于1,000人、原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后向网下投资者发售比例低于本次公开发售数量的70%等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息。

4、基金合同提前终止的风险

基金合同生效后，本基金存续期限原则上为32年，但期间如发生包括但不限于下列情形时，基金份额持有人可能面临基金合同提前终止的风险：

（1）基金份额持有人大会决定终止；

（2）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

（3）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内买入全部目标资产支持证券或专项计划未能设立；

（4）专项计划未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入 SPV 公司全部股权或对应《SPV 公司股权转让协议》被解除；

（5）SPV 公司未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入项目公司全部股权或对应《项目公司股权转让协议》被解除；

（6）本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

（7）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（8）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（9）基金合同约定的其他情形；

（10）法律法规和中国证监会规定的其他情况。

5、意外事件及不可抗力风险

本商业不动产基金运作期间，直接或间接因基金管理人和计划管理人所不能预见、不能避免且不能克服的客观事件，该事件妨碍、影响或延误任何一方根据基金合同履行其全部或部分义务。该事件包括但不限于地震、台风、洪水、火灾、瘟疫、战争、政变、恐怖主义行动、骚乱、罢工以及新法律或国家政策的颁布或对原法律或国家政策的修改等，对设施的维护情况、房屋建筑的安全性、商业不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致商业不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况或资产灭失。若发生上述不可抗力因素，可能会对商业不动产项目，继而对商业不动产基金和基金份额持有人收益产生不利影响。

二、其他一般性风险因素

（一）上市基金风险

1、基金份额折溢价的风险

基金份额上市交易后，本基金在二级市场的交易价格可能受到本基金投资的商业不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪、市场流动性、供求关系等因素影响，基金份额的交易价格与基金份额净值之间可能发生偏离并出现折溢价交易风险，存在投资人不能按照基金份额净值买入或卖出基金份额的风险。

2、停牌、暂停上市或终止上市风险

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

（二）操作或技术风险

指相关当事人在业务各环节操作过程中，因内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT系统故障等风险。

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

构、代销机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（三）合规性风险

指基金管理或运作过程中，可能违反国家法律法规的规定，或者基金投资可能违反法规及基金合同有关规定的风险。

（四）证券市场风险

本基金投资范围除商业不动产资产支持证券外还可投资于利率债、AAA级信用债、货币市场工具以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将对本基金资产产生潜在风险，主要包括：

1、政策风险

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

2、经济周期风险

证券市场是国民经济的晴雨表，而经济运行具有周期性的特点。宏观经济运行状况将对证券市场的收益水平产生影响，从而产生风险。

3、利率风险

金融市场利率波动会导致债券市场的价格和收益率的变动，同时直接影响企业的融资成本和利润水平。基金投资于货币市场工具，收益水平会受到利率变化的影响。

4、公司经营风险

公司的经营状况受多种因素影响，如市场、技术、竞争、管理、财务等都会导致公司盈利发生变化，从而导致基金投资收益变化。

5、信用风险

主要指债券等信用证券发行主体信用状况恶化，导致信用评级下降甚至到期不能履行合约进行兑付的风险，另外，信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

6、解除禁售风险

本基金份额的首次发售中，参与战略配售的战略投资者具有一定的限售期，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第3号——扩募及新购入不动产（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。战略配售份额解除禁售、上市流通前后，本基金二级市场交易价格受市场预期、市场供求关系等因素影响可能面临交易价格大幅波动的风险。

（五）其他风险

战争、自然灾害等不可抗力因素的出现，将会严重影响证券市场的运行，可能导致基金

资产的损失。

金融市场危机、行业竞争、代理商违约、托管行违约等超出基金管理人自身直接控制能力之外的风险，可能导致基金或者基金持有人利益受损。

（六）本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险

本基金法律文件投资章节有关风险收益特征的表述是基于投资范围、投资比例、证券市场普遍规律等做出的概述性描述，代表了一般市场情况下本基金的长期风险收益特征。

销售机构（包括基金管理人直销机构和其他非直销销售机构）根据相关法律法规对本基金进行风险评价，不同的销售机构采用的评价方法也可能不同，因此销售机构的风险等级评价与基金法律文件中风险收益特征的表述可能存在不同，投资人在购买本基金时需按照销售机构的要求完成风险承受能力与产品风险等级之间的匹配检验。

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

第二部分　不动产项目

第一节　不动产项目概况

一、不动产项目概况

本基金拟持有的不动产项目为位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼的宋家庄福茂项目、位于北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢的华侨村商街项目和位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层的璞瑆商街项目，不动产项目整体情况如下表所示：

项目	项目一	项目二	项目三
不动产项目名称	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑆商街项目
不动产项目业态	购物中心	社区商业	社区商业
项目所在地	北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼	北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢	北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层
资产范围	位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准），以及相关人防车位使用权	位于北京市朝阳区建国门外大街24号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准）	位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼、5号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以璞瑆商管取得的《不动产权证书》为准）
建设内容和规模	宋家庄福茂项目包括位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼的购物中心-2层至3层； 入池范围建筑面积为25,481.76平方米；人防建筑面积为3,815.00平方米	华侨村商街项目包括位于北京市朝阳区建国门外大街24号的华侨村商街地下二层和地上二层，游泳馆地下一层和地上二层，写字楼及地下车库地下三层和地上三层； 入池范围建筑面积16,320.84平方米	璞瑆商街项目包括位于北京市丰台区紫芳园四区的3号楼地下一层和地上二层以及5号楼地上二层； 入池范围建筑面积11,731.66平方米
建筑面积和可供出租面积	总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米；此外人防建筑面积为3,815.00平方米（平时用途为汽车库）； 总可租赁面积15,334.88平	总建筑面积合计为16,320.84平方米，其中商业（含游泳馆）建筑面积为8,405.54平方米，办公建筑面积为2,915.25平方米，地下车库建筑面积为5,000.05平方米； 商业及办公总可租赁面积	总建筑面积合计为11,731.66平方米； 总可租赁面积11,701.68平方米

项目	项目一	项目二	项目三
	方米	11,366.69 平方米	
开竣工时间以及投入运营时间	2010 年 3 月开工，2013 年 11 月竣工，2015 年 8 月投入运营	商业：1987 年 7 月开工，1990 年 9 月竣工，1991 年投入运营[11]； 游泳馆：1989 年 2 月开工，1989 年 12 月竣工，1990 年投入运营； 办公及地下车库：1985 年 6 月开工，1988 年 10 月竣工，1989 年投入运营	3 号楼：2009 年 8 月开工，2011 年 8 月竣工，2013 年投入运营； 5 号楼：2010 年 9 月开工，2011 年 8 月竣工，2013 年投入运营
使用期限	商业：40 年 地下车库：50 年	商业：40 年 综合、办公、地下车库：50 年	40 年
剩余年限	商业：21.43 年； 地下车库：31.43 年	商业：21.29 年； 综合、办公、地下车库：31.29 年	18.17 年
用地性质	配套商业、地下配套商业、地下车库	综合、商业、办公、地下车库	配套、地下配套
可供分配金额测算	本基金 2026 年 7-12 月合并可供分配金额预测为 25,313,236.57 元；本基金 2027 年度合并可供分配金额预测为 53,563,860.42 元		
投保情况（投保险种、投保金额、投保期限）	财产一切险：保险金额 39,600.00 万元，投保期限为 2026 年 1 月 22 日至 2027 年 1 月 21 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 1 月 22 日至 2027 年 1 月 21 日。	财产一切险：保险金额 36,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。	财产一切险：保险金额 28,300.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。 公众责任险：保险金额 5,000.00 万元，投保期限为 2026 年 3 月 21 日至 2027 年 3 月 20 日。
项目权属	北京首开商业管理有限公司	北京首开商业管理有限公司	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司
他项权利	宋家庄福茂项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理抵押登记，宋家庄福茂项目《房屋租赁合同》项下租金收入质押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押	华侨村商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记，华侨村商街项目 2024 年 7 月 20 日-2039 年 7 月 31 日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押	璞瑎商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记，璞瑎商街项目 2024 年 6 月 28 日-2039 年 6 月 28 日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记，将于发行后解除抵押及质押

[11] 华侨村商街项目和璞瑎商街项目无法确认投入运营的具体月份。

二、不动产项目合规情况

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发[2020]32号）提出：“（十一）规划建设新型消费网络节点：优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。”

2022年12月的中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”作为2023年重点工作任务，提出：“要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。”

国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》和《关于恢复和扩大消费的措施》，提出要加快构建新发展格局、综合施策释放消费潜力积极建设一批区域消费中心，提升流通循环效率和消费承载力。

2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出完善城乡消费设施。积极发展智慧商圈、沉浸式体验空间等，推动传统百货等实体店改造成为新型商业场所。

上述国家重大战略和宏观调控政策均鼓励商业不动产的发展。本项目底层资产包括位于北京市丰台区的购物中心、位于北京市朝阳区的社区商业和位于北京市丰台区的社区商业，服务于恢复和扩大居民消费，符合推进、培育、发展商业不动产市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

2、符合国民经济和社会发展总体规划

中共中央、国务院印发的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》和《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，系统谋划了全面促进消费等一系列政策措施，旨在全面促进消费恢复和高质量增长。

党的二十大报告坚持在发展中保障和改善民生，作出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作，同时提出，“着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出聚焦投资消费结合点，以有效投资带动消费能力和意愿提升，以消费升级牵引投资方向优化，强化扩内需政策综合效应。

本项目不动产资产位于北京市朝阳区和北京市丰台区东二环至东南三环外的核心地带，区位优越，区域内住宅居住区聚集，常住人口数量大。不动产资产具备多种业态，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求，符合国民经济和社会发展的总体规划。

3、符合《产业结构调整指导目录》和行业政策

根据国家发展改革委于2023年12月27日发布的《产业结构调整指导目录（2024年本）》，“三十二、商务服务业”和“三十三、商贸服务业”被纳入“鼓励类”产业目录中，本项目不存在违背《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况。

（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排

1、宋家庄福茂项目

（1）宋家庄福茂项目的资产权属

宋家庄福茂项目由北京建工投资建设并享有初始所有权。

2014年3月7日，北京建工与首开商管签署《北京市商品房现房买卖合同》，北京建工将其所有的宋家庄福茂项目转让给首开商管，首开商管就宋家庄福茂项目办理了《不动产权证书》。

首开商管现持有位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准），以及相关人防车位使用权。宋家庄福茂项目的权属取得情况如下：

1）国有建设用地使用权

2007年12月4日，北京市国土资源局和北京建工签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出【合】字（2007）第0548号），合同约定北京市国土资源局将位于丰台区宋家庄顺八条8号的独立宗地出让给北京建工，出让土地面积为11,567.73平方米，土地规划用途为配套商业、地下配套商业、地下车库。

2）建筑物所有权

项目公司一就宋家庄福茂项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2022）丰不动产权第0036964号	丰台区顺八条8号院三区3号楼-1层-101	地下商业/商业	9,389.67	8,573.26
2	京（2022）丰不动产权第0036466号	丰台区顺八条8号院三区3号楼1至3层102	配套商业/商业	9,389.67	12,125.37
3	京（2022）丰不动产权第0036516号	丰台区顺八条8号院三区3号楼-2层-201	地下车库	9,389.67	4,783.13

经审查前述《不动产权证书》以及北京市规划和自然资源委员会于2026年9月17日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），截至尽职调查基

准日，宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权属于首开商管，权属清晰。

3）人防车位使用权

根据《北京市人防工程竣工验收备案表》（编号：2012-0492 丰），宋家庄福茂项目人防建筑面积为 3,815 平方米，平时用途为汽车库。

根据《中华人民共和国人民防空法》（2009 年）第五条的规定，北京建工作为宋家庄福茂项目人防工程的投资建设单位，有权对该等人防工程进行使用管理，并收取收益。项目公司一已通过与北京建工签署《北京市商品房现房买卖合同》《北京建工集团有限责任公司与北京首开商业地产有限公司关于宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼之房屋认购框架协议》《关于宋家庄福茂项目人防工程使用与维护管理情况的说明》，自北京建工继受取得宋家庄福茂项目人防工程的使用权，有权享有对应收益，并承担人防工程的维护管理及相关责任和义务。

根据北京市丰台区国防动员办公室于 2026 年 2 月 9 日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字 20260017 号），首开商管已合法取得位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼（人防工程编号：丰 26-0079）、建筑面积 3,815 平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自 2026 年 2 月 9 日至 2029 年 2 月 8 日。

（2）宋家庄福茂项目的他项权利以及解除安排

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 2 月 26 日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第 7-1 号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 7-2 号的《应收账款质押合同》，经查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《项目融资借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关权利限制。

2、华侨村商街项目

（1）华侨村商街项目的资产权属

首开商管现持有位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）。华侨村商街项目的权属取得情况如下：

1）国有建设用地使用权

经核查，我国土地出让制度于 1990 年 5 月 19 日国务院发布《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订）后正式建立，在此之前建设项目原则上均通过划拨方式使用土地。根据《国家建设征用土地条例（1982）》（已废止）第七条的规定，征用土地的程序包括申请选址，协商征地数量和补偿、安置方案，核定用地面积，划拨土地。征地申请经批准后，由所在地的县、市土地管理机关根据计划建设进度一次或分期划拨土地，并督促被征地单位按时移交土地。

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

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

因此，首开商管已根据华侨村商街项目所涉土地划拨使用时期适用的规则经有权机关批准实施土地划拨，符合当时法律法规的要求。

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

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

2007 年 10 月 15 日，北京市国土资源局和京华房产有限公司签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第 0444 号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街 24 号京华公寓商业用房的共用宗地以协议方式出让给京华房产有限公司，宗地出让面积为 2,447.41（分摊）平方米，总建筑面积为 9,268.59 平方米，土地规划用

途为商业，出让年限为 40 年。

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

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

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

基于上述，华侨村商街项目已按照规则的要求通过出让方式取得所涉土地使用权，用地情况符合当时法律法规的要求且不影响本项目稳健运营，历史上不存在因用地不合规受到行政处罚的情形。

2）建筑物所有权

项目公司一就华侨村商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2024）朝不动产权第 0061256 号	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等[6]套	车库、办公用房	1,214.75	7,915.30
2	京（2024）朝不动产权第 0061293 号	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54
3	京（2024）朝不动产权第 0061291 号	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等[3]套	游泳池	558.72	793.00

经审查前述《不动产权证书》以及北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），截至尽职调查基准日，华侨村商街项目的房屋所有权及对应国有建设用地使用权属于首开商管，权属清晰。

（2）华侨村商街项目的他项权利以及解除安排

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 2 月 26 日就华侨村商街项目出具的《不动

产登记信息查询结果告知单》以及项目公司一提供的编号为HTC110010000YBDB2024N019的《抵押合同》，项目公司一以华侨村商街项目为项目公司一在编号为HTZ110010000GDZC2024N00F的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据编号为HTC110010000YSZK2024N00A的《应收账款质押合同》，并经查询动产融资统一登记公示系统，项目公司一以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为项目公司一在编号为HTZ110010000GDZC2024N00F的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《固定资产借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

3、璞瑆商街项目

（1）璞瑆商街项目的资产权属

璞瑆商街项目由北京首开亿信置业股份有限公司（以下简称“首开亿信”）投资建设并享有初始所有权。

2012年12月21日、2013年1月10日、2013年6月5日，首开亿信与首开商管签订了编号分别为XF388932（对应紫芳园四区3号楼1至2层101等15套房屋）、XF393518（对应紫芳园四区5号楼1至2层101等3套房屋）、XF423398（对应紫芳园四区3号楼-1层-101）、XF422378（对应紫芳园四区3号楼-1层-102）、XF422379（对应紫芳园四区3号楼-1层-103）、XF422380（对应紫芳园四区3号楼-1层-105）、XF422381（对应紫芳园四区3号楼-1层-106）、XF422382（对应紫芳园四区3号楼-1层-107）、XF422383（对应紫芳园四区3号楼-1层-108）、XF422384（对应紫芳园四区3号楼-1层-109）、XF422385（对应紫芳园四区3号楼-1层-110）的11份《北京市商品房现房买卖合同》，首开亿信将璞瑆商街项目转让给首开商管。

2022年，首开商管与首开股份签订《北京首开商业管理有限公司分立协议》，约定采用存续分立的方式新设项目公司二，将璞瑆商街项目资产注入项目公司二，并于2022年9月5日办理了分立工商登记。2023年3月9日，项目公司二办理了璞瑆商街项目全部入池资产的《不动产权证书》。

项目公司二现持有位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼、5号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司二取得的《不动产权证书》为准）。璞瑆商街项目的权属取得情况如下：

1）国有建设用地使用权

2004年8月31日，北京市国土资源局与北京城市开发股份有限公司就璞瑆商街项目签订《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出[合]字（2004）第1487号），约定项目类

型为商品房，宗地位置为丰台区方庄东紫芳园四区，宗地出让面积 42,249.70 平方米。

2）建筑物所有权

项目公司二就璞瑆商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑
1	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	地下配套/健身中心	42,249.7	173.85
2	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	地下配套/健身中心	42,249.7	289.59
3	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	地下配套/健身中心	42,249.7	334.18
4	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	地下配套/健身中心	42,249.7	322.46
5	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	地下配套/健身中心	42,249.7	328.9
6	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	地下配套/健身中心	42,249.7	323.16
7	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	地下配套/健身中心	42,249.7	198.47
8	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	地下配套/健身中心	42,249.7	201.91
9	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	地下配套/配套	42,249.7	1,196.05
10	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套	配套/配套商业	42,249.7	4,489.97
11	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套	配套/配套商业	42,249.7	3,873.12

经审查前述《不动产权证书》以及北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 18 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262828475（网）），截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的房屋所有权及对应国有建设用地使用权属于璞瑆商管，权属清晰。

（2）璞瑆商街项目的他项权利以及解除安排

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 3 月 31 日就璞瑆商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及项目公司二提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N01C 的《抵押合同》，项目公司二以璞瑆商街项目为项目公司二在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据编号为 HTC110010000YSZK2024N00C 的《应收账款质押合同》，并经查询动产融资统一登记公示系统，项目公司二以璞瑆商街项目项下所产生的租金收入以及未来共 15 年所产生的租金收入为项目公司二在编号为

HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《固定资产借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（三）不动产项目相关合规手续情况

1、宋家庄福茂项目

（1）规划许可

1）建设用地规划许可

2007 年 9 月 10 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2007 规（丰）地字 0036 号
用地项目名称	住宅、市政公用设施
用地位置	丰台区宋家庄
用地面积	97,933.29 平方米

2）建设工程规划许可

2009 年 3 月 30 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2009 规（丰）建字 0029 号
建设项目名称	宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼
建设位置	丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号
建设规模	31,339.31 平方米（其中地上 3 层，共计 12,813.08 平方米；地下 2 层，共计 18,526.23 平方米。人防工程共计 3,856.61 平方米）

（2）验收手续

1）消防验收

2012 年 11 月 9 日，北京市公安局消防局出具《建设工程消防验收意见书》（编号：京公消验[2012]第 1240 号），确认“宋家庄家园 C6 号地区级商业配套楼改造工程”综合评定消防验收结论为合格。

2）环保验收

2020 年 5 月，轻工业环境保护研究所编制《宋家庄经济适用房建设项目（首开福茂配套商业用房部分）竣工环境保护验收监测报告表》，确认宋家庄经济适用房建设项目（首开

福茂配套商业用房部分）在设计、建设和运营过程中严格落实了环评及批复要求，各类污染物均能达标排放，满足竣工环境保护验收要求。

3）综合竣工验收

2013 年 12 月 6 日，北京市丰台区住房和城乡建设委员会出具《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：1178 丰竣 2013（建）0088），对位于丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号的宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼工程予以备案。

基于上述，保障宋家庄福茂项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项指引》第十二条第（六）项的规定。

（3）其他合规手续取得情况

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

根据原始权益人出具的说明并经核查，宋家庄福茂项目存在通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“宋家庄福茂项目加改建建筑”）的情况，具体包括但不限于：（1）首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间；（2）首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区。截至本招募说明书出具之日，首开商管已完成前述宋家庄福茂项目加改建建筑的相关整改工作：针对首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间的工程，已拆除加建的楼板，并保留原有坡道；针对首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区的工程，已拆除局部墙体，部分换成金属百叶，屋顶改为玻璃雨棚或阳光棚。

经核查，宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。根据首开商管出具的情况说明，该问题形成原因为：由于市政供热管网规划原因，宋家庄福茂项目所在地块与市政供热管线接驳存在较大难度，主要是因为地下有地铁轨道交通。因此建设单位北京建工集团有限责任公司在开发设计时，将宋家庄福茂项目以及一同开发的住宅小区的供暖方式设计为共同使用小区内锅炉房（设备分开）供暖。根据原始权益人出具的说明，该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非项目公司一主观故意占用。

经核查，部分供热设施设备存放的锅炉房属于北京建工（以下简称“锅炉房权利人”）。北京建工作为锅炉房权利人已出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根

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

此外，根据原始权益人出具的《承诺函》，如果锅炉房权利人要求项目公司一迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合项目公司一进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求项目公司一进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》，宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议。存放于红线外的供热设施设备系项目运营配套设施，属于动产。

部分供热设施设备存放于土地红线范围外，不影响宋家庄福茂项目不动产权属的合法有效转移。且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营。

基于上述，宋家庄福茂项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。宋家庄福茂项目部分供热设施设备存放于土地红线范围外的锅炉房系历史规划建设中形成的客观情况，锅炉房权利人已出具书面说明，同意首开商管继续无偿使用锅炉房，不影响项目不动产权属的合法有效转移；且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营，符合《审核关注事项指引》第十二条、《审核关注事项指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条的相关规定。

2、华侨村商街项目

（1）规划许可

1）建设用地规划许可

经检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设用地规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条的规定，申请建设用地的组织和个人，经城市规划主管部门审查批准其用地位置、用地面积和范围，并划拨土地，发给建设用地许可证后，方可使用土地。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第三条的规定，凡在北京地区进行“机关、团体、部队、城市企事业单位（包括国营农场等）和这些单位与农村集体所有制单位联合经营的企事业单位的城市建设工程”单位，均须持有按规定程序批准的国家或地方建设计划的有关文

件，报经城市规划管理部门依据城市规划审查批准，发给建设用地许可证后，方可办理征地、用地；发给建设工程许可证后，方可施工。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第九条的规定，北京市规划局是城市建设规划管理工作的主管机关。

1982 年 1 月 11 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局下发《关于划定华侨公寓处理用地范围的函》（编号：（82）建地市字第 005 号），同意在建外大街南侧新建华侨公寓，待搬迁方案落实，规划设计定案后再行办理正式拨地手续。

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

前述《建筑用地执照》明确载明了华侨村商街项目用地位置为建外大街，用地面积为 15,120 平方米，用地用途为华侨公寓，满足《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条关于城市规划主管部门审查“用地位置、用地面积和范围”的要求。根据首开股份提供的与华侨村商街项目建设时期相近的其他建设项目（以下简称“同时期建设项目”）的相关材料以及首开股份出具的书面说明，同时期建设项目均仅取得《建筑用地执照》，未取得建设用地许可证。

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

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

2）建设工程规划许可

经检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设工程规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第四十四条的规定，在城市规划区内国家所有的土地和征用集体所有的土地上，需要新建、扩建、改建任何建筑物、构筑物，敷设道路和管线的，都必须向城市规划主管部门提出建设申请。国家法律另有规定的，按法律规定办理。申请进行建设的组织和个人，经城市规划主管部门确定其建设位置，提出地面控制标高、建筑密度、建筑层数、建筑立面以及与环境协调等设计要求，并审查其有关设计文件和图纸，发给建设许可证后方可施工。

1985 年 12 月 31 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（85）建市字 3815 号），建设位置为朝阳区建外大街，建设项目为附属用房（备注为办公用房、车库），建筑面积为 6,812.77 平方米。1987 年 9 月 1 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 1657 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为附房（加建三层），建筑面积为 975.27

平方米。根据北京市城市规划管理局核发的《建设工程登记表》（编号：（87）建市字 1657 号），前述编号为（87）建市字 1657 号的《建设工程许可证》并入（85）建市字 3815 号《建设工程许可证》。

1987 年 2 月 16 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 76 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目包括商店，建筑面积为 9,714.65 平方米；变电室，建筑面积为 323.22 平方米。

1988 年 11 月 24 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局颁发了《建设工程许可证》（编号：（88）建市字 2416 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为游泳馆，建筑面积为 827.88 平方米。

（2）验收手续

1）消防验收

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

京华房产有限公司于 1993 年 4 月 28 日向北京市消防局建审科出具的《关于华侨村消防验收情况的报告》，载明 1990 年至 1991 年间，北京市消防局建审科已就华侨村商街项目主楼、车库办公室及底层商业楼分别出具消防检查文件，文号分别为消备字[1990]第 046 号、消备字[1990]第 067 号及消备字[1991]第 022 号；华侨村建设管理单位已进行消防整改，但长期没有向市局申领消防验收合格证书，希望得到证书下发。

1993 年 7 月 12 日，北京市消防局向京华房地产开发公司出具《关于华侨村公寓楼消防检查的备忘录》（消备字（1993）123），载明 1993 年 7 月 3 日，北京市消防局同朝阳分局防火科对华侨村公寓楼消防系统进行检查，发现 5 门室外接合器无法工作，消防泵无法切换，大楼内防火门均未安装闭门器，要求整改。

1993 年 11 月 19 日，北京市消防局向京华房地产开发公司出具的《关于华侨村公寓楼消防系统复验的备忘录》（消备字（1993）230），载明大楼内防火门闭门器正在安装，尚未完成，要求建设单位解决车库及商场部分遗留问题后进行消防验收。

1994 年 7 月 4 日，北京市消防局向北京房地产开发公司出具的《关于建外华侨村消防遗留问题复查的备忘录》（消备字（1994）104），载明 1993 年 6 月 28 日，北京市消防局对建外华侨村地下车库及低层商业部分的消防系统验收遗留问题进行检查，发现其工程消防系统验收遗留问题基本解决，达到设计要求可以投入运行。

基于上述，华侨村商街项目已通过消防验收。

2）环保验收

经核查，华侨村商街项目建设竣工时期（1988 年-1990 年），北京市乃至国家层面尚未出台专门的环保竣工验收规则。根据现行有效的《建设项目环境保护管理条例》以及《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》，建设项目竣工环境保护验收由建设单位自行验收，建设项目不再开展由环境保护主管部门实施的竣工环境保护验收。根据北京市朝阳区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》，华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”据此，华侨村商街项目无需办理竣工环境保护验收手续。

3）综合竣工验收

华侨村商街项目已取得北京市建设工程质量监管总站核发的《工程质量竣工核验证书》，证载主要信息如下：

时间	工程名称	工程地点	开工时间	竣工时间
1989-9-25	华侨公寓车库	建国门外大街	1986-10-21	1989-9
1990-7-31	华侨公寓游泳馆	建外华侨公寓	1989-2-15	1989-12
1990-12-22	华侨公寓底商	建国门外	1987-7-1	1990-9

基于上述，保障华侨村商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或根据建设时期规则无需办理，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、综合竣工验收文件、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项指引》第十二条第（六）项的规定。

（3）其他合规手续取得情况

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

根据《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》第二十三条的规定：“建立固定资产投资项目节能评估和审查制度。有关部门和地方人民政府要对固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）进行节能评估和审查。对未进行节能审查或未能通过节能审查的项目一律不得审批、核准，从源头杜绝能源的浪费。”1981 年 6 月 5 日，华侨村商街项目依据北京市计划委员会、北京市基本建设委员会颁布的《关于建设华侨、侨眷住宅的批复》（（81）京计基字第 260 号、(81)京建字第 161 号)立项时，《国务院关于加强节能工作的决定(2006)》

尚未出台。因此，根据华侨村商街项目立项时期适用的法律法规，华侨村商街项目无需进行节能审查及验收。

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

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

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

根据原始权益人出具的说明并经核查，华侨村商街项目游泳馆中存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间的工程（以下简称“华侨村商街项目加改建建筑”）的情况，前述华侨村商街项目加改建建筑未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收等相关手续。

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

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

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

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

鉴于前述华侨村商街项目加改建建筑系租户自行加改建，首开商管并非内部加改建的建设单位，首开商管被认定为建设单位并处以相应行政处罚的风险较小。

针对华侨村商街项目加改建建筑，因整改难度较大且系租户自行加改建，首开商管就加改建部分已取得河北中安工程检测有限公司于 2026 年 3 月 5 日出具的《房屋安全鉴定报告》（编号：HBZA-JD（2026）-03001）和北京寅初创世安全防范技术有限公司于 2026 年 3 月 7 日出具的《消防安全评估报告》（编号：YCCS2026AQPG0001），确保结构安全及消防安全符合要求。其中，《房屋安全鉴定报告》载明：“结构承载力基本满足正常使用要求，尚无危险点，房屋结构安全，能正常使用”；《消防安全评估报告》载明：“2026 年 3 月 6 日召开评估交底协调会以后，按照行业标准<单位消防安全评估>的规定，针对建筑消防设施、消防安全管理三个单项、共计 20 个子项进行了评估，共发现 0 处火灾隐患或者消防安全问题，其中建筑消防安全方面 0 处，消防设施方面 0 处，消防安全管理方面 0 处”。

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

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

基于上述，华侨村商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，本项目符合《审核关注事项指引》第十二条、《审核关注事项指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

3、璞瑆商街项目

（1）规划许可

1）建设用地规划许可

1999 年 11 月 18 日，北京市城市规划管理局核发了《建设用地规划许可证》（编号：99-规地字-0229 号），准予办理土地手续。

2005 年 11 月 24 日，北京市规划委员会向首开亿信核发了《北京市规划委员会关于紫芳园四、五、六区规划方案调整复函》（2005 规复函字 0577 号），同意对方庄居住区二期工程中的四、五、六区规划方案进行调整。

2009 年 3 月 30 日，北京市规划和自然资源委员会丰台分局向首开亿信核发了《北京市规划委员会规划意见复函》（2009 规（丰）复函字 0014 号），同意《关于对紫芳园四区进行方案调整的申请》。

2）建设工程规划许可

2009 年 6 月 30 日，北京市规划委员会就璞瑆商街项目下发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0075 号
建设项目名称	紫芳园四区 3#配套公建
用地位置	丰台区方庄
建设规模	8,456.87 平方米（包含地上两层，地下一层，其中地上建筑规模 5,087.87 平方米，含邮局；地下建筑规模 3,369 平方米，为健身中心及配套（含游泳池））

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0076 号
建设项目名称	紫芳园四区 5#配套公建
用地位置	丰台区方庄
建设规模	3,777.40 平方米（为地上两层）

（2）验收手续

1）消防验收

2011 年 6 月 25 日，首开亿信通过网上备案受理系统进行了璞瑆商街项目工程竣工验收消防备案（备案号：110000WYS110006897），璞瑆商街项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

2）环保验收

根据北京市丰台区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日发出的《丰台区生态环境局关于〈关

于恳请协助出具璞瑆商街项目环保合规意见的函〉的复函》，“经了解，申请项目为‘璞瑆商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022 年本）中要求的‘批发，零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”因此，璞瑆商街项目无需办理环评批复及环保验收手续。

3）综合竣工验收

2011 年 8 月 23 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 092），紫芳园四区 5#配套公建工程已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

2011 年 8 月 30 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 091），紫芳园四区 3#配套公建已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

基于上述，保障璞瑆商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或已取得主管部门出具的合规说明，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项指引》第十二条第（六）项的规定。

（3）其他合规手续取得情况

经核查，除前述已取得的合规手续外，璞瑆商街项目还取得了立项文件、消防设计审核意见、施工许可、规划验收、人防验收等合规手续。

经核查，璞瑆商街项目存在环评批复及环保验收手续、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。

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

1）环评批复

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

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

2）选址及土地手续

①选址意见书

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

②土地预审意见

根据璞瑆商街项目历史建设时期适用的《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第四条的规定，建设项目由有批准权的人民政府所属部门批准的，预审工作由该部门的同级土地行政主管部门负责。根据《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第十二条的规定，凡应进行预审的建设项目，未申请预审的，市、县人民政府土地行政主管部门不受理建设用地申请，上级人民政府土地行政主管部门不接受下级人民政府土地行政主管部门上报的建设项目呈报说明书和有关方案。但《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）未规定其他违反前述要求相应的法律责任。

③用地批准书

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

2026 年 2 月 6 日，北京市规划和自然资源委员会丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，“根据《中华人民共和国城乡规划法（2019 年修订）》：‘按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。’根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）：‘使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）：‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。根据上述规定，鉴于璞瑆商街项目以出让方式取得土地使用权且符合城乡规划要求，按照现行规定无需补办选址意见书。该项目在土地取得阶段，已签署土地出让合同并取得了不动产权证，属于经依法批准的建设用地上的建设项目且已依法取得建设用地规划许可证，符合自然资规〔2019〕2 号文件精神，该项目无需补办用地预审及建设用地批准书。”因此，璞瑆商街项目无需另行办理建设项目选址意见书、用地预审及建设用地批准书。

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

根据原始权益人出具的说明并经核查，璞瑆商街项目曾存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“璞瑆商街项目加改建建筑”）的情况，包括但不限于：（1）屋面临时棚搭建；（2）户外通道进出口处搭建玻璃房。截至本招募说明书出具之日，璞瑆商管已完成前述璞瑆商街项目加改建建筑的相关整改工作：针对屋面临时棚搭建工程，已拆除临时棚；针对户外通道进出口处搭建玻璃房，已拆除部分玻璃，同时安装栏杆保障安

全、安装雨棚进行防水。

2026 年 2 月 6 日，北京市规划和自然资源委员会丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。”

基于上述，璞瑆商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，璞瑆商街项目符合《审核关注事项指引》第十二条、《审核关注事项指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

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

（四）不动产项目土地使用权情况

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院，建筑面积合计 25,481.76 平方米，用途为商业和车库，商业部分的土地使用权期限至 2047 年 12 月 3 日到期、车库部分的土地使用权期限至 2057 年 12 月 3 日到期。

宋家庄福茂项目土地使用权取得的合法性、有效性情况具体可见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二 不动产项目合规情况”之“（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排”的相关部分。

2、华侨村商街项目

华侨村商街项目位于朝阳区建国门外大街 24 号，建筑面积合计 16,320.84 平方米，用途为商业用房、办公用房、车库和游泳池，商业用房部分的土地使用权期限至 2047 年 10 月 14 日到期、其他部分的土地使用权期限至 2057 年 10 月 14 日到期。

华侨村商街项目土地使用权取得的合法性、有效性情况具体可见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二 不动产项目合规情况”之“（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排”的相关部分。

3、璞瑆商街项目

璞瑆商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区，建筑面积合计 11,731.66 平方米、土地使用权期限至 2044 年 8 月 30 日到期，用途为商业配套、地下配套。

璞瑆商街项目土地使用权取得的合法性、有效性情况具体可见本招募说明书“第二部分不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二 不动产项目合规情况”之“（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排”的相关部分。

（五）不动产项目土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为配套商业用地，房屋用途为商业；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途分别为配套地下商业/地下车库，房屋用途为商业/车库。经核查，宋家庄福茂项目地上建筑实际用途为商业，地下建筑的主要实际用途为地下车库及人防车位；此外，宋家庄福茂项目部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途，屋顶屋面曾用于轮滑场经营，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。截至尽调基准日，宋家庄福茂项目屋顶屋面轮滑场已关停。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

截至本招募说明书出具之日，宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途的建筑面积约 790.57 平方米，相关建筑存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变部分使用用途的风险。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失。

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

北京市规划和自然资源委员会丰台分局于 2026 年 2 月 6 日出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。”

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

2、华侨村商街项目

经核查，华侨村商街项目共有三个单体建筑纳入资产范围内，所涉《不动产权证书》地上建筑对应证载规划用途为商业用房、办公用房、游泳池，地下建筑证载规划用途为车库、游泳池、商业用房。经核查，截至本招募说明书出具之日，办公用房的实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营医疗服务，实际用途为商业，证载规划用途为办公用房，涉及的建筑面积约 2,795.30 平方米，土地及相关建筑均存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变使用用途的风险。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失；④项目公司被依法无偿收回土地使用权。

就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局于 2026 年 5 月 9 日出具《关于华侨村商街项目开展商业 REITs 相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库、办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”此外，原始权益人已出具承诺函，如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚、责令整

改、租户索赔或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人全额承担；如主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门要求采取必要整改措施并承担相应费用。

基于上述，华侨村商街项目商业用房、游泳池、地下车库实际使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致；办公用房建筑存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具函件，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

3、璞瑆商街项目

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

（六）不动产项目经营资质情况

1、宋家庄福茂项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

2015 年 7 月 27 日，北京市丰台区公安消防支队出具了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》，证载主要信息内容如下：

编号	京丰公消安检字[2015]第 0063 号
场所名称	北京首开惠信商业管理有限公司宋家庄分公司
地址	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼 102，3-18，3-19 号
场所所在建筑名称	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼
使用性质	商业
使用面积	12,675.31 平方米
场所所在层数	地下第 1 层局部，地上第 1 层、第 2 层局部、第 3 层
现有消防设施	设火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统，机械排烟系统、应急广播、室内消火栓 62 座、安全出口 6 个、疏散指示标志 243 个、应急照明灯 308 个、灭火器 189 具

（2）停车场备案

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

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

根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法（2021）》，人民防空工程使用许可有效期为 3 年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。

宋家庄福茂项目停车场包括产权车位及人防车位。截至本招募说明书出具之日，产权车位的不动产权已登记在项目公司一名下，项目公司一已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

根据北京市丰台区城市管理委员会出具的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：丰 021G003 号），宋家庄福茂项目存在一处机动车停车场，为首开福茂商业停车场，地址为丰台区顺八条 8 号院；经营单位为北京首开商业管理有限公司。该备案证明有效期限为自 2026 年 4 月 2 日至 2027 年 4 月 1 日；证载车位数为 158 个。

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

如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案展期，可能面临以下风险：①被有关主管部门责令改正并处以罚款的风险。根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第二款的规定，“未申请办理换发手续的，区停车管理部门可在超出有效期 30 日后，经公示作废其备案信息，并将作废备案信息移送辖区城管执法部门。”根据《北京市机动车停车管理办法（2013）》第三十二条第二款的规定，“违反本办法第二十条第一款的规定，停车场管理单位未按照规定对停车泊位进行备案的，由城市管理综合执法部门处 1 万元罚款。”根据《北京市机动车停车条例（2024）》第二十一条第三款的规定，“违反第一款规定，未如实报送停车设施设置情况的，由城市管理综合执法部门责令限期改正；逾期未改正的，处一万元罚款。”②停车场经营备案证明的缺失可能影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。

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

合办理租赁备案/登记事宜”。此外，运营管理机构应当“根据《北京市机动车停车条例（2024）》及《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案办事指南》等相关规定及时准备展期申请材料，在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前 30 日内向主管机关提交展期申请，确保停车场经营备案的连续性。”

基于上述，宋家庄福茂项目已完成产权车位的产权登记及人防车位的使用权变更登记。《运营管理服务协议》关于宋家庄福茂项目停车场经营备案展期安排明确，相关风险已通过上述措施得到有效缓释；停车场备案资质的续期属于商业不动产行业比较常规的事项且具备明确的续期换发法规依据，预计不会对项目存续期间正常经营造成影响。

（3）户外广告设施设置许可

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

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

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

原始权益人首开股份针对上述事项已出具承诺函，承诺将及时协助首开商管办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致首开商管产生经济损失的，相关经济损失由原始权益人承担。

基于上述，北京市丰台区城市管理委员会已原则同意宋家庄福茂项目办理户外广告设施设置许可，且同意先行设置户外广告灯箱，但因所在区域《街区规划》尚未正式公布实施暂

无法完成办理程序，未取得许可对业务持续稳定运营不存在重大不利影响，且已设置多层缓释措施，相关现金流纳入估值具有合理性，符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定。

2、华侨村商街项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

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

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

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

（2）停车场备案

根据项目公司一的说明并核查，项目公司一已取得经营华侨村商街项目所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可，就入池资产中的地下停车场无需取得机动车停车场备案。

根据《北京市机动车停车条例（2024）》的有关规定，经营性停车设施经营单位应当依法办理工商登记，并在经营前 15 日内到区停车管理部门办理备案。而华侨村商街项目中的入池的地下停车场仅向特定对象（华侨村业主）提供机动车停放服务，未面向不特定社会公众开放、不实行对外有偿经营，属于《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）中明确的专用停车场范畴，无需办理经营性停车设施备案，故华侨村商街项目中入池的地下停车场因服务对象为特定业主、不具备对外经营属性，不符合经营性机动车停车场的认定标准，亦无需向相关部门申请办理机动车停车场备案。

（3）户外广告设施设置许可

根据项目公司一的说明并经核查，华侨村商街项目不存在户外广告设施，无需办理户外广告设施设置许可。

3、璞瑆商街项目

根据项目公司二的说明并经核查，璞瑆商街项目不存在户外广告设施及经营性停车场；同时，经核查，璞瑆商街项目系开放式商街，不属于应办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的公众聚集场所，因此无需办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安

全检查合格证。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件

不涉及。

（八）其他合规事项

不涉及。

三、不动产项目未入池资产情况

（一）关于不动产项目未入池资产的范围

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已经全部纳入本项目资产范围。实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分已完整纳入资产范围。

2、华侨村商街项目

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的单体建筑物，并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“华侨村商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经核查，该单体建筑物中未纳入入池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积为 17.87%。具体散售情况如下所示：

图：华侨村商街 2 幢散售情况

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

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

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

华侨村商街项目存在散售的单体建筑物 2 幢的整体建筑面积合计 9,268.59 平方米，业主共计 5 名（首开商管及 4 名小业主），其中首开商管持有部分建筑面积合计 7,612.54 平方米。截至本招募说明书出具之日，华侨村商街项目共计 3 名小业主出具了一致行动同意函，该 3 名小业主和首开商管已满足建筑物总面积 3/4 以上且占总人数 3/4 以上的业主表决通过要求。因此，首开商管就华侨村商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

为缓释前述未取得全部小业主一致行动同意函的风险，首开股份已出具书面承诺：“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

3、璞瑆商街项目

璞瑆商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼的单体建筑物并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“璞瑆商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经核查，该单体建筑物中未纳入入

池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积为6.88%。具体散售情况如下所示：

图：璞瑎商街 3 号楼散售情况

璞瑎商街项目存在散售的单体建筑物 3 号楼整体建筑面积合计 8,439.39 平方米，业主共计 2 名（璞瑎商管及 1 名小业主），其中璞瑎商管持有部分建筑面积合计 7,858.54 平方米。截至本招募说明书出具之日，璞瑎商街项目小业主已出具一致行动同意函，该小业主和璞瑎商管已满足建筑物总面积 3/4 以上且占总人数 3/4 以上的业主表决通过要求。因此，璞瑎商管就璞瑎商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

经核查，华侨村商街项目和璞瑎商街项目均属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

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

（二）后续使用、维护和权责划分安排

就华侨村商街未入池资产，项目公司一尚未取得全部单体建筑内其他业主出具的就不动

产项目后续物业运营维护等事宜与项目公司保持一致行动的同意函。为缓释前述风险，首开股份已出具书面承诺，“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

（三）对运营稳定性、现金流和估值的影响分析

已出售给第三方的未入池资产与本不动产项目的权属边界明确，且租金收入、运营成本等现金流完全由各产权人自行支配，不会对入池资产的运营稳定性构成影响。

已出售给第三方的资产在项目公司备考报表及本次不动产项目的评估测算中已经予以全额扣除，项目估值不包含该部分第三方资产产生的任何收入成本。

（四）相关安排的风险揭示和缓释措施

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

针对上述竞争情形，一方面，项目公司持有单体建筑物内 80%以上的租赁单元，在商业体量、物业规模上占据绝对主导地位，同时由项目公司、运营管理机构对商街实施统一集中化管理，统筹开展业态规划、招商落位、运营推广及客户维护等全流程工作，具备更强的经营主导权与市场竞争力，可有效缓释散售物业对入池资产的竞争影响；另一方面，散售物业与入池资产一定程度上形成业态互补、客流共享的良性协同关系，进一步弱化了潜在竞争对入池资产运营及现金流稳定性的不利影响。

此外，不动产项目存在与出售给第三方的房屋建筑物理毗邻、同属一个物业公司管理的情况，可能会出现第三方业主对于物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项产生分歧，从而产生业态维护事宜等方面的风险。

为缓释前述风险，首开股份已出具书面承诺，“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

四、不动产项目共用资产情况

经核查，项目公司不存在与其他方共用资产的情形。

五、不动产项目转让有关情况

（一）原始权益人转让不动产项目是否获得了合法有效的授权以及外部有权机构审批

1、原始权益人内部决策情况

2026 年 2 月 9 日，原始权益人董事会作出《北京首都开发股份有限公司第十届董事会第五十八次会议决议》，同意以宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目、华侨村商街项目作为商业不动产项目发行商业不动产 REITs，包括项目公司 100%股权转让事项等。

根据原始权益人提供的内部审批材料，原始权益人就 SPV 公司 100%股权转让已完成内部决策程序。

基于上述，就项目公司、SPV 公司 100%股权转让事宜，原始权益人已按其公司章程履行完成内部决策程序。

2、项目公司、SPV 公司 100%股权转让涉及国有资产转让的程序和合规性

首开股份系北京市人民政府国有资产监督管理委员会的监管企业；项目公司、SPV 公司均为国有实际控制企业，因此原始权益人将项目公司 100%股权转让予 SPV 公司、原始权益人将 SPV 公司 100%股权转让予专项计划均属于国有产权交易行为，适用《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》（2019 修订）《企业国有资产交易监督管理办法》《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规[2022]39 号）等法律法规的规定。据此，就本次发行涉及的非公开协议方式转让项目公司股权事宜，应当取得北京市国资委的批准。

就本次发行涉及的项目公司、SPV 公司股权转让以非公开协议转让方式实施事宜，北京市国资委已出具书面批复，本次发行涉及的产权转让事项可通过非公开协议转让方式实施。

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

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

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

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

1、商业不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的同意意见

（1）宋家庄福茂项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第 7-1 号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 7-2 号的《应收账款质押合同》，经查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《项目融资借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关权利限制。

（2）华侨村商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就华侨村商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N019 的《抵押合同》，项目公司一以华侨村商街项目为项目公司一在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据首开商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00A 的《应收账款质押合同》，并经查询动产融资统一登记公示系统，项目公司一以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为项目公司一在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还前述《固定资产借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（3）璞瑆商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 18 日就璞瑆商街项目出具的《不动产

登记信息查询结果告知单》以及璞瑎商管提供的编号为HTC110010000YBDB2024N01C的《抵押合同》，项目公司二以璞瑎商街项目为项目公司二在编号为HTZ110010000GDZC2024N00H的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据璞瑎商管提供的编号为HTC110010000YSZK2024N00C的《应收账款质押合同》，并经查询动产融资统一登记公示系统，项目公司二以璞瑎商街项目项下所产生的租金收入以及未来共15年所产生的租金收入为项目公司二在编号为HTZ110010000GDZC2024N00H的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意璞瑎商管偿还前述《固定资产借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

2、还款资金来源、还款时间安排及解除权利负担的后续安排

（1）不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

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

表：不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑎商街项目
抵押	宋家庄福茂项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理抵押登记。	华侨村商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。	璞瑎商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。
质押	宋家庄福茂项目《房屋租赁合同》项下租金收入质押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理质押登记。	华侨村商街项目2024年7月20日-2039年7月31日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。	璞瑎商街项目2024年6月28日-2039年6月28日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。
债权人同意函情况	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的10个工作日内解除相关权利限制。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》同意璞瑎商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（2）还款及解除权利负担的后续安排

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

约 10.08 亿元。

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

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

表：还款及解除权利负担的后续安排

项目		宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑆商街项目	不动产项目合计
抵押、质押债务情况及还款资金来源					
债权人		兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	恒丰银行股份有限公司北京分行	恒丰银行股份有限公司北京分行	/
债务余额		5.32亿元	2.28亿元	2.48亿元	10.08亿元
还款资金来源		项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金
清偿步骤及金额					
基金成立前使用项目公司账面资金及其他应收款回收偿还	收回其他应收款（A）	3.78亿元		1.78亿元	5.56亿元
	清偿其他应付款（B）	0.02亿元		/	0.02亿元
	预留作为运营资金（C）	0.26亿元		0.09亿元	0.36亿元
	项目公司账面货币资金（D）	0.78亿元		0.04亿元	0.81亿元
	偿还抵押、质押借款（F=A-B-C+D）	1.99亿元	2.28亿元	1.73亿元	6.00亿元

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑎商街项目	不动产项目合计
基金成立后使用募集资金偿还抵押、质押借款	3.33亿元	/	0.76亿元	4.09亿元

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

3、其他限制条件或特殊规定、约定情形

经核查，针对本项目所涉项目公司一股权转让行为，项目公司一与兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意原始权益人以转让项目公司一 100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

2023 年 3 月 29 日，项目公司一作为共同借款人与首开瑞泰、兴业银行丽泽支行共同签署了编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 8 号的《项目融资借款合同》，该合同项下存在项目公司一股权转让的相关限制条款。截至尽调基准日，兴业银行丽泽支行已出具书面说明同意解除项目公司一在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 8 号《项目融资借款合同》项下的共同借款人身份，以及配套编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 8-2 号《应收账款质押合同》项下的出质人身份。

基于上述，兴业银行丽泽支行明确取消项目公司一借款人和出质人身份后，项目公司一不存在借款项下的股权转让限制。

针对本项目所涉项目公司二股权转让行为，项目公司二与恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意原始权益人以转让项目公司二 100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

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

六、不动产基金到期后相关资产移交和处置安排

存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置，具体安排可见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“第四节 基金运作”之“二 基金募集与运作重要内容及重要事项”的相关部分。如确认基金存续期届满将进入清算期或按基金合同约定应由基金份额持有人大会进行决议进

行基金资产处置的，基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内或持有人大会决议的处置期内完成资产处置。

七、项目公司基本情况

（一）首开商管（北京首开商业管理有限公司）

1、设立情况

（1）基本信息

根据北京市市场监督管理局于 2025 年 10 月 14 日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：911100006000007764）的记载，截至本招募说明书出具之日，首开商管的基本情况如下：

表：首开商管基本情况

公司名称	北京首开商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	苍柏
成立日期	1985-07-06
注册资本	人民币 2,000 万元
住所	北京市朝阳区阜荣街 10 号 8 层八层商业 805、806 室
经营范围	许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

1985 年 5 月 6 日，中华人民共和国对外经济贸易部出具了编号为外经贸资字（1985）京府 018 号的《中外合资经营企业批准证书》，同意京华房产有限公司各方签订的合资经营协议、合同、章程，予以批准；中华人民共和国国家工商行政管理局出具编号为（85）工商企合字第 314 号的《核准登记通知书》，核准京华房产有限公司申请登记。1985 年 7 月 6 日，京华房产有限公司取得了中华人民共和国国家工商行政管理局颁发的工商企合字 01087 号的《营业执照》，设立时的主要内容如下：

表：首开商管设立情况

企业名称	京华房产有限公司
董事长	张包铨
注册资本	人民币 2,000 万元

企业地址	北京市东城区长安街十一号
经营范围	出租、出售公寓

经核查，首开商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2、历史沿革情况

北京首开商业管理有限公司原名为京华房产有限公司，系根据北京市对外经济贸易委员会于 1985 年 4 月 2 日出具的（85）京经贸字第 178 号《关于合资经营“京华房产有限公司”可行性研究报告、合同、章程的批复》，由北京市房地产管理局住宅开发经营公司（后改制为北京天鸿集团公司，以下简称天鸿集团）、香港京泰有限公司（以下简称“京泰公司”）合资组建。公司设立时的注册资本为人民币 2,000.00 万元，其中，天鸿集团出资人民币 1,200.00 万元，占注册资本的 60%；京泰公司出资人民币 800.00 万元，占注册资本的 40%。1988 年 3 月，天鸿集团与京泰公司修改出资比例，天鸿集团出资人民币 1,400.00 万元，占注册资本的 70%；京泰公司出资人民币 600.00 万元，占注册资本的 30%。

北京会计师事务所分别于 1987 年 4 月 27 日、1989 年 3 月 25 日出具了（87）京会字第 231 号《第一次验证资本报告》、（89）京会字第 286 号《第二次验证资本报告》对公司注册资本予以验证。

1993 年，根据北京市对外经济贸易委员会于 1993 年 9 月 10 日出具的（93）京经贸【资】字第 1340 号《关于北京京华房产有限公司合同、章程修改补充协议的批复》，及公司 1993 年 8 月 6 日董事会会议批准，京泰公司与香港皓年有限公司（以下简称“皓年公司”）签订《股权转让协议》，京泰公司将其持有公司 30%的股权转让给皓年公司。

2006 年 6 月，天鸿集团将所持公司 70%的股权全部划转给北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）。股权变更后首开集团占公司注册资本的 70%，皓年公司占公司注册资本的 30%。公司于 2006 年 12 月 8 日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿集团公司变更为北京首都开发控股（集团）有限公司。

2007 年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司以定向增发的方式向首开集团收购公司 70%的股权，股权收购后，公司控股股东变更为北京天鸿宝业房地产股份有限公司，公司于 2007 年 12 月 21 日办理了工商变更手续。

2008 年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司，公司于 2009 年 7 月 22 日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿宝业房地产股份有限公司变更为北京首都开发股份有限公司。

2011 年 11 月 25 日，公司进行工商变更，公司类型从有限责任公司（台港澳与境外合资）变更为有限责任公司（法人独资），经北京市商务委员会、北京市人民政府国有资产监督管理委员会批准，皓年公司将所持有公司 30%的股权转让给首开股份，股权变更后，首

开股份占公司注册资本的 100%股权。

2011 年，公司新进股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）和洋浦强辉投资有限公司。公司类型从有限责任公司（法人独资）变更为其他有限责任公司，注册资本及实收资本变更为 28,315.88 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 13,874.78 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 5 月 24 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0056 号验资报告对公司注册资本予以验证。2012 年 6 月 7 日，公司办理了工商变更手续，变更了股东和出资信息，公司名称变更为北京首开商业地产有限公司。

2012 年 7 月 24 日，公司办理了工商变更手续，将资本公积 26,358.90 万元转增为实收资本，公司注册资本/实收资本变更为 54,674.78 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 26,790.6422 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 6 月 19 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0067 号验资报告对公司注册资本予以验证。

2013 年 9 月 16 日，首开股份收购中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）与洋浦强辉投资有限公司所持有的各 1%股权，公司于 2013 年 9 月 23 日办理了工商变更手续。收购后北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 27,884.1378 万元，占公司股权的 51%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%。

2014 年 5 月 13 日，公司办理了工商变更手续，公司类型从其他有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资），公司股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）、洋浦强辉投资有限公司将其持有的全部股权转让给首开股份，变更后首开股份持有公司 100%股权。

2022 年 3 月 22 日，公司办理了工商变更手续，公司名称由北京首开商业地产有限公司变更为北京首开商业管理有限公司。

2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司和首开瑞泰，分立前公司注册资本人民币 54,674.78 万元；分立后公司注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司注册资本人民币 1,000.00 万元，首开瑞泰注册资本人民币 3,000.00 万元。

2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司注册资本人民币

49,674.78 万元；分立后，公司注册资本减少至 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司注册资本 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司注册资本 25,465.44 万元。

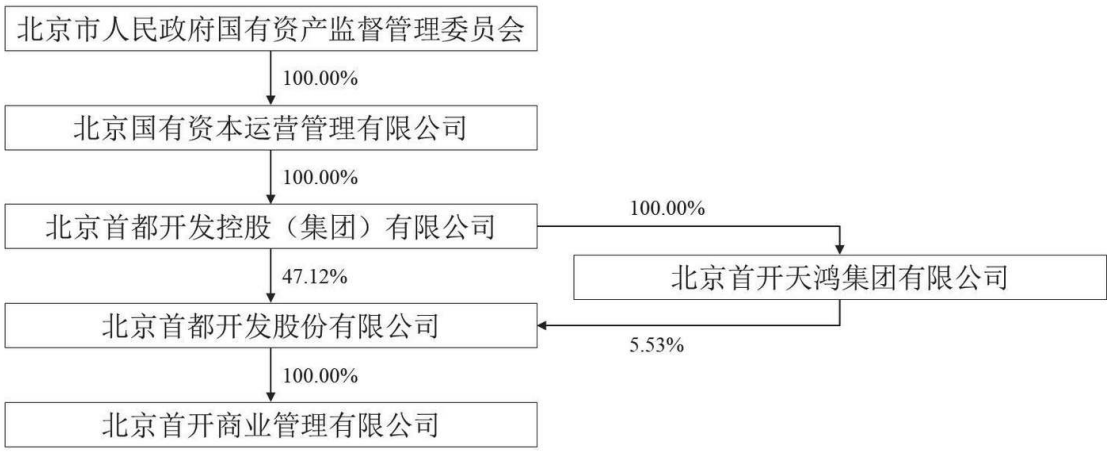
根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《〈北京首开商业管理有限公司分立协议〉之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

3、股东出资情况

（1）项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有首开商管 100%的股权，首开股份是首开商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。首开商管的股权结构图如下：

图：首开商管股权结构图



首开商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”。

（2）股东合法拥有出资资产权属的情况

经核查，首开商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3）资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经核查，首开商管的股东首开股份投入到首开商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4）股东投入资产的计量属性

首开商管设立时，中资股东以货币资金作为投入资产，外资股东以进口建筑材料及有关设备等实物作为投入资产，后续增资时涉及货币资金作为投入资产及资本公积转增实收资本。股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5）重大股权变动的合法合规性情况

经核查，首开商管自设立后历次股权变动已履行了必要的法律程序，符合有关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

4、重大重组情况

截至本招募说明书出具之日，首开商管设立后发生的对投资者决策有重大影响的重大重组事项如下：

2022 年 6 月 10 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司、首开瑞泰，分立前公司注册资本人民币 54,674.78 万元；分立后公司注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管注册资本人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司注册资本人民币 1,000.00 万元，首开瑞泰注册资本人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续。

2024 年 6 月 27 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司注册资本人民币 49,674.78 万元；分立后，公司注册资本减少为 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司注册资本 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司注册资本 25,465.44 万元。2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续。

根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《<北京首开商业管理有限公司分立协议>之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

5、组织架构

（1）公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经核查，首开商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

1）股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

①委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

②审议批准董事的报告；

③审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

④对公司增加或者减少注册资本作出决议；

⑤对公司发行债券作出决议；

⑥对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

⑦修改公司章程。

2）董事

公司不设董事会，设董事一名，由股东委派产生。董事行使下列职权：

①向股东报告工作；

②执行股东的决议；

③决定公司的经营计划和投资方案；

④制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑤制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

⑥制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

⑦制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

⑧决定公司内部管理机构的设置；

⑨决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

⑩制定公司的基本管理制度。

3）总经理

公司设总经理，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理负责并行使下列职权：

①主持召开公司经理办公会议，组织实施办公会决议；

②主持公司的生产经营管理工作；

③组织实施公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案；

④拟订公司年度财务预算方案、决算方案；

⑤拟订公司职工的工资水平和分配方案；

⑥拟订公司内部机构设置方案；

⑦拟订公司的基本管理制度；

⑧制定公司的具体规章；

⑨提请聘任或者解聘公司副总经理等其他高级管理人员；

⑩履行相关程序后，决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的管理人员；

⑪提出公司副总经理以下高级管理人员的奖惩方案。

⑫董事授予的其他职权。

（2）内部组织架构

经核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作，组织公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

不动产基金设立后，基金管理人将向首开商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责首开商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6、项目公司资产独立性

（1）主要资产的权属、占有情况

首开商管的主要不动产资产为宋家庄福茂项目和华侨村商街项目。宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院，建筑面积合计 25,481.76 平方米，用途为商业和车库，商业部分的土地使用权期限至 2047 年 12 月 3 日到期、车库部分的土地使用权期限至 2057 年 12 月 3 日到期；华侨村商街项目位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号，建筑面积合计 16,320.84 平方米，用途为商业用房、办公用房、车库和游泳池，商业用房部分的土地使用权期限至 2047 年 10 月 14 日到期、其他部分的土地使用权期限至 2057 年 10 月 14 日到期。截至本招募说明书出具之日，首开商管已取得了宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的不动产权证书，具体如下：

表：宋家庄福茂项目和华侨村商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	不动产权证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条8号院三区3号楼-1层-101	京（2022）丰不动产权第0036964号	8,573.26	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下商业/商业	至2047年12月3日止
2	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条8号院三区3号楼1至3层102	京（2022）丰不动产权第0036466号	12,125.37	9,389.67	单独所有	出让/商品房	配套商业/商业	至2047年12月3日止
3	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条8号院三区3号楼-2层-201	京（2022）丰不动产权第0036516号	4,783.13	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下车库/地下车库	至2057年12月3日止
4	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街24号1幢-3层地下三层等[6]套	京（2024）朝不动产权第0061256号	7,915.30	1,214.75	单独所有	出让/商品房	车库，办公用房	至2057年10月14日止
5	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街24号2幢1层112等[12]套	京（2024）朝不动产权第0061293号	7,612.54	2,540.23	单独所有	商品房	商业用房	至2047年10月14日止
6	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街24号3幢2层地上二层等[3]套	京（2024）朝不动产权第0061291号	793.00	558.72	单独所有	出让/商品房	游泳池	至2057年10月14日止

（2）商标专用权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限及纠纷情况

经核查，截至本招募说明书出具之日，首开商管无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产。

根据未来业务开展需要，首开商管将继续使用首开商标如下：

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
1.	首开福茂		35	73998092

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
2.	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	35	40992128
3.	首开·福茂	首开·福茂	36	74020449
4.	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	36	40989727
5.	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	43	14964035
6.	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	41	14964036
7.	首开·福茂	首开·福茂	35	74013025

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
8.	首开·福茂 FULLMALL		36	14964037
9.	首开 SHOKAI		36	18707912
10.	首开 SHOKAI		37	18707911
11.	首开 SHOKAI		42	18707909
12.	首开 SHOKAI		43	18707908

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

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

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

商标权利人有义务保证商标在授权期间内持续处于有效状态。

（3）其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款和其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026年6月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	57,771.03	57,763.16	54,713.70	52,359.01
其中：宋家庄福茂项目	31,271.03	31,263.16	30,713.70	52,359.01
华侨村商街项目	26,500.00	26,500.00	24,000.00	-
押金、保证金、备用金	8.68	0.10	0.10	0.10
违约金	-	-	26.63	-
其他	-	-	0.32	-
账面余额合计	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**57,779.71**	**57,763.26**	**54,740.75**	**52,359.11**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款金额分别为 52,359.11 万元、54,740.75 万元、57,763.26 万元和 57,779.71 万元，主要为往来款。宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，首开商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	628.32	408.98	233.28	477.26
代收代付款	427.43	491.82	385.67	266.24
资金往来款	421.70	54.55	14.77	32.98

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他	-	-	-	0.01
合计	1,477.45	**955.36**[12]	**633.72**	**776.49**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款金额分别为 776.49 万元、633.72 万元、955.36 万元和 1,477.45 万元，主要为押金保证金和代收代付款。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的预收款项金额分别为 662.84 万元、766.03 万元、485.79 万元和 150.27 万元，均为预收租金。

（4）项目公司不存在资产被占用情况

经核查，截至本招募说明书出具之日，首开商管持有的资产具备独立性，首开商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7、项目公司财务独立性

（1）部门和人员设置

首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作。首开商管下设 3 名副总经理及一名财务总监，分别管理计划投资部、成本管理部、工程安全管理部、综合管理部、财务部。总经理直接管理内部控制部。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

（2）制度建设

首开商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

[12] 差异系四舍五入导致。

（3）账户设置

首开商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：首开商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开商业管理有限公司	110906923810802	招商银行股份有限公司北京建国门支行	基本存款账户
2	北京首开商业管理有限公司	333756011943	中国银行股份有限公司北京建国门外支行	一般存款账户
3	北京首开商业管理有限公司	321110100100094912	兴业银行股份有限公司北京东单支行	一般存款账户
4	北京首开商业管理有限公司	349362235894	中国银行股份有限公司北京北七家支行	一般存款账户
5	北京首开商业管理有限公司	321300100100197304	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
6	北京首开商业管理有限公司	321300100100197419	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
7	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000484	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
8	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000485	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
9	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212799542	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
10	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212820980	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，首开商管共有 10 个银行账户，其中 1 个基本户、8 个一般户、1 个专用户。首开商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。首开商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）首开商管已实际持有不动产资产宋家庄福茂项目与华侨村商街项目，截至本招募说明书出具日，不动产项目宋家庄福茂项目与华侨村商街项目由首开商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）首开商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责首开商管的财务管理，首开商管将具备财务独立性。

8、商业信用情况

（1）项目公司纳税及合同履约情况

根据首开商管提供的资料并经核查，首开商管持有北京市市场监督管理局核发的统一社会信用代码为 911100006000007764 的《营业执照》，首开商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，首开商管适用的税种和税率情况如下：

表：首开商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%、5%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	12%或 1.2%
城镇土地使用税	土地使用面积	12 元/平方米/年

经核查首开商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局网站[13]，并取得首开商管提供的国家税务总局北京市东城区税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京东税 无欠税证〔2026〕3462 号），截至尽职调查基准日，首开商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据首开商管提供的资料并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，首开商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2）项目公司不存在重大违法、违规、失信或行政处罚情况

经核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期内首开商管不存在重大违法、违规或失信情况，未被认定为失信被执行人，未受到过行政处罚。

（二）璞瑆商管（北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司）

1、设立情况

（1）基本信息

[13] http://beijing.chinatax.gov.cn/

根据北京市丰台区市场监督管理局于 2022 年 9 月 5 日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R）的记载，截至本招募说明书出具之日，璞瑆商管的基本情况如下：

表：璞瑆商管基本情况

公司名称	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴
成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2022 年 9 月 5 日，北京市丰台区市场监督管理局出具《登记通知书》（（京）登字[2022]第 0365427 号），准予璞瑆商管设立登记。璞瑆商管取得北京市丰台区市场监督管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R），设立时的主要信息如下：

表：璞瑆商管设立情况

公司名称	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴
成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

经核查，璞瑆商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2、历史沿革情况

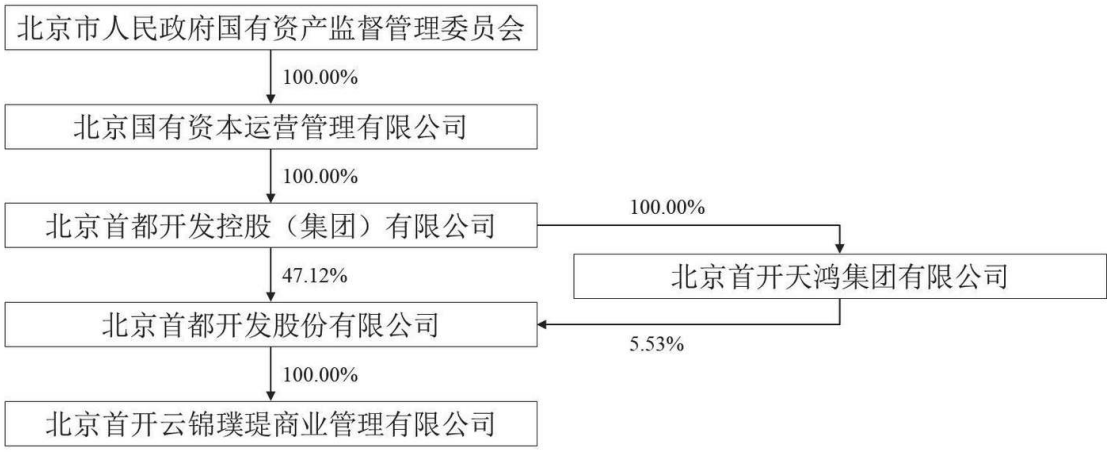
2022 年 6 月 10 日，首开商管出具股东决定，同意首开商管以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑎商管，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司，北京首开瑞泰商业管理有限公司。分立后首开商管注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑎商管注册资本人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司注册资本人民币 1,000.00 万元，北京首开瑞泰商业管理有限公司注册资本人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商设立手续。

3、股东出资情况

（1）项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有璞瑎商管 100%的股权，首开股份是璞瑎商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。璞瑎商管的股权结构图如下：

图：璞瑎商管股权结构图



璞瑎商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”。

（2）股东合法拥有出资资产权属的情况

经核查，璞瑎商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3）资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经核查，璞瑎商管的股东首开股份投入到璞瑎商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4）股东投入资产的计量属性

璞瑎商管设立时，由首开商管进行派生分立，根据当时签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管股东首开股份以其持有的首开商管股权所对应的净资产 1,000.00

万元作为对璞瑆商管的实缴出资，股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5）重大股权变动的合法合规性情况

经核查，璞瑆商管自设立后未进行股权变动。

4、重大重组情况

截至本招募说明书出具之日，璞瑆商管设立后未发生过重大重组。

5、组织架构

（1）公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经核查，璞瑆商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经核查，璞瑆商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

1）股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

①决定公司的经营方针和投资计划；

②选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

③审议批准董事的报告；

④审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑤审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

⑥对公司增加或者减少注册资本作出决定；

⑦对发行公司债券作出决定；

⑧对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

⑨修改公司章程。

2）董事

公司设董事一人，由股东委派产生。董事行使下列职权：

①向股东报告工作；

②执行股东决定；

③审定公司的经营计划和投资方案；

④制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑤制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

⑥制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

⑦决定公司内部管理机构的设置；

⑧决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

⑨制定公司的基本管理制度。

3）经理

公司设经理，由董事聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

①主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东决定；

②组织实施公司年度经营计划和投资方案；

③拟订公司内部管理机构设置方案；

④拟订公司的基本管理制度；

⑤制定公司的具体规章；

⑥聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（2）内部组织架构

经核查，璞瑎商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，璞瑎商管设经理 1 人，由董事聘任或者解聘；设财务负责人 1 人，由董事决定聘任或者解聘。

首开股份将于本基金发行前将璞瑎商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑎商街项目提供运营管理服务。

不动产基金设立后，基金管理人将向璞瑎商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责璞瑎商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责璞瑎商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6、项目公司资产独立性

（1）主要资产的权属、占有情况

璞瑎商管的主要资产为璞瑎商街项目。璞瑎商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区，建筑面积合计 11,731.66 平方米、土地使用权期限至 2044 年 8 月 30 日到期，用途为商业配套、地下配套。截至本招募说明书出具之日，璞瑎商管已取得了对该项目的不动产权证书，具体如下：

表：璞瑎商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-101	京（2023）丰不动产权第0011002号	173.85	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
2	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-106	京（2023）丰不动产权第0011029号	328.9	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
3	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-103	京（2023）丰不动产权第0011032号	334.18	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
4	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-110	京（2023）丰不动产权第0011033号	1,196.05	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/配套	至2044年8月30日止
5	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-109	京（2023）丰不动产权第0011035号	201.91	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
6	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区5号楼1至2层101等[3]套	京（2023）丰不动产权第0011038号	3,873.12	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至2044年8月30日止
7	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-107	京（2023）丰不动产权第0011045号	323.16	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
8	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-105	京（2023）丰不动产权第0011050号	322.46	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
9	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层101等[15]套	京（2023）丰不动产权第0011052号	4,489.97	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至2044年8月30日止
10	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-108	京（2023）丰不动产权第0011056号	198.47	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止
11	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-102	京（2023）丰不动产权第0011072号	289.59	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至2044年8月30日止

（2）商标专用权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限及纠纷情况

经核查，截至本招募说明书出具之日，璞瑆商管无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产，不涉及重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况。

后续商标使用情况详见“首开商管商标专用权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限及纠纷情况”部分。

（3）其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，璞瑆商街项目的其他应收款和其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末璞瑆商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	18,277.16	19,396.61	19,807.68	-
押金、保证金、备用金	4.55	-	-	-
账面余额合计	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**18,281.71**	**19,396.61**	**19,807.68**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的其他应收款金额分别为 0.00 万元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和 18,281.71 万元，主要为往来款和押金保证金。2024 年末其他应收款金额较 2023 年末大幅增加，主要系当年度璞瑆商管向首开股份拆借资金 19,806.75 万元所致。璞瑆商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，璞瑆商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末璞瑆商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	128.70	22.38	-	33.91
资金往来款	-	-	22.30	7,893.51
应付暂收款	0.26	-	-	-
合计	128.97	**22.38**	**22.30**	**7,927.43**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的其他应付款金额

分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，主要为资金往来款和押金保证金。2023 年末的其他应付款为 7,927.43 万元，主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的预收款项金额分别为 1,132.83 万元、1,048.06 万元、903.93 万元和 357.17 万元，均为预收租金。

（4）项目公司不存在资产被占用情况

经核查，截至本招募说明书出具之日，璞瑆商管持有的资产具备独立性，璞瑆商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7、项目公司财务独立性

（1）部门和人员设置

璞瑆商管设经理一人，由董事聘任或解聘。首开股份将于本基金发行前将上述主管领导及部门员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑆商街项目提供运营管理服务。

（2）制度建设

璞瑆商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（3）账户设置

璞瑆商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：璞瑆商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	321530100100252997	兴业银行股份有限公司北京丰台支行	基本存款账户
2	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000479	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
3	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000480	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
4	北京首开云锦璞瑆商	200001132131002127 99	北京银行股份有限公	一般存

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
	业管理有限公司	779	司红星支行	款账户
5	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	20000113213100212820857	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，璞瑎商管共有 5 个银行账户，其中 1 个基本户、3 个一般户、1 个专用户。璞瑎商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。璞瑎商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）璞瑎商管已实际持有不动产资产璞瑎商街项目，不动产项目璞瑎商街项目由璞瑎商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）璞瑎商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责璞瑎商管的财务管理，璞瑎商管将具备财务独立性。

8、商业信用情况

（1）项目公司纳税及合同履约情况

根据璞瑎商管提供的资料并经核查，璞瑎商管持有北京市丰台区市场监督管理局核发的统一社会信用代码为 91110106MABY1UPD0R 的《营业执照》，璞瑎商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，璞瑎商管适用的税种和税率情况如下：

表：璞瑎商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	9%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	12%或 1.2%
城镇土地使用税	土地使用面积	12 元/平方米/年

经核查璞瑎商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局网站[14]，并取得璞瑎商管提供的国家

[14] http://beijing.chinatax.gov.cn/

税务总局北京市丰台区税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京丰税 无欠税证〔2026〕17332 号），截至尽职调查基准日，璞瑎商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据璞瑎商管提供的资料并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，璞瑎商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2）项目公司不存在重大违法、违规、失信或行政处罚情况

经核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期璞瑎商管不存在重大违法、违规或失信情况，未被认定为失信被执行人，未受到过行政处罚。

八、不动产项目经营模式

（一）业务基本情况

截至 2026 年 6 月 30 日，首开商管直接持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目，主营业务为宋家庄福茂项目及华侨村商街项目的对外租赁业务。项目公司璞瑎商管直接持有璞瑎商街项目，主营业务为璞瑎商街项目的对外租赁业务。

（二）主要运营策略

1、宋家庄福茂

（1）商业定位

宋家庄福茂项目以“社区生活欢聚新主场”为核心定位，聚焦 25-39 岁区域青年客群及办公通勤客群，依托宋家庄三线地铁交汇的枢纽优势，辐射周边 3 公里内 68.71 万常驻人口，打造“便捷生活+品质消费+轻社交”的社区商业综合体。立足项目现有经营基础，强化“高频刚需满足+日常休闲体验”双重价值，巩固区域社区商业核心地位，实现“工作日便捷消费、周末休闲欢聚”的场景闭环。

（2）业态优化与品牌升级

餐饮业态巩固提升：聚焦餐饮作为核心收益来源的优势，不断优化餐饮结构，满足家庭聚餐、朋友小聚等多元消费场景；保留并升级现有高人气餐饮品牌，强化 “社区美食目的地” 标签。

零售业态活力激活：优化零售品类组合，重点引入生活方式集合店等贴合年轻客群偏好的品牌；淘汰低效零售店铺，提升品牌连锁化率与时尚度。

体验业态补充完善：基于家庭客群占比高的特点，通过丰富的儿童亲子业态，提升亲子客群黏性；引入轻娱乐、生活服务类业态，丰富消费体验。

主力店价值深挖：强化主力店与周边业态的联动效应，提升主力店对整体客流的带动作用；通过联合营销、主题活动等方式，激活主力店消费潜力，提高其租金贡献度。

（3）功能布局优化

楼层价值最大化：对各楼层品牌组合与动线进行合理配置。B1 层强化“品质超市+便捷生活”的刚需属性，提升日常客流吸附力；F1 层聚焦时尚零售，打造项目形象展示窗口；F2 层深化亲子与生活服务业态集聚，满足家庭客群多元需求；F3 层巩固餐饮与休闲功能，打造社区欢聚空间。

公共空间提质：优化商场公共区域导视系统、休憩区布局，提升购物舒适度；完善停车场管理与进出动线，改善顾客出行体验；升级商场照明、空调等硬件设施，营造舒适消费环境。

交通优势转化：依托宋家庄地铁站枢纽地位，优化地铁出入口与商场的衔接设计，提升通勤客群导流效率；针对地铁高便利性带来的客群分流风险，强化 “即时性消费” 场景打造，吸引通勤客群驻足消费。

（4）市场营销与客群运营

精准时段营销：工作日聚焦通勤客群，强化便捷消费体验；周末针对家庭客群，开展亲子手工、社区邻里节等主题活动，激活周末客流。

场景化活动打造：结合客群消费偏好，举办精品市集、音乐节等主题活动，增强项目话题性与吸引力；联动周边社区、深化社区情感连接，提升项目在区域内的渗透率与影响力。

（5）精细化运营管理

品牌动态管理：建立品牌评估机制，以销售额、坪效、租售比为核心指标，定期对入驻品牌进行考核，优化品牌组合；及时对接市场热门品牌资源，保持品牌新鲜感与竞争力。

运营效率提升：优化商场物业管理服务，提升公共区域保洁、安保、设施维护响应速度；规范商户运营标准，提升整体服务质量与消费体验；通过数字化手段分析客流、销售数据，为业态调整与营销决策提供数据支撑。

成本管控优化：合理控制商场运营成本，优化能源消耗、人力配置等方面的管理；与商户建立良性合作关系，通过联合营销、资源共享等方式降低双方运营成本，实现共赢。

2、璞瑆商街

（1）商业定位

项目定位为“方庄居民的第三空间”，致力于打造的不仅是购物场所，更是会友、休闲、充电、体验生活美学的空间。以“精致在方庄，生活不将就”为主题，强调 “步行可达的品质生活” 和“熟悉的烟火气与格调”，核心功能包括：精品超市+儿童成长+健康美学+社区文化。

（2）业态配置与提升

立足成熟社区，打造多元便民业态：深度契合方庄成熟居住片区的客群消费特征，稳固银行、餐饮、健身等核心业态，形成“金融配套+日常餐饮+休闲健身”的多元便民业态组合，全方位覆盖周边客群的日常消费、生活服务、休闲娱乐需求，打造区域内一站式社区生活服务中心。

（3）运营体系优化

稳固优质租户，实现合作共赢：针对现有租户的业态特征与经营需求，建立一对一的租户运营服务体系，定期开展租户经营沟通，及时响应租户运营需求，保障各业态租户经营的稳定性；依托方庄片区庞大的消费客群与商街的区位优势，为租户提供良好的经营环境，与优质租户建立长期稳定的合作关系，实现资产运营与租户经营的共赢发展。

精细化资产运营，保障空间品质：聚焦商街资产的日常运营与维护，建立标准化的资产运维体系，定期对商街公共区域、硬件设施、消费动线进行巡检、保养与优化，保障商街整体消费环境整洁、设施完善、通行便捷；基于商业空间的布局特点，优化铺位资源配置，提升空间利用效率，确保资产运营的高效性与专业性。

强化社区联结，提升消费体验：深度融入方庄片区社区生活，围绕周边居民的日常消费习惯，优化商街便民服务细节，完善停车、休憩等配套功能，提升消费体验的便捷性与舒适度；联动租户开展社区专属优惠、便民服务等活动，拉近与社区客群的距离，强化商街与周边社区的情感联结，打造有亲和力、有温度的社区配套商街。

数字化赋能：建立线上社区平台，整合街区商户信息、发布活动、提供会员积分通用体系、开展社群团购。

（4）品牌营销与持续活化：让街区“一直新鲜”

品牌形象塑造：统一 IP 形象，讲述方庄故事，传递“精品社区生活”理念。

常态化活动日历：主题市集、跳蚤市场、节庆主题活动。

文化沙龙：邀请本地作家、艺术家、生活达人举办分享会。

社区公益：与社区联动，举办旧物回收、公益便民服务，强化社会责任形象。

内容营销与口碑传播：打造“街区代言人”，挖掘有故事的店主，通过小红书、抖音、视频号等进行传播。

3、华侨村商街

（1）商业定位

项目定位为兼顾品位与日常便利的优质生活服务站。以“咫尺长安街，万象社区里”为主题，强调地理尊贵感与生活化体验的反差与融合。聚焦周边高端社区居民、写字楼商务人群的品质生活与日常服务需求，依托成熟商业空间及优质品牌租户基础，以精细化资产运营

为核心，打造集品质生活服务、健康休闲体验、金融便民配套于一体的高端社区商业标杆，实现资产价值与运营效率的双重提升。

（2）业态配置与提升

精准锚定客群，夯实业态布局：深度贴合建国门区域高端社区居民、周边商务办公人群的消费特征，稳固健身、银行、美容养生等核心优质业态，保持与客群需求高度匹配的业态结构，形成“健康服务+生活配套+金融便民”的特色业态组合，打造区域内不可替代的生活服务枢纽。

（3）运营体系优化

精细化租户管理，保障运营品质：建立标准化租户管理体系，对现有优质租户进行常态化运营对接，定期跟进经营状况，协助解决运营过程中的实际需求，保障租户经营稳定性；严格把控租户服务品质与品牌形象，与优质租户形成长期稳定的合作共赢关系，维持商街整体高端、专业的运营调性。

（三）运营管理和现金流归集安排

1、运营管理安排

本基金拟聘请北京开新生活商业管理有限公司作为运营管理机构，运营管理机构接受委托，根据各方签署的运营管理服务协议，针对定义和解释、运营管理机构的聘任及服务原则、运营管理的协助事项、项目公司人员、审计安排、运营管理费、运营管理机构考核、陈述与保证、不动产项目辅助性服务、信息披露、基金管理人的检查权、违约责任和赔偿、运营管理机构的解聘情形和程序、承继及终止、保密、不可抗力、争议解决、通则等事项进行了约定，具体以各方签署的运营管理服务协议的约定为准。详细情况请参见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之 “第二节 运营管理安排”之 “二、运营管理协议主要内容”。

2、现金流归集安排

现金流归集安排参见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之 “第二节 运营管理安排”之 “四、资金流转”。

（四）项目运营未来展望

为保障项目后续的稳定运营，拟采取的具体方案如下：

1、项目经营策略

（1）本项目未来的管理策略及经营方向

1）宋家庄福茂项目：主动焕新、品牌升级、价值挖掘

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

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

2）璞瑆商街项目：维稳优化，填补空置

以维护现有优质租户关系、保障极高出租率为核心，同时快速去化个别历史空置面积。

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

3）华侨村商街项目：维护基本盘，促进价值成长

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

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

（2）本项目未来的重大改造计划

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

（3）本项目对市场风险的应对措施

1）建立租户风险监测与预警机制

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

2）实施“全周期、高效率”的招商去化保障体系

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

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

组织保障：针对重点空置或高风险铺位，成立跨部门“专项去化小组”，目标责任制攻坚。将招商团队绩效与“平均去化周期”强挂钩，激励团队快速完成任务。

3）强化到期租户管理与续约前置工作

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

2、设立独立运营管理团队

运营管理机构已设立独立团队负责不动产项目的运营管理，具体由原来的运营管理团队转移至运营管理机构，形成独立团队，专项负责运营不动产项目。运营管理机构结合轻资产运营特点，设立职能与项目部。开新商管职能设置为 5 个，包括商业招商、人力、行政、信息、财务；设置 4 个项目部，包括 REITs 片区项目部、宋庄首开 LONG 街项目部、回龙观首开 LONG 街项目部和首开通州万象汇项目部。REITs 片区项目部负责入池项目整体经营工作，设置独立的项目经理、招商岗、运营岗、推广岗和工程物业岗。为了促使运营管理机构积极履行职责，商业不动产 REITs 相关法律文件中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3、设置合理且具有激励效果的运营服务费

根据《运营管理服务协议》约定的运营服务费方案，激励收费部分充分考虑了对运营管理机构的激励作用：在实际实现的运营净收益超过目标值的情况下，运营管理机构可收取超额部分的一定比例作为激励收费。上述运营服务费方案考虑了奖励措施，有利于提升运营管理机构的工作积极性。

4、承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本商业不动产 REIT 发行前，原始权益人及运营管理机构已根据监管要求出具《避免同业竞争的承诺函》，详细情况请参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（三）同业竞争防范机制”。

5、商业不动产基金层面建立适当的项目管理机制

本基金制定了较为完善的治理架构，在基金层面、专项计划层面和项目公司层面均设置了相应的权力机构或管理机构，明确了包括基金管理人、基金托管人、计划管理人等相关方的权利与义务。在商业不动产项目的运营管理层面，基金管理人与运营管理机构签署了《运营管理服务协议》，该协议约定了运营管理机构的服务范围、权利及义务、基金管理人对运营管理机构的监督和检查、费用激励与考核等条款，对运营管理机构形成有效的约束和激励，从而合法合规地为商业不动产项目提供运营管理服务。本基金通过建立适当的治理架构和治理机制，有效保障了商业不动产项目的平稳运营。

九、不动产项目重要现金流提供方

（一）宋家庄福茂项目

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，在尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%，应当视为重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，幸福荣耀（北京）超市有限公司（以下简称“幸福荣耀超市”）2025 年度收入占比为 14.15%，为不动产项目重要现金流提供方。

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

1、幸福荣耀超市

（1）基本信息

表：幸福荣耀超市基本信息

名称	幸福荣耀（北京）超市有限公司
成立日期	2008 年 6 月 30 日
注册资本	5,000 万元人民币
统一社会信用代码	911101086774158146
法定代表人	张荣耀
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	北京市海淀区厢黄旗 2 号楼 1 层 X05-7、X05-8
经营范围	许可项目：出版物零售；食品销售；食品互联网销售；烟草制品零售；酒类经营；餐饮服务；生活美容服务；理发服务；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务（不含危险货物）；城市生活垃圾经营性服务；基础电信业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；农副产品销售；日用口罩（非医用）销售；日用品批发；日用家电零售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；纸制品销售；金属工具销售；电子产品销售；通讯设备销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；针纺织品及原料销售；箱包销售；玩具、动漫及游艺用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；珠宝首饰零售；金银制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；礼品花卉销售；劳动保护用品销售；体育用品及器材批发；文具用品零售；办公设备耗材制造；日用产品修理；日用电器修理；通讯设备修理；缝纫修补服务；鞋和皮革修理；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；企业管理；办公服务；包装服务；外卖递送服务；会议及展览服务；家政服务；咨询

	策划服务；洗染服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；珠宝首饰回收修理服务；停车场服务；广告发布；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食用农产品零售；新鲜蔬菜零售；新鲜水果零售；第二类医疗器械销售；第一类医疗器械销售；医用口罩零售；日用百货销售；服装服饰零售；鞋帽零售；鞋帽批发；化妆品零售；专业保洁、清洗、消毒服务；办公设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

幸福荣耀超市成立于 2008 年 6 月 30 日，总部位于北京市海淀区，法定代表人为张荣耀，目前处于存续状态。根据幸福荣耀超市官网，幸福荣耀超市目前拥有综合超市和精品生鲜两种业态，共计拥有门店 30 余家，其中综合超市主要定位于中老年客户群体，为其提供物美价廉的民生商品；精品生鲜则定位于青年客户群体，为其提供极致的商品、极致的环境、极致的服务。幸福荣耀超市已经拥有 6500 平方米的物流配送中心，300 平方米的生鲜恒温库和低温库，以及近百辆物流车辆。依托其物流体系，幸福荣耀超市通过基地直采的形式，持续保证生鲜商品的“高品质”和“低价格”。根据租户访谈，幸福荣耀超市近三年及一期均按时支付租金，幸福荣耀超市经营情况稳健，不存在影响经营的重大不利因素。

（3）财务情况

幸福荣耀超市暂无公开披露财务情况。经与幸福荣耀超市访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经幸福荣耀超市确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

截至 2026 年 6 月 30 日，幸福荣耀超市不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至 2026 年 6 月 30 日，未发现其与原始权益人存在关联关系。幸福荣耀超市与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，幸福荣耀超市的租赁面积为 4,840.18 平方米，占期末已出租面积的 34.18%。2025 年幸福荣耀超市租赁面积所产生的租金收入占宋家庄福茂项目总租金收入 14.15%。根据租赁合同，幸福荣耀超市承租的 B1-01、02 的租赁合同期限为 2017 年 1 月 12 日至 2029 年 1 月 11 日，截至尽职调查基准日，目前剩余租期在 2 年以上，当前租约履行正常。

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

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

2、重要现金流提供方重要条款情况

表：宋家庄福茂项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
1	商业项目租赁合同	租赁面积为 4840.18 平方米；租赁期限为 2017 年 1 月 12 日起至 2029 年 1 月 11 日止共计 12 年。	租户	2017 年 1 月 11 日	12 年

（二）华侨村商街项目

截至尽职调查基准日，北京美年美灿门诊部有限责任公司（以下简称“美年美灿门诊”）、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行[15]（以下简称“中国银行国贸中心支行”）、北京龄斓门诊部有限公司（以下简称“北京龄斓”）、北京醉道贸易有限公司（以下简称“北京醉道”）2025 年度收入占比分别为 44.40%、14.19%、14.11%和 10.93%，为不动产项目重要现金流提供方。

[15] 近三年合同签署主体为中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行，经访谈确认，截至招募说明书出具之日，中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行与其他支行合并为中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行。

项目	美年美灿门诊[16]	中国银行国贸中心支行	北京龄斓	北京醉道
租赁合同起始日	2023 年 10 月 1 日	2025 年 12 月 1 日	2024 年 11 月 25 日	2023 年 2 月 24 日
租赁合同结束日	2028 年 9 月 30 日[17]	2028 年 11 月 30 日	2029 年 11 月 24 日	2028 年 2 月 23 日
租赁期限（年）	5	3	5	5
剩余租期（年）	2.25	2.42	3.41	1.65
2026 年 6 月末租赁面积（平方米）	2,795.30	538.64	1,605.00	933.63
租赁面积占比（期末已出租面积占比）	25.02%	4.82%	14.37%	8.36%
2025 年租赁收入（万元，含税）	1,250.87	399.77	397.43	307.82
租金收入占比	44.40%	14.19%	14.11%	10.93%

1、美年美灿门诊

（1）基本信息

表：美年美灿门诊基本信息

名称	北京美年美灿门诊部有限责任公司
成立日期	2010 年 6 月 1 日
注册资本	5,999.31 万元人民币
统一社会信用代码	91110105556876999J
法定代表人	张松斌
企业类型	其他有限责任公司
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢 1-3 层
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；第三类医疗器械经营；第三类医疗器械租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展

[16] 美年美灿门诊原租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，2026 年 10 月 5 日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至 2027 年 8 月 31 日，现行《房屋租赁合同》于 2027 年 8 月 31 日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于 2027 年 9 月 1 日签署新的《房屋租赁合同》，期限为 5 年，租金单价进行了下调。首开商管对上述总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。
原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

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

	经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

表：美年大健康控股公司财务情况

单位：亿元、%

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

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经美年美灿门诊确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月 30 日，美年大健康控股公司主体评级为 AA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

截至 2026 年 6 月 30 日，美年美灿门诊以自身经营受季节性波动影响为由，拖欠租赁合同约定的所属 2026 年 2 月-7 月[18]租金合计 637.68 万元，项目公司积极催缴，该等拖欠租金截至 2026 年 9 月 4 日已全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，美年美灿门诊已缴纳 2026 年 8-10 月租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构已出具承诺函，对于该租户租金支付逾期等情况，将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至 2026 年 6 月 30 日，未发现其与原始权益人存在关联关系。美年美灿门诊与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，美年美灿门诊的租赁面积为 2,795.30 平方米，占期末已出租面积的 25.02%。2025 年，美年美灿门诊租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目的比例为 44.40%。截至尽调基准日，根据租赁合同，美年美灿门诊承租的 1 幢 1-3 层的租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日。2025 年 2 月，美年美灿门诊签署了补充协议，将租金支付方式由季付调整为月付。

美年美灿门诊租赁关系稳定，续约意愿较高。首先，美年美灿门诊自 2018 年起租赁标的资产物业用作体检中心经营，已续约 1 次，具有多年稳定的租赁合作关系；其次，美年美灿门诊工商注册地址是标的物业所在地址，场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备及绑定该地址的执业资质，使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，美年美灿门诊希望在续约时可以享有同等条件下的优先承租权。2026 年 10 月 5 日，美年美灿门诊亦向首开商管发送优化租赁方案的沟通函，提出提前解除现行租赁合同及后续租赁更长期限的方案[19]。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，其中与美年美灿门诊同类型的医疗健康业态储备有 6 个品牌，如瑞慈医疗、爱康国宾、民众体检等；医美/养生业

[18] 根据租赁合同约定，2026 年 7 月租金需于 2026 年 6 月支付。
[19] 首开商管对总体方案框架表示原则同意，对具体商务条款需履行内部程序后确定。

态储备有 8 个品牌，如克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园等。如美年美灿门诊合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

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

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

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

运营管理机构将保持与美年美灿门诊的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2、中国银行国贸中心支行

（1）基本信息

表：中国银行国贸中心支行基本信息

名称	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行
成立日期	2000 年 3 月 14 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110105801478143A
负责人	侯岳
企业类型	股份有限公司分公司（上市、国有控股）

注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 1 号院 8 号楼 3 层 301 内 L302A
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项。办理外汇存款；外汇汇款；外汇贷款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；代理国外信用卡付款；通过上级行办理代客外汇买卖；保险兼业代理；你总行在中国银行业监督管理委员会批准得业务范围内授权的业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

中国银行国贸中心支行成立于 2000 年 3 月 14 日，营业场所位于北京市朝阳区，负责人为侯岳，目前处于存续状态，其受控于中国银行。中国银行的主营业务主要包括公司金融业务、个人金融业务、资金业务以及投资银行与保险业务。2025 年，中国银行实现营业收入达 6,583.10 亿元人民币，其中公司金融业务收入 2,439.29 亿元，占比 37.05%；个人金融业务收入 2,598.78 亿元，占比 39.48%；资金业务收入 886.52 亿元，占比 13.47%；投资银行与保险业务收入 417.14 亿元，占比 6.34%。

（3）财务情况

中国银行国贸中心支行因保密性要求未单独提供其近三年的审计报告和财务数据。中国银行国贸中心支行的所属集团企业中国银行股份有限公司（601988.SH）（以下简称“中国银行”）为上市公司，根据其披露的财务报告，中国银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：中国银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经中国银行国贸中心支行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026

年 6 月 30 日，公司所属集团企业中国银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

近三年及一期，中国银行国贸中心支行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至 2026 年 6 月 30 日，未发现其与原始权益人存在关联关系。中国银行国贸中心支行与原始权益人的业务合作主要为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，中国银行国贸中心支行的租赁面积为 538.64 平方米，占期末已出租面积的 4.82%。2025 年，中国银行国贸中心支行租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入 14.19%。根据租赁合同，中国银行国贸中心支行承租的北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢地上一层 16-22 轴及附属办公用房的租赁合同期限为 2017 年 12 月 1 日至 2025 年 11 月 30 日，租期于 2025 年 11 月 30 日到期。租赁合同到期后，双方进行租赁合同续签，续签合同租赁期限为 2025 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日，当前租约履行正常。

中国银行国贸中心支行客户黏性高，运营管理机构将保持与客户的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3、北京龄斓

（1）基本信息

表：北京龄斓基本信息

名称	北京龄斓门诊部有限公司
成立日期	2024 年 6 月 24 日
注册资本	100 万元人民币
统一社会信用代码	91110114MADNPNFQ94
法定代表人	雷战红
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）

注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 103、2 层 201
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；生活美容服务；第三类医疗器械经营；药品零售；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：诊所服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；第一类医疗器械销售；医院管理；养生保健服务（非医疗）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；化妆品批发；化妆品零售；日用杂品销售；个人卫生用品销售；第二类医疗器械销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；项目策划与公关服务；企业管理咨询；餐饮管理；农副产品销售；食用农产品零售；食用农产品批发；物业管理；中医诊所服务（须在中医主管部门备案后方可从事经营活动）；自然科学研究和试验发展。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京龄斓确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

截至 2026 年 6 月 30 日，北京龄斓拖欠租赁合同约定的所属 2026 年 6-8 月租金合计 85.43

万元[20]，项目公司积极催缴，已于 2026 年 9 月 30 日全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，北京龄斓已缴纳 2026 年 9 月的租金，2026 年 10-11 月租金存在拖欠，需关注北京龄斓拖欠租金对项目未来现金流的影响。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至 2026 年 6 月 30 日，未发现北京龄斓其与原始权益人存在关联关系。北京龄斓与原始权益人的业务合作为依据房屋租赁合同进行的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，北京龄斓的租赁面积为 1,605.00 平方米，占期末已出租面积的 14.37%。2025 年，北京龄斓租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入 14.11%。根据租赁合同，北京龄斓承租的 2 幢 103 号及部分公共区域、201 号部分区域的租赁合同期限为 2024 年 11 月 25 日至 2029 年 11 月 24 日，截至尽职调查基准日，剩余租期在 3 年以上，截至 2026 年 9 月 30 日，北京龄斓未按合同约定预付 2026 年 10-11 月租金，需持续关注其经营稳定性。

北京龄斓自 2024 年 11 月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，租户已投入店铺装修成本金额较高，包括场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备等，并且租户已在标的物业地址建立了稳定的客户群与品牌认知，客户引流与维系依赖现有位置，同时医疗机构的执业许可与地址高度绑定，迁址将涉及复杂的行政变更流程，可能影响业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京龄斓希望继续承租标的物业。

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

运营管理机构将保持与北京龄斓的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4、北京醉道

[20] 根据租赁合同约定，2026 年 6-8 月租金需于 2026 年 5 月支付

（1）基本信息

表：北京醉道贸易有限公司基本信息

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

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京醉道确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

截至 2026 年 6 月 30 日，北京醉道以承租商铺漏水为由，拖欠按照租赁合同约定的所属

2026 年 5 月 24 日至 2026 年 8 月 23 日租金[21]合计 53.70 万元，项目公司积极催缴并完成漏水问题维修，并于 2026 年 7 月 30 日已全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，北京醉道已缴纳 2026 年 8 月 24 日至 2026 年 11 月 23 日的租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现其与原始权益人存在关联关系。北京醉道与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，北京醉道的租赁面积为 933.63 平方米，占期末已出租面积的 8.36%。2025 年，北京醉道租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入 10.93%。根据租赁合同，北京醉道承租的 2 幢一层 108 及部分公共区域、二层 202 的租赁合同期限为 2023 年 2 月 24 日至 2028 年 2 月 23 日，截至尽职调查基准日，剩余租期在 1.65 年，当前租约履行正常。2026 年 8 月 26 日，首开商管和北京醉道签署补充协议，由于承租物业二层区域频繁漏雨影响经营，首开商管于 2026 年 3 月至 4 月完成屋顶修缮工程，同时给予北京醉道针对二层面积的 3 个月租金减免，合计减免总金额 43.89 万元，该事项已在评估预测中考虑。

北京醉道自 2023 年 2 月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，该商户作为高端酒零售并有私享酒水品鉴复合业务，对地段要求、圈层档次、展示氛围远高于普通零售业态，其业务高度依赖项目所处的核心商务区，形成了稳定且匹配的高净值客群，使其迁址将面临客户流失与销售波动的风险；且租户已投入大额专属定制装修，其品牌认知与客户资源已与标的物业所在地址深度绑定，迁移将产生较大成本并中断业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京醉道希望继续承租标的物业。

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

运营管理机构将保持与北京醉道的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

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

5、重要现金流提供方重要条款情况

表：华侨村商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
1	房屋租赁合同	租赁面积为 538.64 平方米；租赁期限为 2025 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日。	租户	2025 年 11 月 25 日	3 年
2	房屋租赁合同	租赁面积为 1,605.00 平方米；租赁期限为 2024 年 11 月 25 日至 2029 年 11 月 24 日。	租户	2024 年 10 月 10 日	5 年
3	房屋租赁合同	租赁面积为 2,795.30 平方米；租赁期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日。	租户	2023 年 9 月 10 日	5 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 933.63 平方米；租赁期限为 2023 年 2 月 24 日至 2028 年 2 月 23 日。	租户	2023 年 2 月 20 日	5 年

（三）璞瑆商街项目

截至尽职调查基准日，中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行 2025 年度收入占比分别为 22.08%、16.32%、15.32%和 13.87%，为不动产项目重要现金流提供方。

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

1、中信银行股份有限公司北京分行

（1）基本信息

表：中信银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	中信银行股份有限公司北京分行
成立日期	1999 年 11 月 9 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801124011J
负责人	沈强
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 C 座、D 座一层、E 座一层及 F 座一层 A 室
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；保险兼业代理业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者托管业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

中信银行的主营业务由三个主要板块构成，分别为公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。公司银行业务主要服务于政府、企业和同业客户，提供存贷款、投资银行、交易银行、供应链金融、现金管理等综合金融解决方案；零售银行业务主要向个人客户提供财富管理、个人信贷、信用卡、私人银行、养老金融、出国金融等多元化金融产品及服务；金融市场业务涵盖资金交易、证券投资、同业业务等，致力于轻资本转型。2025 年，中信银行实现营业收入 2,124.75 亿元，其中利息净收入 1,444.69 亿元，占比 67.99%。2026 年 1-6 月，中信银行实现营业收入 1,094.08 亿元，其中利息净收入 731.49 亿元，占比 66.86%。

（3）财务情况

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

表：中信银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

中信银行在 2023 年-2025 年的营业收入整体呈稳定态势，分别为 2,058.96 亿元、2,136.46 亿元及 2,124.75 亿元。与此同时，中信银行的盈利能力持续增强，净利润从 2023 年的 680.62 亿元逐年提升至 2025 年的 714.90 亿元，展现了稳定的盈利增长态势。从资产规模来看，中信银行总资产保持稳步增长，2023-2025 年末，总资产分别为 90,524.84 亿元、95,327.22 亿元和 101,310.28 亿元，资产实力稳步增强。2026 年 1-6 月，中信银行营业收入为 1,094.08 亿元，净利润为 381.79 亿元，总资产为 103,838.39 亿元。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经中信银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团企业中信银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

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

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现其与原始权益人存在关联关系。中信银行股份有限公司北

京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月末，中信银行股份有限公司北京分行的租赁面积为 1,443.80 平方米，占期末已出租面积的 12.74%。2025 年，中信银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑝商街项目总租金收入 22.08%。根据相关合同，中信银行股份有限公司北京分行承租 3 号楼 01-03/05-06 的租赁合同期限为 2022 年 9 月 16 日至 2027 年 9 月 15 日。中信银行股份有限公司北京分行已就未来续租事宜与璞瑝商管进行沟通，提出拟续租 5 年、缩小租赁面积和降低租金单价，已在评估预测中考虑未来可能的租赁条件变化。

运营管理机构将保持与中信银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2、徽商银行股份有限公司北京分行

（1）基本信息

表：徽商银行股份有限公司北京分行基本信息

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

（2）主营业务

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

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

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

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

（3）财务情况

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

表：徽商银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	217.44	376.70	371.75	365.81
净利润	96.11	169.26	159.17	149.91
经营活动产生的现金流量净额	508.43	547.00	-256.57	905.85
总资产	24,902.19	23,260.85	20,137.53	18,061.44
资产负债率	92.79	92.58	91.97	91.88

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经徽商银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团企业徽商银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

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

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现其与原始权益人存在关联关系。徽商银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月末，徽商银行股份有限公司北京分行的租赁面积为 1,511.66 平方米，占期末已出租面积的 13.34%。2025 年，徽商银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑆商街项目总租金收入 16.32%。根据相关合同，徽商银行股份有限公司北京分行承租的 5 号楼 1 至 2 层 102 房屋的租赁合同期限为 2023 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有 2 年以上，当前租约履行正常。

运营管理机构将保持与徽商银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行

（1）基本信息

表：上海浦东发展银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行
成立日期	1996 年 4 月 18 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801114817T
负责人	张湧
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦一、二、六、七、八、九层

经营范围	办理人民币存款、贷款、结算；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项及代理保险业务；外汇存款、外汇贷款、外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行成立于 1996 年 4 月 18 日，总部位于北京市西城区，负责人为张湧，目前处于存续状态，其受控于上海浦东发展银行股份有限公司（600000.SH）。浦发银行作为中国主要的全国性股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、推动社会进步的金融力量。作为一家以科技赋能和数字化转型为重要依托的金融机构，浦发银行专注于通过持续的金融创新和风控体系建设，不断拓展服务边界和提升服务效率，为客户创造价值。在浦发银行覆盖全国的服务网络及数字化平台上，企业客户与个人客户通过存贷款、财富管理、支付结算、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。通过与政府部门、企业客户及金融同业紧密合作，浦发银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司金融、个人银行、金融市场、资产管理、投资银行、绿色金融等多个领域。

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

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

（3）财务情况

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

表：浦发银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经上海浦东发展银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团企业浦发银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

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

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现其与原始权益人存在关联关系。上海浦东发展银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月末，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的租赁面积为 1,183.08

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

运营管理机构将保持与上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4、平安银行股份有限公司北京分行

（1）基本信息

表：平安银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	平安银行股份有限公司北京分行
成立日期	2000 年 3 月 21 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110102801124775Y
负责人	杨志群
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区复兴门内大街 158 号
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇担保；总行授权的外汇借款；总行授权的代客外汇买卖；总行授权的发行或代理发行股票以外的外币有价证券；总行授权的代理买卖股票以外的外币有价证券；资信调查、咨询、见证业务；经中国人民银行批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

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

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

（3）财务情况

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

表：平安银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

2023 年-2025 年，平安银行营业收入呈现下降的趋势，分别为 1,646.99 亿、1,466.95 亿元和 1,314.42 亿元。与此同时，公司的盈利能力处于较好水平，净利润分别为 464.55 亿元、445.08 亿元和 426.33 亿元。2023 年-2025 年，其经营活动产生的现金流量净额呈现波动的趋势，分别为 924.61 亿元、633.36 亿元和 3,158.58 亿元。从资产角度来看，平安银行总资产规模稳步扩张，从 2023 年末的 55,871.16 亿元增长至 2025 年末的 59,257.77 亿元，资产实力持续增强。2026 年 1-6 月，平安银行营业收入为 706.17 亿元，净利润为 256.96 亿元，总资产为 59,483.27 亿元。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经平安银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团企业平安银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

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

（6）历史支付义务履行情况

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

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现其与原始权益人存在关联关系。平安银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

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

运营管理机构将保持与平安银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

5、重要现金流提供方重要条款情况

表：璞瑆商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
1	房屋租赁合同	租赁面积为 1,443.80 平方米；租赁期限为 2022 年 9 月 16 日至 2027 年 9 月 15 日。	租户	2022 年 9 月 21 日（陆续签署补充协议）	5 年
2	房屋租赁合同	租赁面积为 1,511.66 平方米；租赁期限为 2023 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日。	租户	2023 年 12 月 11 日	5 年
3	房屋租赁合同	租赁面积为 1,183.08 平方米；租赁期限为 2025 年 9 月 22 日至 2028 年 9 月 21 日。	租户	2025 年 10 月 17 日	3 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 981.84 平方米；租赁期限为 2023 年 7 月 1 日	租户	2023 年 5 月 18 日	5 年

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
		至 2028 年 6 月 30 日。			

十、不动产项目所属行业和竞争情况

（一）所属行业法律法规及行业政策情况

1、项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司首开商管和璞瑝商管行业大类属于租赁和商务服务业，细分类别为商业综合体管理服务，具体为社区购物中心及社区商业街及其配套、办公。具体的形式为：项目公司以其自身持有的购物中心资产或社区商业为空间，将多种零售店铺、餐饮服务等其他商业服务设施汇聚其中，从而满足消费者的综合性消费服务需求。

2、所属行业监管体制及政策趋势

（1）行业监管体制

购物中心和社区商业行业并无全国性的统一行业监管部门，实行国家宏观指导与行业协会自律相结合的管理体制。行业行政管理部门主要包括国家发展和改革委员会、商务部和各级市场监督部门等，主要负责组织制定产业政策与行业发展规划。针对购物中心和社区商业项目，各地方发展和改革委员会、住房和城乡建设局、自然资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批、管理。行业自律组织包括中国商业联合会、中国连锁经营协会等全国性行业组织，主要负责协调成员单位之间以及成员单位与政府部门之间的沟通交流，同时进行行业自律管理，监督和保护企业合法权益。

（2）行业政策及其影响

表：国家层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2016 年 8 月	《国务院关于印发降低实体经济企业成本工作方案的通知》	一是税费负担合理降低。全面推开营改增试点，年减税额 5000 亿元以上。清理规范涉企政府性基金和行政事业性收费。二是融资成本有效降低。企业贷款、发债利息负担水平逐步降低，融资中间环节费用占企业融资成本比重合理降低。三是制度性交易成本明显降低。简政放权、放管结合、优化服务改革综合措施进一步落实，营商环境进一步改善，为企业设立和生产经营创造便利条件，行政审批前置中介服务事项大幅压缩，政府和社会中介机构服务能力显著增强。四是人工成本上涨得到合理控制。工资水平保持合理增长，企业“五险一金”缴费占工资总额的比例合理降低。五是能源成本进一步降低。企业用电、用气定价机制市场化程度明显提升，工商业用电和工业用气价格合理降低。六是物流成本较大幅度降低。社会物流总费用占社会物

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		流总额的比重由目前的 4.9%降低 0.5 个百分点左右，工商业企业物流费用率由 8.3%降低 1 个百分点左右。
2016 年 11 月	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	支持商业设施富余地区的企业利用资本、品牌和技术优势，由东部地区向中西部地区转移，由一二线城市向三四线城市延伸和下沉，形成区域竞争优势，培育新的增长点。 坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，支持具备条件的及时调整经营结构，丰富体验业态，由传统销售场所向社交体验、家庭消费、时尚消费、文化消费中心等转变。
2017 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》	促进消费稳定增长。适应消费需求变化，完善政策措施，改善消费环境。加快发展服务消费。开展新一轮服务业综合改革试点，支持社会力量提供教育、文化、养老、医疗等服务。推动服务业模式创新和跨界融合，发展医养结合、文化创意等新兴消费。落实带薪休假制度，完善旅游设施和服务，大力发展乡村、休闲、全域旅游。扩大数字家庭、在线教育等信息消费。促进电商、快递进社区进农村，推动实体店销售和网购融合发展。增加高品质产品消费。引导企业增品种、提品质、创品牌，扩大内外销产品“同线同标同质”实施范围，更好满足消费升级需求。
2018 年 10 月	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》	推动传统商贸创新发展。高标准布局建设具有国际影响力的大型消费商圈，完善“互联网+”消费生态体系，鼓励建设“智慧商店”“智慧商圈”。支持具备条件的城市重点培育一批具有国际国内领先水平的高品位步行街，促进线上线下互动、服务体验融合、商旅文体协同、购物体验结合。提升城市配送车辆通行管理水平。优化商贸物流设施空间布局，大力发展便利店、社区菜店等社区商业。建设培育特色商贸小镇。推进经济型酒店连锁经营，鼓励发展各类生态、文化主题酒店和特色化、中小型家庭旅馆。
2020 年 2 月	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2020 年 9 月	《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，坚持问题导向和目标导向，补齐基础设施和服务能力短板，规范创新监管方式，持续激发消费活力，促进线上线下消费深度融合，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2022 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。推进成渝地区双城经济圈建设。要深入推进以人为核心的新型城镇化，不断提高人民生活质量。
2022 年 4 月	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力	推进消费平台健康持续发展。加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施

时间	政策名称/来源	政策核心内容
	促进消费持续恢复的意见》	和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力。支持有条件的地区依托自由贸易试验区等，与国（境）外机构合作建设涉外消费专区。鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。推动建设城市一刻钟便民生活圈，优化配置社区生活消费服务综合体。高水平办好“中国品牌日”、全国消费促进月等活动。支持各地区建立促消费常态化机制，培育一批特色活动品牌。持续办好中国国际进口博览会、中国进出口商品交易会、中国国际服务贸易交易会、中国国际消费品博览会。完善市内免税店政策，规划建设一批中国特色市内免税店。
2022 年 5 月	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	将批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业，居民服务、修理和其他服务业，教育，卫生和社会工作，文化、体育和娱乐业等7个行业企业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税1420亿元。抓紧办理小微企业、个体工商户留抵退税并加大帮扶力度。对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游行业中小微企业、个体工商户，鼓励政府性融资担保机构提供融资担保支持。
2023 年 9 月	《国务院办公厅印发〈关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施〉的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。 紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径。
2023 年 10 月	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	丰富基金产品类型，满足居民日益增长的资产管理需求特别是权益投资需求。构建类别齐全、策略丰富、层次清晰的理财产品和服务体系，拓宽居民财产性收入渠道。建设公募基金账户份额信息统一查询平台，便利投资者集中查询基金投资信息。 发挥货币信贷政策、财税政策、监管政策、产业政策等激励约束作用。根据经济周期、宏观环境动态调整政策，区分短期激励和长效机制，完善短期政策平稳退出机制和长期政策评估反馈机制。加强部门间协同，推动各类政策考核标准互认互用。
2024 年 2 月	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		济回升向好作出积极贡献。
2024 年 3 月	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	推动大规模设备更新和消费品以旧换新，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，贯彻落实中央经济工作会议和中央财经委员会第四次会议部署，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。
2024 年 6 月	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
2024年7月	《工业和信息化部办公厅关于分级打造中国消费名品方阵的通知》	全面落实全国新型工业化推进大会部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，以因地制宜发展新质生产力为主线，系统谋划、部省联动、分级推进中国消费名品方阵建设。到2027年，初步构建品质至上、特色鲜明、产文融合的品牌体系，着力培育千件文化内涵丰富、全球认可度高的优质品牌，征集推广一批技术先进、成效显著、可复制易推广的“数字三品”应用场景典型案例，打造一批国际一流消费品企业和特色品牌。
2024年7月	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	决定加快培育完整内需体系，建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制，健全政府投资有效带动社会投资体制机制，深化投资审批制度改革，完善激发社会资本投资活力和促进投资落地机制，形成市场主导的有效投资内生增长机制。完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济。
2024年8月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。开展服务消费提质惠民行动。围绕贴近群众生活、需求潜力大、带动作用强的重点领域开展服务消费季系列促消费活动。推动步行街改造提升，加快城市一刻钟便民生活圈建设，完善县域商业体系，健全城乡服务消费网络，丰富农村生活服务供给，提升服务供给能力和消费能级。
2024 年 12 月	中央经济工作会议	会议确定，明年要抓好以下重点任务。一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。
2025 年 6 月	中国人民银行等六部门《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	推出 19 条金融举措，涵盖个人消费信贷、消费场景金融服务、消费基础设施融资等；鼓励金融机构为商业综合体、购物中心、文旅项目等提供长期稳定融资支持。
2025 年 9 月	商务部等 9 部门《关于扩大服务消费的若干政策措施》	提出 5 方面 19 条具体任务，聚焦文化旅游、养老托育、体育健康等重点服务消费领域；统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券支持商业服务设施建设；持续深化“购在中国”品牌打造，开展“服务消费季”系列促消费活动。
2025 年 12 月	工业和信息化部等六部门《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	提出推动消费品升级迭代，促进供需精准匹配；支持商业零售企业数字化转型，发展智慧商圈、智慧商店，提升消费体验；鼓励发展首店经济、首发经济，吸引国际国内知名品牌开设首店、发布新品；支持城市更新项目中商业业态升级，打造集购物、餐饮、娱乐、文化于一体的消费新场景。
2025 年 12 月	中国证监会《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》	正式推出商业不动产 REITs 试点，自发布之日起实施；为商场、写字楼、酒店等商业不动产发行 REITs 提供制度框架。
2025 年 12 月	中国证监会《关于推动不动产投资信托基金（REITs） 市场高质量发展有关工作的通知》	结合商业不动产特点，明确市场化准入安排，重点支持符合政策导向、具有商业属性的资产发行；鼓励 REITs 持有业态相近、功能互补或运营协同的资产组合，推动跨领域资产整合；支持经营规范、治理健全的金融机构参与商业不动产 REITs 业务，提升市场专业化水平；优化发行上市流程，提高商业不动产 REITs 发行效率。
2026 年 1 月	国务院办公厅《加快培育服务消费新增长点工作方案》	从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出 12 条政举措，划出交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费等重点服务消费领域，促进服务消费提质惠民。
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	将“建设强大国内市场”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动、释放服务消费潜力、推动商品消费扩容升级，鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设。
2026 年 3 月	商务部等 9 部门《关于促进旅行服务出口扩大入境消费的政策措施》	从扩大入境旅游消费、便利入境商务活动、激活入境赛事消费、繁荣入境文娱消费、拓展入境健康消费、发展入境教育培训消费等 7 方面提出 16 条举措，推动服务贸易与服务消费联动，营造国际消费环境。
2026 年 7 月	国务院《国务院关于〈扩大消费“十五五”规划〉的批复》	原则同意发改委、商务部报送的《扩大消费“十五五”规划》，提出“十五五”时期社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高，围绕促进服务消费提质惠民、推动商品消费扩容升级、培育消费新业态新模式新场景等 6 方面部署 28 条重点任务。
2026 年 8 月	商务部等 7 部门《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》	商品消费领域首份系统性专项实施意见，明确到 2030 年培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场；提出深化国际消费中心城市培育建设、推进全国

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		示范步行街（商圈）创建、健全城乡消费载体等 20 条措施。

表：北京市层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2018 年 1 月	北京市人民政府办公厅《北京市加快供给侧结构性改革扩大旅游消费行动计划（2018-2020 年）》	实施10大行动40项任务，打造全球旅游消费目的地；支持建设高品质商业旅游综合体、特色商业街区，提升旅游消费场景；鼓励发展首店经济、夜间经济，培育旅游消费新热点
2019 年 9 月	北京市商务局等部门《关于进一步繁荣夜间经济促进消费增长的措施》	打造“夜京城”地标、商圈和生活圈，延长商业营业时间；支持商业综合体、商场、餐厅等开展夜间促销活动；优化夜间交通、安全等配套服务，提升夜间消费便利度
2025 年 12 月	北京市地方金融监管局等部门《关于推动北京市商业不动产 REITs 试点工作的实施意见》	落实国家商业不动产REITs试点政策，制定北京实施方案；重点支持超甲级、甲级商务楼宇、四星级及以上酒店、商业综合体等优质资产；建立商业不动产REITs项目绿色通道，提高申报效率
2026 年 3 月	北京市人民政府办公厅《北京市 2026 年推动经济稳中有进的若干措施》	提出激发消费活力，优化消费品以旧换新政策实施，对商场、商街等品质提升项目给予资金支持。
2026 年 7 月	北京市商务局《关于新增 2026 年消费品以旧换新补贴产品的公告》	在既有家电、数码产品补贴基础上新增智能门锁、智能扫地机、智能家居等10类补贴产品，按最终销售价格15%立减补贴，每件不超过1,500元。
2026 年 9 月	北京市商务局《2026-2027 年北京市商务局促进餐饮、超市等业态高质量发展支持办法》	通过财政补助方式支持餐饮、超市、便利店等生活服务业态提质扩容，健全便民商业服务体系，深挖融合消费潜力。

近年来，国务院、国家发展和改革委员会、商务部等多部门陆续印发支持及规范包括购物中心、社区商业在内商业业态的发展政策。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《提振消费专项行动方案》，以提升居民消费能力为核心，从增收机制优化、社会保障强化、消费场景创新、制度环境完善等多维度协同发力：一方面通过健全工资增长机制、拓宽农民增收渠道、解决企业账款拖欠等举措增强居民消费能力，同步完善生育支持、教育医疗养老保障体系以降低预防性储蓄；另一方面聚焦服务消费升级，重点拓展“一老一小”服务、文旅冰雪消费及入境消费，推动大宗消费品以旧换新和住房需求释放，同时培育数字消费、低空经济等新业态。政策还着力优化消费环境，通过落实带薪休假、清理消费限制、强化消费维权等制度安排改善消费预期，并配套财政贴息、信贷支持、REITs 融资等金融工具形成政策合力，构建"增收-减负-优供-扩容"的全链条消费促进体系，为经济高质量发展提供内生动力支撑。

2025 年 9 月，商务部等 9 部门发布《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》，到 2030 年实现“百城万圈”目标，即确定 100 个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市，对地级以上城市主城区和有条件的县城社区全覆盖；建成 1 万个布局合理、业态齐全，功能完善、服务优质，智慧高效、快捷便利，规范有序、商居和谐的便民生活圈，打造 500 条“银发金街”、500 个“童趣乐园”，推动一批基础型、提升型便民生活圈转变为品质型，居民满意度达到 90%以上，商业网点连锁化率达到 30%以上。

2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布，指出强大国内市场是中国式现代化的战略依托。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。培育国际消费中心城市，拓展入境消费。

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，会议分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作（为“十五五”规划开局之年），将“坚持内需主导，建设强大国内市场”列为 8 项重点任务之首，深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。

2026 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》经十四届全国人大四次会议表决通过，将“建设强大国内市场、加快构建新发展格局”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动，夯实居民消费基础，释放服务消费潜力，推动商品消费扩容升级，并明确鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设，为购物中心和社区商业发展提供了中长期政策支撑。

2026 年 7 月，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，指出要深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。

总体来看，在政策引导下，购物中心和社区商业行业仍然具备增长潜力。

（二）项目所属行业分析

1、行业供求状况

（1）行业市场容量

中国商业不动产市场自上世纪 90 年代起发展迅速，随着市场规模的不断拓展、用户需

求的不断更新、国内消费的不断升级，商业格局日益多元化发展。商业地产行业已经从增量市场转入存量市场的阶段。从开工情况看，根据国家统计局数据，2010 年，全国商业营业用房新开工面积达到 17,461 万平方米，同比增幅 41.36%，之后同比增幅逐步下降，2025 年全国商业营业用房新开工面积 3,805 万平方米，同比下降 23.5%。

目前，我国购物中心数量持续增长，根据赢商大数据统计，我国购物中心数量从 2011 年的 800 家增长到 2025 年的 7,737 家，年复合增速为 17.60%；面积从 2011 年的 6,818.75 万平方米增长到 2025 年的 65,292.00 万平方米，年复合增速为 17.51%，可供消费者选择的同类竞品数量不断增加。随着消费需求的持续提升以及交通条件的愈发便利，消费者在购物中心的选择上对距离的要求越来越低，开始倾向于购物体验好、商品品类齐全的商场，优质购物中心正不断从其他竞争者吸引客流，造成“强者更强”的局面。

从存量商业地产的租赁供需来看，根据戴德梁行 2026 年 9 月 24 日发布的研究报告《大中华区零售物业供应/需求核心趋势》，截至 2026 年二季度，中国内地 15 个主要城市的中高端商场存量达到 1.23 亿平方米。尽管零售物业市场尚未完全恢复，但在各项促消费政策协同效应持续释放下，消费新增长点不断涌现。受消费信心尚未完全恢复的影响，二季度大中华区 15 个主要城市的整体空置率小幅上升至 11.2%。

而北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，西面为西单商圈，东面为王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应北京消费者快速迭代的消费需求。

图：北京市主要商圈分布图

表：北京市商圈存量介绍（截至 2026 年二季度）

商圈	存量（平方米）	存量占比（%）
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	**17,649,169**	**100.00%**

注：数据来源于戴德梁行；以上均为购物中心数据

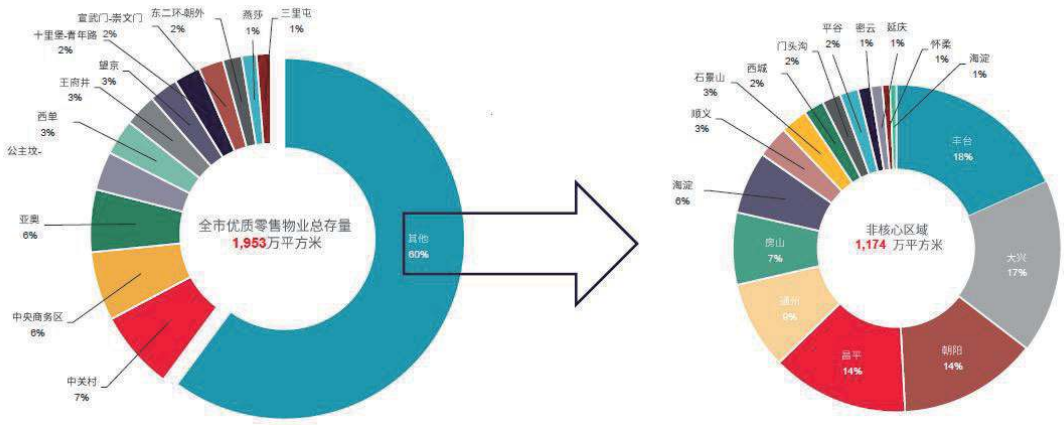
（2）市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,765 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 官宣 8 月末开业，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形

象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，比如电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

图：北京优质零售物业存量



（3）租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，受益于商业集聚效应，各大商圈的整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

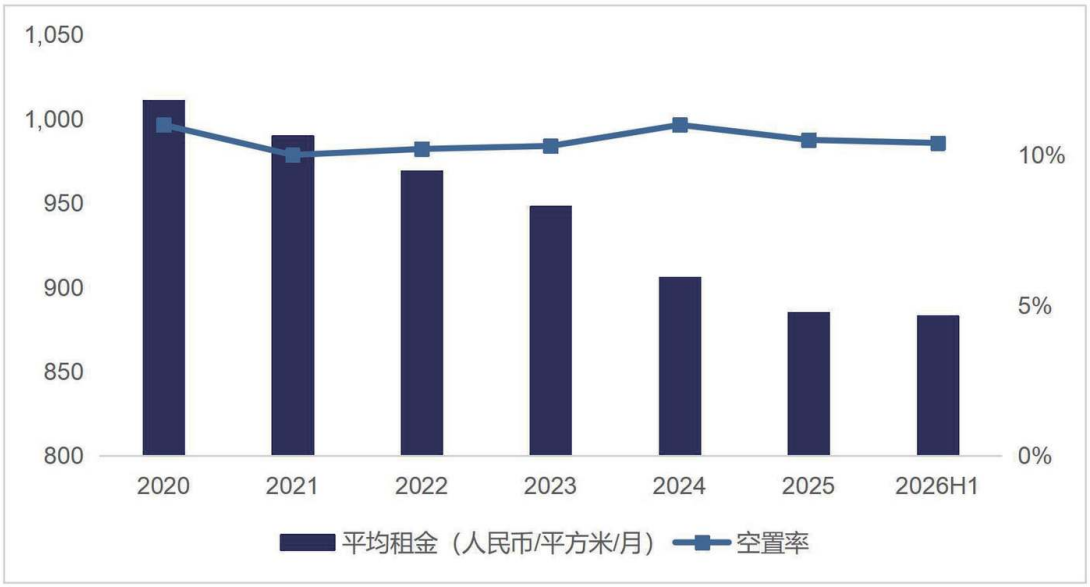
从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈、西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早、规模较大、客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

表：北京市商圈 2026 年二季度租金水平及空置率

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

注：北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。资料来源：戴德梁行

图：2020-2026 年二季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平



注：平均租金是指全市优质购物中心最佳位置（一般为地上首层）的平均租金报价，按使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。数据来源：戴德梁行

（4）市场细分

依据国家标准《零售业态分类》（GB/T18106-2021），将购物中心定义为不同零售、餐饮、休闲娱乐及其他服务统一运营的商业集合体，并进一步细分四类：都市型购物中心位于城市的核心商圈或中心商务区，主打中高端和时尚消费，配套多元服务，辐射半径可覆盖甚至超出所在城市；区域型购物中心地处城市新区或城乡接合部，功能齐备，辐射半径超

5km，满足全客层一站式需求；社区型购物中心位于居民聚居区的中心或周边，以日常消费需求为核心，配备必要的餐饮和休闲娱乐设施；奥特莱斯型购物中心以品牌生产商或经销商开设的零售商店为主体，以销售打折商品为特色，在交通便利或远离市中心的交通主干道旁，或开设在旅游景区附近。

关于社区商业的分类标准，目前中国尚未发布专门针对社区商业的、独立的国家标准。社区商业的规划与建设主要依据国家部委发布的政策文件和行业指导性规范进行引导。

按空间形态与规划模式分类，社区商业的组织形式主要分为集中式和分散式两种，其选择取决于社区规模、人口密度和规划理念。集中式社区商业：通常以“邻里中心”、“社区商业街”或“社区商业综合体”的形式出现，将多种业态集中布局，优点为便于统一管理、形成规模效应、提升服务效率，如北京国象商业街、宁波邻里中心等案例，适用场景为大型新建社区或城市更新项目。分散式社区商业：以沿街商铺、底商为主，点状分布于社区各处，优点为贴近居民，步行距离短，灵活性高，适用场景为老旧小区或空间受限的社区。

本次拟入池的底层资产中宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目和璞瑆商街项目为集中式社区商业。

2、竞争格局

2026 年上半年，北京市全市消费市场保持增长，市场总消费额同比增长 1.7%，实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%（扣除汽车类商品后消费品零售额下降 0.4%），主要受传统燃油车市场销售规模持续收缩、部分企业经营模式转变等影响。总体上看，北京消费市场保持增长，结构性恢复特征明显，消费结构升级趋势没有改变，消费者愿意为高品质、新体验、绿色智能的商品和服务买单。

根据世邦魏理仕 2026 年 7 月 8 日发布的《2026 年上半年北京房地产市场回顾》，2026 年上半年，北京市商业市场向以社交及内容场景为导向的新型商业模式转型。上半年在所有业态的拓店需求中，餐饮业态以 49%的占比稳居首位，适合多人聚餐的烧烤、烤肉、火锅类融合料理餐厅尤其受大众追捧（如烤拉拉、牛 NEW 寿喜烧、厚贞等）；小吃快餐（如 Popeyes、北往西西安油泼面）及茶饮果汁类（如库迪咖啡、脸红秦田田）作为商场填铺必备，持续稳步扩张；连锁烘焙甜品拓店步伐有所放缓。零售拓店较去年同期有明显缩窄，上半年累计新开店铺占比由去年同期的 31%缩减至 24%，其中理性消费导致分层加剧，锚定中产客群、主打精致生活的可选消费表现欠佳，个别高端品牌如 Burberry、TASAKI 分别关闭西单、CBD 店铺，反映出高端品牌正通过收缩点位、聚焦头部铺位以提升单店效益的策略取向。具备悦己及社交属性的运动户外成为当下品牌调改主力，如 Macondo 和 Norrøna 北京首店分别入驻朝阳大悦城及北京 SKP。生活服务类（如常乐推拿）、儿童零售类（如泰兰尼斯）、3C 电子类（如华为、大疆）等持续在非核心商圈多点开花。受百货整租退场及部分高端品牌缩点影响，全市录得上半年净吸纳量-1.1 万平方米。在消费能级分化及品牌

调改周期中，存量市场面临挑战，去化压力已蔓延至部分核心商圈。

当下市场可选消费需求较弱，高频刚需、社交体验、灵活业态（快闪、集市等）成为消费触发点。面对头部品牌青睐不足的挑战，不少外围商圈及高空置率项目的业主方将招商策略主要转向引入更多能吸引人气的氛围品牌（尽管租金较低）。此举虽可能导致业态更趋体验化并使租金坪效短期承压，但能有效提升聚客力与出租率，从而支持空置率的改善。在此推动下，全市空置率保持基本稳定，而首层平均租金保持下滑态势，其中由于品牌能级下调、经营业绩下滑等原因，奥体、中关村、西单商圈降幅较明显。

3、历史发展情况和未来变化趋势情况

（1）行业历史发展概况

中国社区商业与购物中心行业伴随改革开放、城镇化推进与消费升级同步演进，历经四十余年完成了从功能单一到场景复合、从粗放布局到精细运营的全维度蜕变。20 世纪 80 至 90 年代为行业萌芽起步期，购物中心以传统百货转型为雏形，广州天河城、北京国贸商城等项目落地标志着现代购物中心正式起步，社区商业则以街边底商、便民小卖部为原始形态，仅承担基础民生配套功能；2000 至 2010 年进入快速扩张期，加入 WTO 后城镇化提速，外资商业入局带动购物中心规模化增长，业态从零售主导逐步融入餐饮、娱乐配套，社区商业也伴随商品房开发形成标准化底商与便民超市体系，苏州新城邻里中心更开创了国内邻里中心式社区商业先河；2011 至 2019 年步入业态迭代期，消费升级驱动购物中心转向体验化、场景化运营，首店经济与主题业态成为核心竞争力，社区商业则升级为集生鲜、亲子、家政、休闲于一体的社区综合体，完成从便民配套到品质商业的跨越；2020 年至今行业迈入高质量发展阶段，购物中心聚焦存量改造、智慧化与绿色化升级，社区商业则依托“15 分钟便民生活圈”政策导向，叠加即时零售数字化赋能，与购物中心形成层级清晰、功能互补的格局，共同构筑起支撑城市消费的核心商业生态。

进入体验经济与数字时代后，商业物业市场的发展重点发生了深刻转变。在电商冲击下，其物理空间的价值不再局限于交易效率，而更多转向提供线下独有的场景体验与社交可能。业态组合更强调独特性与生活方式的契合，建筑与空间设计日益注重主题性、艺术性和环境品质，旨在打造具有记忆点和吸引力的“第三空间”。同时，运营逻辑也从单纯的流量经营深化为对核心客群的精细化社群运营，通过品牌策展、会员服务和文化内容，与消费者建立情感连接，塑造个性化的归属感。

从行业宏观环境来看，全国消费市场继续扩容，服务消费保持韧性，但商品零售增长放缓。2026 年上半年，全国社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中服务零售额增长 5.3%，增速高于同期商品零售额 4.2 个百分点，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增长较快。2026 年上半年，全国商品零售额同比增长 1.1%，增速较 2025 年全年回落 2.7 个百分点，消费品以旧换新政策带动绿色智能商品销售快速增长。2026

上半年，重点城市新增供应较上年同期小幅减少，其中新建项目多位于新兴商圈，城市核心商圈以存量改造项目为主。商铺租赁需求整体偏弱，项目招商压力增加，多数商业街、商圈商铺租金延续下跌态势。

根据中国房地产指数系统数据，2026 上半年，我国主要商业街和重点商圈（购物中心）商铺租金均延续小幅下跌态势。其中，由全国重点城市 100 条商业街商铺为样本标的构成的百大商业街（百街）商铺平均租金为 23.87 元/平方米/天，环比下跌 0.76%，由 100 个典型购物中心商铺为样本标的构成的百大购物中心（百 MALL）商铺平均租金为 26.90 元/平方米/天，环比下跌 0.36%。

（2）未来变化趋势情况

中国的消费市场正在发生变化。随着我国中产阶层占比不断提升，Z 世代逐渐成为消费主力军，中国消费升级趋势将更加凸显。在新消费时代下，消费者面对众多可选择的商品时更加注重个性化需求和购物体验。在中国，将催生更多体验式、沉浸式、社交性、综合性消费新场景。品牌与零售地产商将围绕国人消费需求的升级，积极探索新技术与商业模式，创造更多的消费者价值。

随着全球经济的复苏和人口结构的变化，消费需求将持续增长。购物中心和社区商业行业逐渐摆脱“重零售、轻体验”的传统格局，体验类业态占比持续升高，餐饮、亲子、健身、文娱等体验业态成为集客核心；同时受消费“就近性”回归与政策驱动，购物中心加速向社区端延伸，社区型项目大幅增加生鲜超市、药店、老年助餐、儿童托管等便民业态，部分项目还融合政务服务、社区医疗等公共服务功能，从“纯消费空间”升级为“社区综合服务中心”；而都市高端型购物中心则通过首店经济、奢侈品集聚、沉浸式场景打造形成差异化，零售业态向高端化、特色化转型。

4、对行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

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

（2）不利因素

从供给端来看，购物中心与社区商业的供给增长呈现 “存量改造 + 增量开发”双轮驱动的态势，且整体供应规模已远超市场实际消化能力。一方面，全国购物中心总建筑面积持续攀升；另一方面，在 “一刻钟便民生活圈” 政策红利驱动下，社区商业成为开发热点，房企、地方国资纷纷布局，存量社区商业改造与新建项目同步推进，虽契合消费 “就近性”

回归趋势，但部分区域出现社区商业体扎堆布局的情况。供给增加带来的行业竞争，以及产品同质化问题，进一步放大了市场竞争的激烈程度，最终直接传导至商业物业的租金与空置率层面，形成租金下行、空置高企的双向压力。

（三）所属行业的季节性、周期性或区域性特征

1、季节性

购物中心行业淡旺季分明，节假日效应突出。购物中心客流与销售通常呈现上半年平稳、下半年高峰的年度规律，其中社区型购物中心淡旺季季节性波动比大型都市型购物中心更小，其主要客流来自周围社区，基础消费占比高，抗周期能力较强。

社区商业通常无明显的季节性特征。

2、周期性

购物中心与社区商业作为不动产行业的构成部分，受经济周期、行业自身周期多重影响，呈现明显的波动规律，同时具备民生消费属性带来的一定韧性。

就经济周期而言，当经济处于繁荣期时，居民收入增长、消费信心提升，居民消费需求上升，社会消费品销售额上升，租金上行，空置率下降。当经济处于衰退期时，居民面临消费降级、刚需优先，社会消费品销售额下降，基础便民业态更具韧性，整体租金承压，空置率上升。当经济处于复苏期时，居民消费信心修复、选择性消费回暖，客流先于销售恢复，餐饮、轻零售复苏快，改造升级项目增多。

就行业自身周期而言，购物中心与社区商业行业本身具有迭代升级的结构性规律，通常运营一定年限后将进行升级改造。

3、区域性

商圈差异特征：从都市级到社区级的功能分化

都市级商圈（如北京 SKP、上海南京路）：辐射全城，主打奢侈品、高端零售，客流受节假日影响大，周末效应显著。

区域级商圈（如成都万象城、杭州湖滨银泰）：辐射 3-5 公里，以家庭消费为主，客流“工作日+周末”均衡，社区型业态占比高。

社区级商圈：辐射 1-3 公里，便民服务为主，客流稳定，基础消费占比 60%以上，受周期波动影响最小。

（四）所属行业的经营模式

社区商业是依托住宅小区、服务周边常住居民的民生型商业，核心契合国家 “15 分钟生活圈” 政策导向，服务半径多为 1-3 公里，经营的核心是满足居民日常高频消费与生活服务需求，整体经营稳定性强、抗周期能力突出，通常被视为风险相对较低、收益较为稳定的业态。购物中心是辐射 3-10 公里的区域型商业综合体，核心定位为 “一站式消费体验

中心”，以打造多元化消费场景、满足消费者购物、餐饮、娱乐、社交等复合需求为核心，经营的关键在于客流导入、业态迭代与体验营造，是商业地产中高投入、高收益、高运营难度的业态。

根据经营模式的不同，商户经营模式分为租赁和联营，租赁模式的计租方式为固定租金、销售额提成租金、固定租金与销售额提成租金两者取高三种方式，联营模式收入确认方式为销售额提成。行业盈利依托租赁收入（租赁模式）和销售额提成（联营模式）收入扣除物业经营成本（管理费、销售推广费等）实现。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

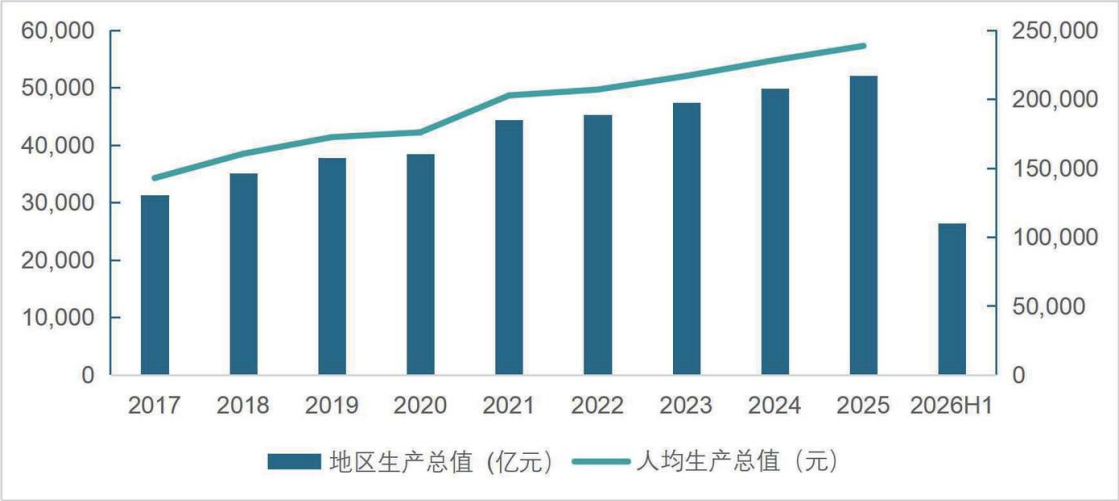
（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

2024 年以来，中国经济在稳增长政策与消费潜力释放的双重驱动下，消费市场韧性进一步凸显。中央及地方政府持续加码促消费政策，包括提供国家消费补贴、地方消费补贴、发放数字消费券、扩大消费基础设施 REITs 试点范围、推出商业不动产 REITs 试点、推出绿色低碳商场补贴等，推动零售物业市场进入提质扩容新阶段。实体商业是促进消费增长、扩大内需的关键因素，购物中心及社区商业作为实体商业的重要组成部分，扮演着推动实体商业发展的“核心引擎”角色，相关企业展现出发展活力与韧性。

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 3,293.4 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 23,072.5 亿元，增长 6.1%。

图：北京市 2017 年-2026 年上半年地区生产总值与人均生产总值

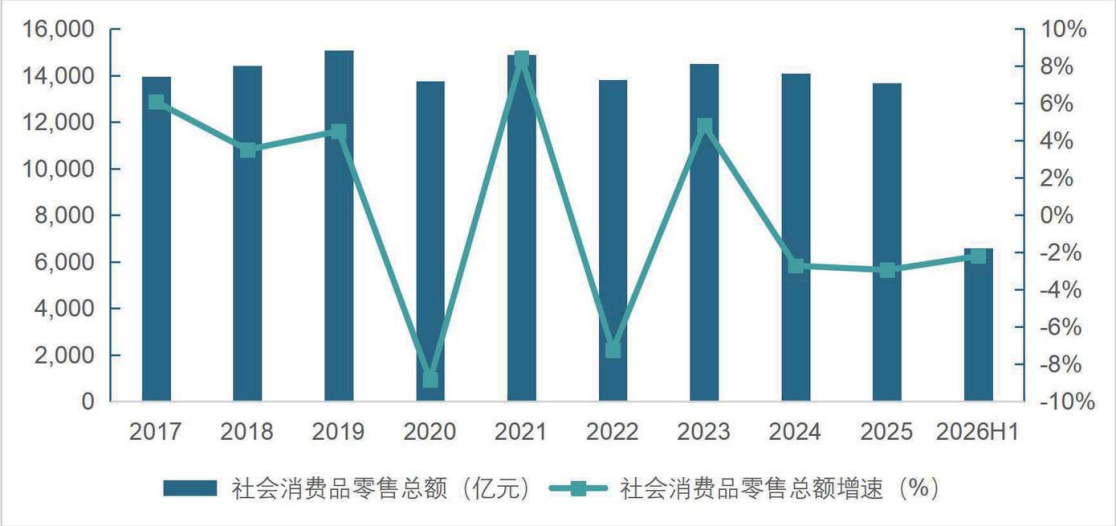


注：数据来源于北京市统计局，2026 年上半年人均生产总值尚未公布

2025 年，北京市实现社会消费品零售总额 13,677.0 亿元，受部分企业经营模式转变，叠加消费行为更趋理性、消费需求变化等因素影响下降 2.9%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业单位实现网上零售额 5,815.3 亿元，下降 0.7%，占社会消费品零售总额的比重为 42.5%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、新能源汽车类、化妆品类、粮油食品类商品零售额分别增长 39.5%、13.2%、12.6%和 5.7%。

2026 年上半年，北京市实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 5,954.7 亿元，下降 2.4%；餐饮收入 633.1 亿元，增长 0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长 21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长 5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长六成以上；汽车类商品零售额下降 17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

图：北京市 2017-2026 年上半年社会消费品零售总额及增速



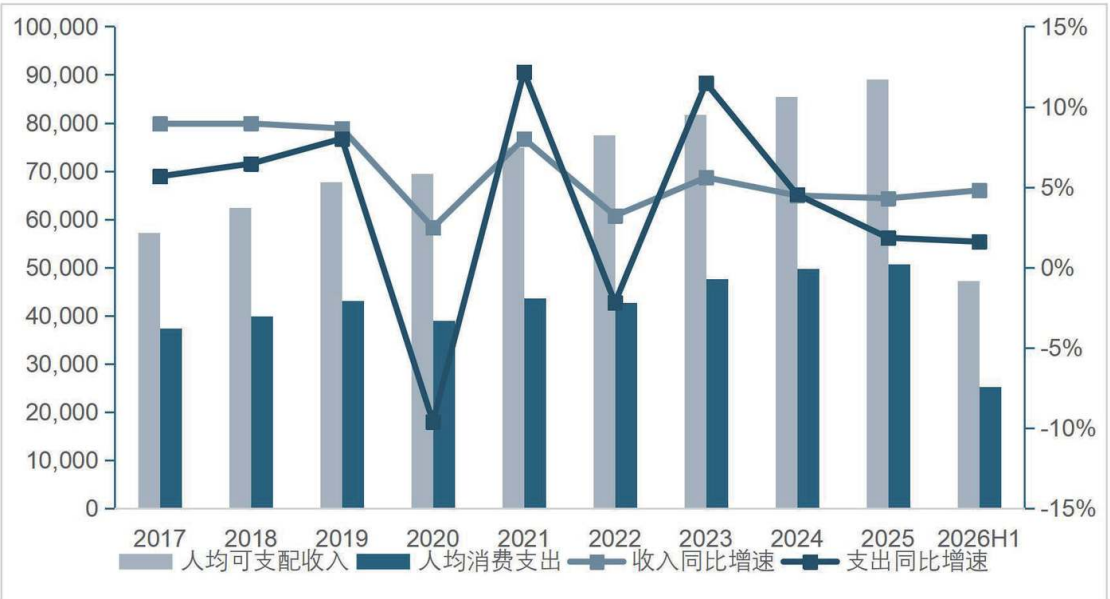
注：数据来源于北京市统计局

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素实际增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%，扣除价格因素实际增长 4.1%，其中工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250

元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

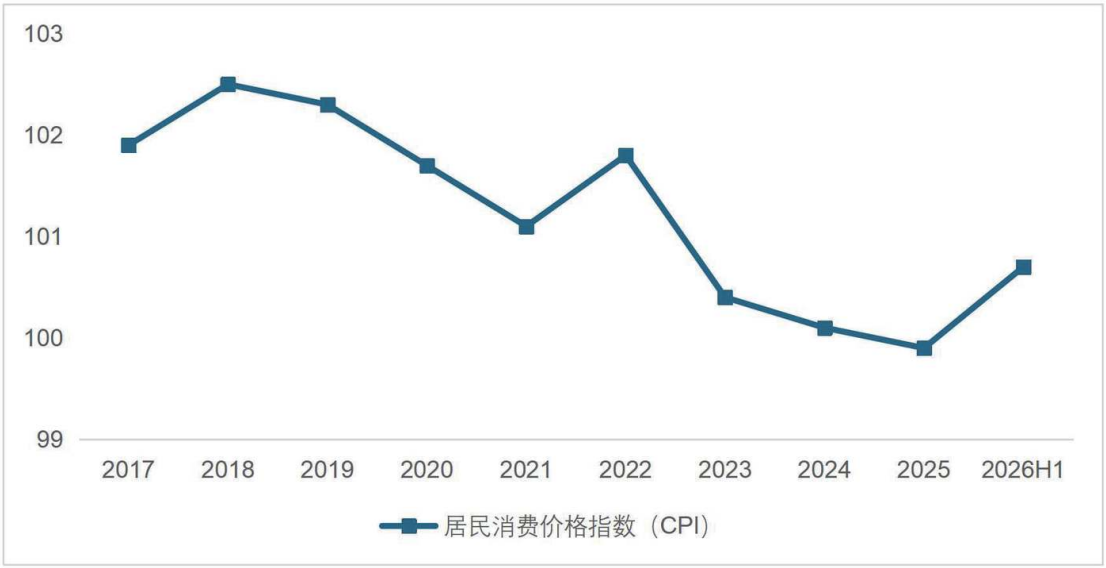
图：北京市 2017-2026年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



注：数据来源于北京市统计局

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

图：北京市 2017-2026年上半年居民消费价格指数



注：数据来源于北京市统计局

（二）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”良好的交通优势，以及大量聚集的中高端居住社区，该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈，拥有稳定的常住人口及可观的流动人口。目前，该区域内的代表性商业项目有汇琴购物中心、京港城生活广场、宋家庄福茂等。与区域内其他商业项目对比，本项目为地铁上盖的购物中心，与轨道交通无缝接驳，为项目奠定稳定的客流基础。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	扑满山商城	写字楼配套	17,000	2004 年
2	汇琴购物中心	购物中心	60,000	2024 年
3	京深海鲜市场	专业卖场	50,000	2006 年
4	京港城生活广场	购物中心	20,000	2016 年

注：建筑面积为总建筑面积，资料来源于戴德梁行

宋家庄商圈以三线地铁换乘枢纽为核心，商业租金结构呈现“交通节点型商业>购物中心>社区底商”的梯度特征：地铁上盖及枢纽周边的铺位依赖高通勤客流，适合快消餐饮、便利零售与即时服务，租金相对坚挺；以汇琴购物中心为代表的区域型购物中心更偏向服务周边居住人群与家庭客群，租金水平处于中位；大量社区临街底商与生活配套以民生消费为主，租金相对偏低。整体来看，该商圈对“高频刚需+性价比”业态的承载能力较强，但对高溢价品牌与重奢零售的支撑度有限，租金增长更多来自内容运营与周边居住人口的导入。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
汇琴购物中心	区域购物中心	1 层	200-500	0-4%
宋家庄交通枢纽周边铺位	交通节点型底商	1 层	220-600	0-3%
石榴中心周边配套商街	园区配套商业	1 层	160-420	0-3%
宋家庄社区/石榴庄片区临街商铺	社区刚需底商	1 层	120-280	0-2%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等。资料来源：戴德梁行

宋家庄商圈的未来供应以存量改造为主线，暂无新增购物中心规划。现有核心商业中，宋家庄福茂项目总建筑面积约 2.5 万㎡，体量适中、以社区型消费为主；2024 年开业的汇琴购物中心商业面积约 6 万㎡，显著抬升区域商业能级，并通过免税店、户外活动场地等内容打造“目的地型”吸引力。此外，石榴中心等园区与交通枢纽类载体在持续导入办公与居住

人群的同时，带动配套底商、餐饮与生活服务业态扩容。距离本项目约 4.3 公里的马家堡欢乐颂（总建筑面积约 6 万㎡）计划于未来两年进行商业焕新改造，其定位为服务周边 2 公里内的社区商业，辐射范围有限，对本项目的影响有限。

表：区域内宋家庄福茂可比项目情况

因素			目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			宋家庄福茂项目	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置			——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内宋家庄福茂项目可比项目区位图

注：资料来源于戴德梁行

2、华侨村商街项目

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	赛特+	购物中心	2.8 万	1992年开业，2023年完成升级改造
2	秀水街	特色卖场	2.8 万	2005 年
3	北京友谊商店	商业综合体	4 万	1973年开业，2025年完成升级改造
4	英皇集团中心	写字楼配套	2.2 万	2017 年

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
5	汇京双子座	写字楼配套	1.5 万	2005年开业，2023年完成升级改造

注：建筑面积为总建筑面积，资料来源于戴德梁行

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动。建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

建外商圈属于高度成熟的存量竞争市场，未来供应的主线并非“增量扩张”，而是“存量改造+业态迭代”。一方面，核心项目体量已成规模：国贸商城建筑面积约 23 万平方米，通过持续改造升级保持品牌与空间竞争力；世贸天阶等存量项目在 2025 年起引入专业运营方进行改造升级，预计将以“体验型内容+社交场景+夜经济”为导向提高有效租金与客流质量；另一方面，小体量精品项目（如赛特+，约 2.8 万平方米）以白领社交与餐饮生活方式为核心，更多通过运营提升而非大规模扩建。综合判断，未来 2-3 年建外商圈的新增可租零售面积有限，供应变化主要来自：停业/调改项目再开业、楼宇底商更新、品牌替换与楼层功能再分配。

表：区域内华侨村商街项目可比项目情况

因素	目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称	华侨村商街	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置	——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况	——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间	——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月

因素			目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状况	区位状况	商业繁华度	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内华侨村商街项目可比项目区位图

注：资料来源于戴德梁行

3、璞瑆商街项目

本项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，本项目逐步明确定位为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有方庄购物中心、时代 Life 购物中心等。与区域内其他商业项目相比，本项目是紫芳园片区唯一邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，轨道交通便利，周边成熟社区环绕，同时毗邻方庄体育公园、方庄文化广场，亦可吸引来自丰台、东城、朝阳等多区域的家庭客群与品质消费人群。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	方庄购物中心	购物中心	8,500	2025 年（焕新开业）/20 世纪 90 年代（开业）
2	方庄时代 Life	购物中心	30,000	2017
3	新业广场	购物中心	50,000	2011

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
4	方兴商厦	商业综合体	30,000	2000 年代初
5	紫芳园三区底商	社区底商	9,000	2000 年代末

注：建筑面积为总建筑面积，资料来源于戴德梁行

璞瑆商街周边的租金水平与商街业态定位高度绑定，特色餐饮类商街凭借成熟的品牌集聚效应和稳定消费客流，在区域内租金表现最为突出；休闲购物类商街因兼具体验性与社交属性，租金水平紧随其后；成熟社区商业带与邻里型商街依靠稳定的社区客群支撑起中等租金；而以满足居民基础生活需求为主的社区刚需底商和社区商超配套，租金相对偏低。整体来看，区域内各商街的租金增长预期保持一致且稳健，反映出方庄片区社区商业生态的成熟度与稳定性，租金梯度清晰对应了不同业态的客流吸引力与消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
方庄美食街（蒲芳路）	特色餐饮商街	1 层	195-450
紫芳园六区商街（润芳南路）	社区邻里底商	1 层	220-300
芳城园三区商街（方庄路沿线）	成熟社区商业带	1 层	170-300
紫芳园二区底商（紫芳路）	社区刚需底商	1 层	120-270

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等，资料来源于戴德梁行

璞瑆商街 1-2 公里范围内的方庄片区已形成“核心商业体+特色商街+社区底商+便民市场”的四级社区商业供应体系，该区域社区型商业总供应约 16-18 万 m^2，服务超 30 万常住人口，人均商业面积约 0.55-0.6m^2，处于成熟稳定区间。其中大型商业体（方庄购物中心、时代 Life、新业广场、方兴商厦）占总供应约 53%，特色商街（璞瑆商街、方庄美食街及步行街）占比约 21%，社区底商（紫芳园、芳城园等小区底商）占比约 19%，便民市场（方庄市场）占比约 5%，业态结构上以特色餐饮为主导，占比达 40-45%，生活配套（超市、金融、医疗等）占比 25%-30%，精品零售与文创体验占比 5%-20%，亲子教育与休闲服务占比 10%-15%，整体呈现餐饮主导、配套齐全的特点，但品质化体验业态仍存在一定供应缺口，同时区域内商街租金梯度清晰，不同定位、区位的商街租金呈现明显分层，能够适配不同类型商户的入驻需求。

表：区域内璞瑆商街可比项目情况

因素	目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称	璞瑆商街	芳城园一区商	芳城园三区商	方庄南路临街

因素			目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
				铺	铺	商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路3号	丰台区方庄南路9号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026年6月	2026年6月	2026年6月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内璞瑆商街可比项目区位图

注：资料来源于戴德梁行

（三）区域核心客群特征和需求情况

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目整体定位为社区型购物中心，为“做周边居民需要的贴心商业”，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区，为三条地铁（5 号线、10 号线、亦庄线）交通枢纽上的独立商业，在客群定位层面，核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。

2、华侨村商街项目

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。核心客群以建国门及周边区域海内外游客、商务客群及附近居住人员消费为主。

3、璞瑆商街项目

璞瑆商街项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，定位逐步明确为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，到 2010 年后随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有方庄购物中心、时代 Life 购物中心等。与区域内其他商业项

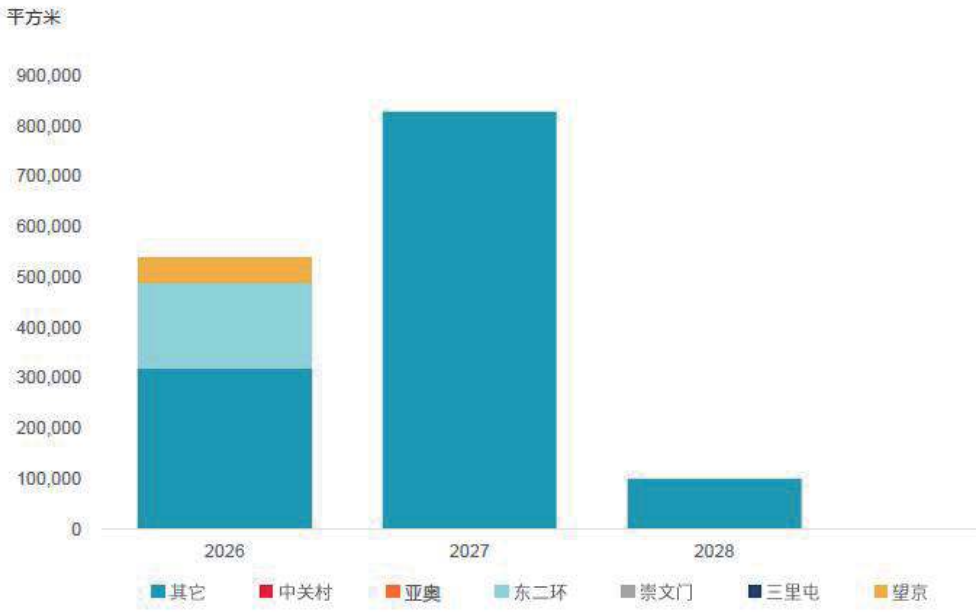
目相比，本项目是紫芳园片区唯一邻近双地铁（5 号线、14 号线）的社区商业，轨道交通无缝接驳，周边成熟社区环绕，同时毗邻方庄体育公园、方庄文化广场，亦可吸引来自丰台、东城、朝阳等多区域的家庭客群与品质消费人群。在客群定位层面，核心客群为丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

短期内消费全面回暖仍需时间，预计租金尤其是次级商圈仍面临下行压力。近期北京政策着力通过首贷贴息、消费信贷、支付便利等金融支持提振消费，同时推动餐饮业、文旅文创的高质量发展，鼓励打造消费体验空间和文旅融合业态，支持传统技艺与现代设计组合创新，推进品牌 IP 授权转化和文创产品开发。在此背景下，具备强大 IP 属性、卓越运营能力与内容创新精神的项目将获得更多政策支持与市场青睐，而那些定位模糊、内容老化的项目则将面临进一步出清或改造的严峻压力。

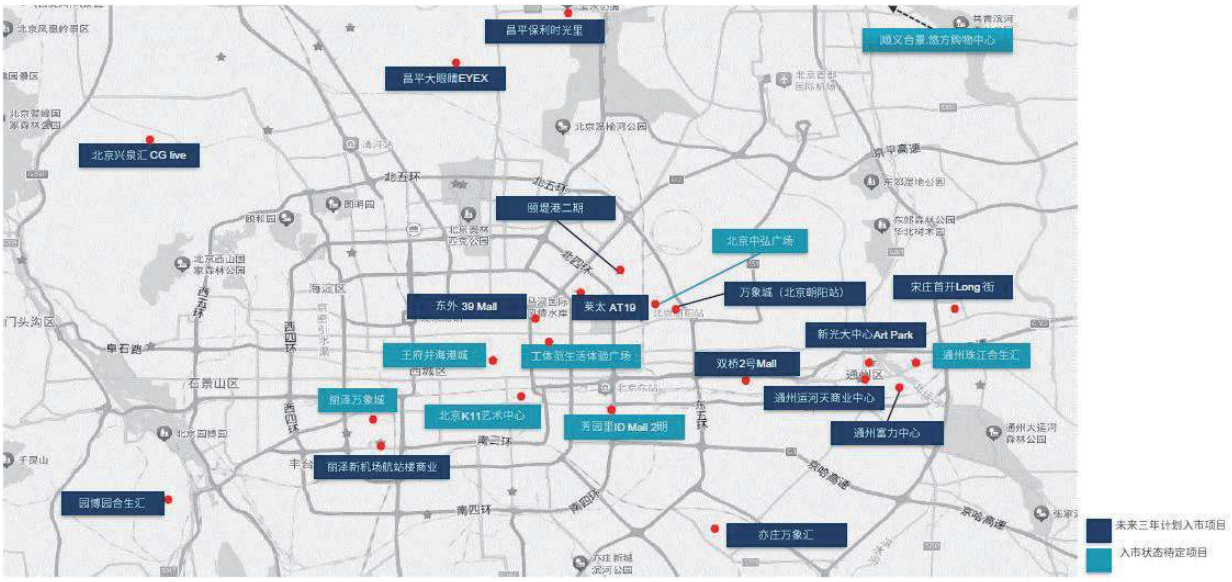
图：北京市零售物业未来供应（2026-2028）



注：资料来源于戴德梁行

伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。截至 2026 年二季度，未来各商圈零售物业新增的供应面积如下图。

图：北京零售物业主要未来供应项目分布



注：数据截至 2026 年二季度，资料来源于戴德梁行

第二节　经营业绩与财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）不动产项目财务情况-汇总口径

1、审计报告及审计意见

本基金拟入池的不动产项目资产为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑎商街项目。截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的持有主体为首开商管、璞瑎商街项目的持有主体为璞瑎商管，首开股份出具了其下属子公司首开商管和璞瑎商管所持有的宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑎商街项目最近三年及一期的备考汇总财务报表，备考汇总财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为天健审〔2026〕17995 号的标准无保留意见的备考汇总审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首都开发股份有限公司所间接持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文，审慎做出投资决策。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

经审计的备考汇总财务报表列示如下：

表：不动产项目最近三年及一期末的备考汇总资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	**2025 年末**	**2024 年末**	**2023 年末**
流动资产：				
货币资金	5,780.33	5,988.69	8,372.52	6,835.12
应收账款	1,346.27	1,281.87	970.31	1,029.21
预付款项	15.58	0.51	-	3.40
其他应收款	76,061.41	77,159.88	74,548.44	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**83,246.46**	**84,480.38**	**83,891.27**	**60,226.83**
非流动资产：				
投资性房地产	56,188.99	57,122.04	58,988.03	60,850.28
非流动资产合计	**56,188.99**	**57,122.04**	**58,988.03**	**60,850.28**
资产总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应付账款	187.64	203.92	188.63	125.81
预收款项	507.45	1,389.72	1,814.09	1,795.66
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,606.41	977.74	656.02	8,703.91
一年内到期的非流动负债	**3,696.04**	**2,207.41**	**2,122.36**	**663.83**
流动负债合计	6,040.54	5,779.71	5,781.60	11,289.22
非流动负债：				
长期借款	97,190.00	99,970.00	102,070.00	54,370.00
其他非流动负债	**1,760.13**	**2,048.74**	**2,304.26**	**1,813.10**
非流动负债合计	**98,950.13**	**102,018.74**	**104,374.26**	**56,183.10**
负债合计	104,990.67	107,798.46	110,155.87	67,472.31
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**34,444.78**	**33,803.96**	**32,723.43**	**53,604.80**
负债和所有者权益总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**

表：不动产项目最近三年及一期的备考汇总利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**4,661.93**	**9,483.78**	**9,222.70**	**8,943.02**
二、营业总成本	**3,803.80**	**7,876.85**	**7,242.93**	**5,914.66**
减：营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
税金及附加	573.42	1,150.10	1,149.06	1,151.28
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	61.95	140.64	150.98	110.06
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
其中：利息费用	1,777.45	3,728.43	2,933.55	1,635.92
利息收入	0.23	0.70	2.13	3.13
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	5.60	-4.30	52.91
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**858.13**	**1,612.53**	**1,975.48**	**3,081.27**
加：营业外收入	23.82	15.62	43.88	13.50

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：营业外支出	-	0.01	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**881.95**	**1,628.14**	**2,019.36**	**3,094.77**
减：所得税费用	241.13	547.61	691.39	875.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**640.82**	**1,080.53**	**1,327.97**	**2,219.38**

2、财务报表的编制基础

首开股份管理层认为首开商管和璞瑎商管所持不动产项目的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保首开商管和璞瑎商管所持不动产项目在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此备考汇总财务报表以持续经营为编制基础。

备考汇总财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

首开股份管理层编制备考汇总财务报表用于反映首开商管和璞瑎商管所持不动产项目2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考汇总资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考汇总利润表以及相关备考汇总财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考汇总现金流量表、备考汇总所有者权益变动表以及相关备考汇总财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，备考汇总财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

由于备考汇总财务报表的报告主体历史期间并非真实的公司实体，备考汇总财务报表所附财务信息并不反映备考汇总财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

备考汇总财务报表基于首开商管备考财务报表和璞瑎商管备考财务报表按照下述编制基础及审计报告附注所述主要会计政策进行编制。

（1）在编制备考汇总资产负债表时

1）备考财务报表 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的资产和负债，以首开商管、璞瑎商管资产负债表各项目金额分别加总为基础，抵销首开商管和璞瑎商管所持不动产项目之间的往来余额（如有），并扣除与不动产项目非直接相关的资产负债项目，包括存货、其他流动资产、递延所得税资产等后列示。

2）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考汇总资产负债表中列示为净资产。

（2）在编制备考汇总利润表时

1）备考利润表 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的各个项目，以首开商管、璞瑆商管利润表各项目金额分别加总的基础上，抵销首开商管和璞瑆商管所持不动产项目之间的交易（如有），并扣除与不动产项目非直接相关的金额，包括收入、成本、管理费用、税金及附加等后列示。

2）2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月所得税费用以所得税率 25%按照备考财务报表的利润总额数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债，针对经营亏损不确认所得税费用。

（3）在编制经营活动产生的现金流量净额时

备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失+固定资产报废损失+存货的减少–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，备考财务报告附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

3、主要财务指标分析

表：不动产项目最近三年及一期的主要财务指标

项目财务指标	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
总资产（亿元）	13.94	14.16	14.29	12.11
资产负债率（%）	75.30%	76.13%	77.10%	55.73%
营业毛利率（%）	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
营业收入（亿元）	0.47	0.95	0.92	0.89
净利润（亿元）	0.06	0.11	0.13	0.22
EBITDA（亿元）	0.36	0.72	0.68	0.66
大幅波动/持续为负等异常情况	不动产项目的资产负债率在 2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末存在波动，主要系 2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月不动产项目新增外部借款导致非流动负债金额较 2023 年大幅增加。本基金成立后外部借款将被偿还完毕，资产负债率将维持稳定水平。			

（1）备考利润表分析

1）营业收入、营业成本及毛利率情况

表：不动产项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
毛利润	3,276.81	6,682.23	6,275.17	5,982.57
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
期间费用	1,845.25	3,925.21	3,146.35	1,802.94

①营业收入

不动产项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为不动产项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业收入分别为 8,943.02 万元、9,222.70 万元、9,483.78 万元和 4,661.93 万元，整体保持稳定增长。

表：不动产项目最近三年及一期的营业收入及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固定租金收入	4,047.09	86.81%	8,255.35	87.05%	7,854.15	85.16%	7,559.86	84.53%
抽成租金收入	74.02	1.59%	202.93	2.14%	258.75	2.81%	332.06	3.71%
物业管理费收入	419.62	9.00%	774.52	8.17%	794.29	8.61%	803.85	8.99%
多经收入	88.64	1.90%	183.74	1.94%	211.39	2.29%	134.55	1.50%
车位收入	32.57	0.70%	67.20	0.71%	59.36	0.64%	51.22	0.57%
其他	-	0.00%	0.05	0.00%	44.75	0.49%	61.48	0.69%
合计	**4,661.93**	**100.00%**	**9,483.78**	**100.00%**	**9,222.70**	**100.00%**	**8,943.02**	**100.00%**

②营业成本

表：不动产项目最近三年及一期的营业成本及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
租赁业务成本	957.73	69.14%	1,934.93	69.07%	2,042.09	69.28%	2,065.08	69.76%
物业管理费成本	355.27	25.65%	550.84	19.66%	601.81	20.42%	598.25	20.21%
能源费	72.13	5.21%	265.81	9.49%	236.45	8.02%	240.29	8.12%
其他	-	0.00%	49.97	1.78%	67.18	2.28%	56.83	1.92%
合计	**1,385.13**	**100.00%**	**2,801.55**	**100.00%**	**2,947.52**	**100.00%**	**2,960.45**	**100.00%**

不动产项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业成本分别为 2,960.45 万元、2,947.52 万元、2,801.55 万元和 1,385.13 万元，整体保持稳定。

③毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的毛利润分别为 5,982.57 万元、6,275.17 万元、6,682.23 万元和 3,276.81 万元，毛利率分别为 66.90%、68.04%、70.46% 和 70.29%，整体保持稳定增长。

2）期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的期间费用分别为 1,802.94 万元、3,146.35 万元、3,925.21 万元和 1,845.25 万元，占营业收入的比例分别为 20.16%、34.12%、41.39%和 39.58%，整体呈增长趋势。

表：不动产项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.33%	56.49	1.44%	63.36	2.01%	59.44	3.30%
管理费用	61.95	3.36%	140.64	3.58%	150.98	4.80%	110.06	6.10%
财务费用	1,777.30	96.32%	3,728.08	94.98%	2,932.01	93.19%	1,633.44	90.60%
合计	**1,845.25**	**100.00%**	**3,925.21**	**100.00%**	**3,146.35**	**100.00%**	**1,802.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的销售费用分别为 59.44 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，最近三年整体保持稳定，2026 年上半年有所下

降；管理费用分别为 110.06 万元、150.98 万元、140.64 万元和 61.95 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,633.44 万元、2,932.01 万元、3,728.08 万元和 1,777.30 万元，最近三年整体呈增长趋势，主要系不动产项目 2023 年和 2024 年分别新增外部借款 55,000 万元和 50,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项预计将不会对不动产项目的盈利能力产生影响。

最近三年及一期，不动产项目无研发费用。

3）重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

最近三年及一期，不动产项目无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

（2）备考资产负债表分析

1）资产结构分析

表：不动产项目最近三年及一期的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	5,780.33	4.15%	5,988.69	4.23%	8,372.52	5.86%	6,835.12	5.65%
应收账款	1,346.27	0.97%	1,281.87	0.91%	970.31	0.68%	1,029.21	0.85%
预付款项	15.58	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	3.40	0.00%
其他应收款	76,061.41	54.55%	77,159.88	54.49%	74,548.44	52.18%	52,359.11	43.24%
其他流动资产	42.86	0.03%	49.43	0.03%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	83,246.46	59.70%	84,480.38	59.66%	83,891.27	58.71%	60,226.83	49.74%
非流动资产：								
投资性房地产	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
非流动资产合计	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
资产总计	**139,435.45**	**100.00%**	**141,602.42**	**100.00%**	**142,879.30**	**100.00%**	**121,077.12**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产总计分别为 121,077.12 万元、142,879.30 万元、141,602.42 万元和 139,435.45 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末不动产项目货币资金的金额分别为 6,835.12 万元、8,372.52 万元、5,988.69 万元和 5,780.33 万元，占资产总计的比例分别为 5.65%、5.86%、4.23%和 4.15%，2025 年末不动产项目货币资金较 2024 年末下降了 28.47%，主要系 4 季度首开商管向首开股份拆出资金 2,500.00 万元所致；其他应收款的金额分别为 52,359.11 万元、74,548.44 万元、77,159.88 万元和 76,061.41 万元，占资产总计的比例分别

为43.24%、52.18%、54.49%和54.55%，增长主要系首开商管和璞瑎商管对首开股份的资金拆借金额逐年增长所致；投资性房地产的金额分别为60,850.28万元、58,988.03万元、57,122.04万元和56,188.99万元，占资产总计的比例分别为50.26%、41.29%、40.34%和40.30%，金额整体保持稳定，下降主要系不动产项目每年计提折旧所致。

2）负债结构分析

表：不动产项目最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026年6月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	0.93%	1,000.50	0.91%	-	0.00%
应付账款	187.64	0.18%	203.92	0.19%	188.63	0.17%	125.81	0.19%
预收款项	507.45	0.48%	1,389.72	1.29%	1,814.09	1.65%	1,795.66	2.66%
合同负债	43.01	0.04%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应付款	1,606.41	1.53%	977.74	0.91%	656.02	0.60%	8,703.91	12.90%
一年内到期的非流动负债	3,696.04	3.52%	2,207.41	2.05%	2,122.36	1.93%	663.83	0.98%
流动负债合计	6,040.54	5.75%	5,779.71	5.36%	5,781.60	5.25%	11,289.22	16.73%
非流动负债：								
长期借款	97,190.00	92.57%	99,970.00	92.74%	102,070.00	92.66%	54,370.00	80.58%
其他非流动负债	1,760.13	1.68%	2,048.74	1.90%	2,304.26	2.09%	1,813.10	2.69%
非流动负债合计	98,950.13	94.25%	102,018.74	94.64%	104,374.26	94.75%	56,183.10	83.27%
负债合计	**104,990.67**	**100.00%**	**107,798.46**	**100.00%**	**110,155.87**	**100.00%**	**67,472.31**	**100.00%**

2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，不动产项目的负债合计分别为67,472.31万元、110,155.87万元、107,798.46万元和104,990.67万元，主要为长期借款。其中，最近三年及一期末不动产项目其他应付款的金额分别为8,703.91万元、656.02万元、977.74万元和1,606.41万元，占负债合计的比例分别为12.90%、0.60%、0.91%和1.53%，最近三年末整体呈下降趋势，2026年6月末有所回升，主要系2024年偿还应付首开股份的往来款所致；长期借款的金额分别为54,370.00万元、102,070.00万元、99,970.00万元和97,190.00万元，占负债合计的比例分别为80.58%、92.66%、92.74%和92.57%，整体呈上升趋势，主要系2023年、2024年新增抵押借款所致。

3）不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管和璞瑎商管拟不保留对外借款。

（3）财务分析

1）盈利能力分析

表：不动产项目最近三年及一期的盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
利润总额	881.95	1,628.14	2,019.36	3,094.77
净利润	640.82	1,080.53	1,327.97	2,219.38
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
净利率	13.75%	11.39%	14.40%	24.82%
平均总资产回报率	0.91%	0.76%	1.01%	2.34%
平均净资产收益率	3.76%	3.25%	3.08%	4.23%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的净利润分别为 2,219.38 万元、1,327.97 万元、1,080.53 万元和 640.82 万元，净利率分别为 24.82%、14.40%、11.39%和 13.75%，平均总资产回报率分别为 2.34%、1.01%、0.76%和 0.91%，平均净资产收益率分别为 4.23%、3.08%、3.25%和 3.76%。2023-2025 年不动产项目盈利能力呈下降趋势，主要系 2023 年、2024 年不动产项目新增借款导致财务费用大幅增加但营业收入保持稳定增长，2026 年上半年有所回升。

2）偿债能力分析

表：不动产项目最近三年及一期的偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	**13.78**	**14.62**	**14.51**	**5.33**
速动比率	13.78	14.62	14.51	5.33
资产负债率	75.30%	76.13%	77.10%	55.73%
EBITDA	3,592.30	7,222.21	6,813.62	6,594.24
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.94	2.32	4.04

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的流动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，速动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，2023-2025 年呈增长趋势，主要系不动产项目其他应收款逐年大幅增加且其他应付款

减少所致；剔除其他应收款的影响后，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末不动产项目的速动比率分别为 0.70、1.62、1.27 和 1.19。考虑到不动产项目现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产负债率分别为 55.73%、77.10%、76.13%和 75.30%，整体呈增长趋势，主要系 2024 年和 2025 年不动产项目新增外部借款导致非流动负债金额较 2023 年大幅增加。最近三年及一期，不动产项目的 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.04、2.32、1.94 和 2.02，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（二）不动产项目财务情况-宋家庄福茂项目和华侨村商街项目

1、审计报告及审计意见

截至尽职调查基准日，首开股份出具了其下属子公司首开商管所持有的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的备考财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17996 号的标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

经审计的备考财务报表列示如下：

表：首开商管最近三年及一期的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	**2025 年末**	**2024 年末**	**2023 年末**
流动资产：				
货币资金	3,194.00	3,273.05	6,204.29	5,031.04
应收账款	1,174.81	987.83	813.01	789.51
预付款项	11.25	0.51	-	-
其他应收款	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**62,202.63**	**62,074.09**	**61,758.05**	**58,179.65**
非流动资产：				
投资性房地产	45,298.32	46,055.39	47,569.42	49,079.72
非流动资产合计	**45,298.32**	**46,055.39**	**47,569.42**	**49,079.72**
资产总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动负债：				
应付账款	150.24	174.50	186.91	125.81
预收款项	150.27	485.79	766.03	662.84
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,477.45	955.36	633.72	776.49
一年内到期的非流动负债	**2,869.54**	**1,477.50**	**1,491.73**	**663.83**
流动负债合计	4,690.50	3,093.16	3,078.40	2,228.96
非流动负债：				
长期借款	73,190.00	75,570.00	76,970.00	54,370.00
其他非流动负债	**1,564.96**	**1,752.44**	**2,007.96**	**1,532.14**
非流动负债合计	**74,754.96**	**77,322.44**	**78,977.96**	**55,902.14**
负债合计	79,445.46	80,415.59	82,056.35	58,131.10
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**28,055.49**	**27,713.88**	**27,271.12**	**49,128.27**
负债和所有者权益总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**

表：首开商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**3,357.02**	**6,824.09**	**6,562.78**	**6,404.21**
减：营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
税金及附加	397.37	795.77	793.37	813.84
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	37.36	80.71	90.86	58.43
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
其中：利息费用	1,281.05	2,688.50	2,406.69	1,635.92
利息收入	-	0.20	0.70	1.47
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	1.07	-3.26	42.88
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**473.78**	**762.20**	**674.43**	**1,289.36**

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：营业外收入	9.22	15.60	43.88	9.73
减：营业外支出	-	0.01	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**483.00**	**777.79**	**718.31**	**1,299.09**
减：所得税费用	141.39	335.03	366.13	426.47
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**341.61**	**442.77**	**352.18**	**872.62**

2、财务报表的编制基础

首开商管管理层认为宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保首开商管在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此备考财务报表以持续经营为编制基础。

备考财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

备考财务报表只列示宋家庄福茂项目和华侨村商街项目于 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表以及相关备考财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

由于备考财务报表的报告主体并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

宋家庄福茂项目和华侨村商街项目对应的资产产权清晰、物理特征可明确区分。备考财务报表基于不动产项目历史会计记录，以宋家庄福茂项目租赁业务、北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司所经营的与宋家庄福茂项目相关配套物业管理业务，以及华侨村商街项目租赁业务有关资产、负债为基础，假设所形成的资产、负债及相关业务架构作为一个整体于 2022 年 1 月 1 日起已经存在，按照下述编制基础及审计报告附注所述主要会计政策进行编制。

（1）在编制备考资产负债表时

1）假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与宋家庄福茂项目和华侨村商街项目相关的资金流入流出纳入备考财务报表。

2）宋家庄福茂项目和华侨村商街项目在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来

款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造不动产项目借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。

3）应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。

4）投资性房地产的原值按照宋家庄福茂项目和华侨村商街项目于首开商管账面的历史成本反映。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

（2）在编制备考利润表时

1）与宋家庄福茂项目和华侨村商街项目直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。

2）同时为宋家庄福茂项目和华侨村商街项目和其他资产发生的成本及间接费用，参考宋家庄福茂项目和华侨村商街项目和其他资产薪酬占比进行分摊。

3）所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（3）在编制经营活动产生的现金流量净额时

备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，备考财务报告附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

3、主要财务指标分析

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的主要财务指标

项目财务指标	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
总资产（亿元）	7.76	7.81	7.91	10.23
资产负债率（%）	71.77%	71.85%	71.64%	55.77%
营业毛利率（%）	49.37%	46.17%	46.42%	44.74%
营业收入（亿元）	0.20	0.41	0.43	0.43
净利润（亿元）	-0.01	-0.04	-0.06	-0.03
EBITDA（亿元）	0.14	0.26	0.27	0.27

项目财务指标	2026年1-6月/6月末	2025年末	2024年末	2023年末
大幅波动/持续为负等异常情况	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及

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

表：华侨村商街项目最近三年及一期的主要财务指标

项目财务指标	2026年1-6月/6月末	2025年末	2024年末	2023年末
总资产（亿元）	2.99	3.00	3.03	0.50
资产负债率（%）	79.43%	80.92%	83.99%	21.86%
营业毛利率（%）	89.01%	91.50%	89.07%	89.12%
营业收入（亿元）	0.14	0.27	0.23	0.21
净利润（亿元）	0.04	0.09	0.09	0.12
EBITDA（亿元）	0.11	0.23	0.19	0.18
大幅波动/持续为负等异常情况	-	-	2024年资产负债率大幅上升，主要原因系2024年新增外部借款导致非流动负债金额大幅增加进而造成资产负债率增加	不涉及

近三年及一期华侨村商街项目净利润分别为1,164.44万元、946.87万元、886.93万元和424.17万元，逐年有所下降，主要系2024年7月华侨村商街项目新增借款人为恒丰银行股份有限公司北京分行、本金为2.40亿元的银行借款，2024年、2025年和2026年1-6月产生的利息费用分别为413.40万元、926.48万元和447.93万元。

（1）备考利润表分析

1）营业收入、营业成本及毛利率情况

表：首开商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
毛利润	2,195.56	4,382.66	4,031.82	3,813.26
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
期间费用	1,324.41	2,825.77	2,560.77	1,752.94

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
营业成本	1,012.33	2,210.52	2,278.38	2,358.53
毛利润	987.32	1,895.97	1,974.06	1,909.67
毛利率	49.37%	46.17%	46.42%	44.74%
期间费用	858.67	1,863.09	2,100.97	1,729.78

表：华侨村商街项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.00
营业成本	149.12	230.92	252.58	232.42
毛利润	1,208.25	2,486.69	2,057.77	1,903.59
毛利率	89.01%	91.50%	89.07%	89.12%
期间费用	465.75	962.68	459.80	23.16

①营业收入

首开商管的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为首开商管营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业收入分别为 6,404.21 万元、6,562.78 万元、6,824.09 万元和 3,357.02 万元，整体保持稳定增长。

表：首开商管最近三年及一期的营业收入明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固定租金收入	2,773.98	82.63%	5,595.67	82.00%	5,194.23	79.15%	5,021.05	78.40%
抽成租金收入	74.02	2.20%	202.93	2.97%	258.75	3.94%	332.06	5.19%

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
物业管理费收入	387.82	11.55%	774.52	11.35%	794.29	12.10%	803.85	12.55%
多经收入	88.64	2.64%	183.74	2.69%	211.39	3.22%	134.55	2.10%
车位收入	32.57	0.97%	67.20	0.98%	59.36	0.90%	51.22	0.80%
能源费	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他	**-**	**0.00%**	**0.05**	**0.00%**	**44.75**	**0.68%**	**61.48**	**0.96%**
合计	**3,357.02**	**100.00%**	**6,824.09**	**100.00%**	**6,562.78**	**100.00%**	**6,404.21**	**100.00%**

宋家庄福茂项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费、场地租赁费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为宋家庄福茂项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业收入分别为 4,268.20 万元、4,252.43 万元、4,106.49 万元和 1,999.65 万元，整体保持稳定。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的营业收入明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固定租金收入	1,447.44	72.38%	2,878.06	70.09%	2,883.89	67.82%	2,885.05	67.59%
抽成租金收入	74.02	3.70%	202.93	4.94%	258.75	6.08%	332.06	7.78%
物业管理费收入	356.99	17.85%	774.52	18.86%	794.29	18.68%	803.85	18.83%
多经收入	88.64	4.43%	183.74	4.47%	211.39	4.97%	134.55	3.15%
车位收入	32.57	1.63%	67.20	1.64%	59.36	1.40%	51.22	1.20%
能源费	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他	-	0.00%	0.05	0.00%	44.75	1.05%	61.48	1.44%
合计	**1,999.65**	**100.00%**	**4,106.49**	**100.00%**	**4,252.43**	**100.00%**	**4,268.20**	**100.00%**

华侨村商街项目的营业收入主要均为承租人所支付的固定租金，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的营业收入分别为 2,136.00 万元、2,310.34 万元、2,717.60 万元和 1,357.37 万元，整体保持稳定增长。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的营业收入明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固定租金收入	1,326.54	97.73%	2,717.60	100.00%	2,310.34	100.00%	2,136.00	100.00%
物业管理费收入	30.83	2.27%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**1,357.37**	**100.00%**	**2,717.60**	**100.00%**	**2,310.34**	**100.00%**	**2,136.00**	**100.00%**

②营业成本

首开商管的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业成本分别为 2,590.95 万元、2,530.95 万元、2,441.43 万元和 1,161.46 万元，整体保持稳定。

表：首开商管最近三年及一期的营业成本明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
租赁业务成本	766.98	66.04%	1,574.81	64.50%	1,625.52	64.23%	1,695.58	65.44%
物业管理费成本	322.35	27.75%	550.84	22.56%	601.81	23.78%	598.25	23.09%
能源费	72.13	6.21%	265.81	10.89%	236.45	9.34%	240.29	9.27%
其他	-	0.00%	49.97	2.05%	67.18	2.65%	56.83	2.19%
合计	**1,161.46**	**100.00%**	**2,441.43**	**100.00%**	**2,530.95**	**100.00%**	**2,590.95**	**100.00%**

宋家庄福茂项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业成本分别为 2,358.53 万元、2,278.38 万元、2,210.52 万元和 1,012.33 万元，整体保持稳定。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的营业成本明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
租赁业务成本	649.19	64.13%	1,343.90	60.80%	1,372.95	60.26%	1,463.16	62.04%
物业管理	291.02	28.75%	550.84	24.92%	601.81	26.41%	598.25	25.37%

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
费成本								
能源费	72.13	7.13%	265.81	12.02%	236.45	10.38%	240.29	10.19%
其他	-	0.00%	49.97	2.26%	67.18	2.95%	56.83	2.41%
合计	**1,012.33**	**100.00%**	**2,210.52**	**100.00%**	**2,278.38**	**100.00%**	**2,358.53**	**100.00%**

华侨村商街项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的营业成本分别为 232.42 万元、252.58 万元、230.92 万元和 149.12 万元，整体保持稳定。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的营业成本明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
租赁业务成本	149.12	100.00%	230.92	100.00%	252.58	100.00%	232.42	100.00%
物业管理费成本	31.33	21.01%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
合计	**149.12**	**100.00%**	**230.92**	**100.00%**	**252.58**	**100.00%**	**232.42**	**100.00%**

③毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的毛利润分别为 3,813.26 万元、4,031.82 万元、4,382.66 万元和 2,195.56 万元，毛利率分别为 59.54%、61.43%、64.22%和 65.40%，整体保持稳定增长。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的毛利润分别为 1,909.67 万元、1,974.06 万元、1,895.97 万元和 987.32 万元，毛利率分别为 44.74%、46.42%、46.17%和 49.37%，整体保持稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的毛利润分别为 1,903.59 万元、2,057.77 万元、2,486.69 万元和 1,208.25 万元，毛利率分别为 89.12%、89.07%、91.50%和 89.01%，整体保持稳定。

2）期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的期间费用分别为 1,752.94 万元、2,560.77 万元、2,825.77 万元和 1,324.41 万元，占营业收入的比例分别为 27.37%、39.02%、41.41%和 39.45%，2023 年-2025 年整体呈增长趋势。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的销售费用分别为 59.44

万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，2023 年-2025 年整体保持稳定；管理费用分别为 58.43 万元、90.86 万元、80.71 万元和 37.36 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、2,406.54 万元、2,688.58 万元和 1,281.05 万元，主要系首开商管 2023 年和 2024 年分别新增外部借款 55,000 万元和 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项将不会对首开商管的盈利能力产生影响。

表：首开商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.45%	56.49	2.00%	63.36	2.47%	59.44	3.39%
管理费用	37.36	2.82%	80.71	2.86%	90.86	3.55%	58.43	3.33%
财务费用	1,281.05	96.73%	2,688.58	95.14%	2,406.54	93.98%	1,635.08	93.28%
合计	**1,324.41**	**100.00%**	**2,825.77**	**100.00%**	**2,560.77**	**100.00%**	**1,752.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的期间费用分别为 1,729.78 万元、2,100.97 万元、1,863.09 万元和 858.67 万元，占营业收入的比例分别为 40.53%、49.41%、45.37%和 42.94%，整体呈波动增长趋势。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的销售费用分别为 59.36 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，整体保持稳定；管理费用分别为 35.34 万元、44.46 万元、44.50 万元和 19.55 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、1,993.14 万元、1,762.10 万元和 833.12 万元，主要系宋家庄福茂项目 2023 年新增外部借款 55,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项将不会对宋家庄福茂项目的盈利能力产生影响。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.70%	56.49	3.03%	63.36	3.02%	59.36	3.43%
管理费用	19.55	2.28%	44.50	2.39%	44.46	2.12%	35.34	2.04%
财务费用	833.12	97.02%	1,762.10	94.58%	1,993.14	94.87%	1,635.08	94.53%
合计	**858.67**	**100.00%**	**1,863.09**	**100.00%**	**2,100.97**	**100.00%**	**1,729.78**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的期间费用分别为 23.16 万元、459.80 万元、962.68 万元和 465.75 万元，占营业收入的比例分别为 1.08%、19.90%、35.42%和 34.31%，整体呈增长趋势。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的销售费用分别为 0.07 万元、0.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元，华侨村商街项目运营年限久，租户较为稳定，销售费用低；管理费用分别为 23.09 万元、46.40 万元、36.20 万元和 17.81 万元，2024 年管理费用有所增加主要系人员变化导致 2024 年薪酬费用上升；财务费用分别为 0.00 万元、413.40 万元、926.48 万元和 447.93 万元，2024 年开始新增财务费用且呈增长趋势，主要系华侨村商街项目 2024 年新增借款 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对华侨村商街项目的盈利能力产生影响。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.07	0.31%
管理费用	17.81	3.82%	36.20	3.76%	46.40	10.09%	23.09	99.69%
财务费用	447.93	96.18%	926.48	96.24%	413.40	89.91%	0.00	0.00%
合计	**465.75**	**100.00%**	**962.68**	**100.00%**	**459.80**	**100.00%**	**23.16**	**100.00%**

最近三年及一期首开商管无研发费用。

3）重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

报告期内首开商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4）运营成本情况的合理性分析

①宋家庄福茂项目的运营成本情况

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

其中，宋家庄福茂项目历史的物业管理模式为物业公司惠信商业福茂分公司直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费，物业管理收入和物业管理成本均已纳入宋家庄福茂项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和惠信商业福茂分公司已签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向惠信商业福茂分公司支付物业管理费。

近三年及一期，各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：宋家庄福茂项目运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营成本合计	613.80	1,474.87	1,535.15	1,606.08
占比	30.70%	35.92%	36.10%	37.63%
（1）管理费用[22]	19.55	44.50	64.46	55.34
占比	0.98%	1.08%	1.52%	1.30%
（2）销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36
占比	0.30%	1.38%	1.49%	1.39%
（3）维修保养费[23]	0.30	43.57	56.35	145.19
占比	0.02%	1.06%	1.33%	3.40%
（4）能源费	72.13	265.81	236.45	240.29
占比	3.61%	6.47%	5.56%	5.63%
（5）物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25
占比	14.55%	13.41%	14.15%	14.02%
（6）保险费	4.37	9.00	9.00	9.00
占比	0.22%	0.22%	0.21%	0.21%
（7）其他运营费	0.00	52.64	70.13	57.46
占比	0.00%	1.28%	1.65%	1.35%
（8）税金及附加	220.43	452.02	433.59	441.19
占比	11.02%	11.01%	10.20%	10.34%

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

②已上市购物中心 REITs 的运营成本情况

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

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

表：已上市购物中心 REIT 运营成本情况

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[24]
华夏华润消费 REIT	青岛万象城	42.77%

[22] 此处管理费用与利润表列示的管理费用科目不完全一致，主要系加入主营业务成本中的管理费。
[23] 项目公司历史会计核算口径与工程尽调机构认定的维修费口径不一致，此处维修保养费包含了工程尽调机构认定的维修费及资本性支出两类。
[24] 此处运营成本=营业成本（不含折旧摊销成本）+管理费用+销售费用+税金及附加。

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[24]
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	36.55%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	39.47%
华安百联消费 REIT	上海又一城购物中心	34.79%
华夏首创奥莱 REIT	济南首创奥莱项目	43.06%
	武汉首创奥莱项目	40.14%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	43.27%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	47.65%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚	41.61%
	长沙雨花亭	39.55%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥特莱斯	33.81%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	50.55%

因此，宋家庄福茂项目的运营成本占营业收入的比例位于已上市购物中心 REITs 的区间内，属于合理水平。

③华侨村商街项目的运营成本情况

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

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

物业管理费：华侨村商街项目历史的物业管理模式为由物业公司北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”，首开集团参股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因燕侨物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入商街项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和燕侨物业已就华侨村商街项目签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向燕侨物业支付物业管理费。

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

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：华侨村商街项目最近三年及一期运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.34	2,136.00
运营成本合计	231.31	385.76	433.66	403.12

占比	17.04%	14.19%	18.77%	18.87%
（1）管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09
占比	1.31%	1.33%	2.01%	1.08%
（2）销售费用	0.00	-	-	0.07
占比	0.00%	-	-	0.00%
（3）维修保养费	0.00	-	20.86	3.10
占比	0.00%	0.00%	0.90%	0.15%
（4）物业管理费	31.33	-	-	-
占比	2.31%	-	-	-
（5）保险费	5.24	4.21	4.21	4.21
占比	0.39%	0.15%	0.18%	0.20%
（6）其他运营费	0.00	1.60	2.40	-
占比	0.00%	0.06%	0.10%	-
（7）税金及附加	176.93	343.75	359.79	372.65
占比	13.04%	12.65%	15.57%	17.45%

近三年及一期，华侨村商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为 18.87%、18.77%、14.19%和 17.04%[25]，其中，税金及附加、物业管理费、管理费用为主要的运营成本。

④已上市社区商业 REIT 的运营成本情况

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

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

表：已上市社区商业 REIT 运营成本情况

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[26]
嘉实物美消费 REIT	大成项目、玉蜓桥项目	23.39%
	华天项目	18.81%
	德胜门项目	18.80%

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

5）经营性净现金流

[25] 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，主要系物业管理模式调整后，运营成本增加物业管理费，营业收入增加物业管理收入。

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

近三年及一期，宋家庄福茂项目经营活动产生的现金流量净额分别为 2,660.02 万元、2,241.01 万元、2,542.76 万元和 1,679.71 万元；华侨村商街项目经营活动产生的现金流量净额分别为 2,086.54 万元、1,804.45 万元、1,767.71 万元和 789.56 万元。

（2）备考资产负债表分析

1）资产结构分析

表：首开商管最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,194.00	2.97%	3,273.05	3.03%	6,204.29	5.67%	5,031.04	4.69%
应收账款	1,174.81	1.09%	987.83	0.91%	813.01	0.74%	789.51	0.74%
预付款项	11.25	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应收款	57,779.71	53.75%	57,763.26	53.42%	54,740.75	50.07%	52,359.11	48.82%
其他流动资产	42.86	0.04%	49.43	0.05%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	62,202.63	57.86%	62,074.09	57.41%	61,758.05	56.49%	58,179.65	54.24%
非流动资产：								
投资性房地产	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
非流动资产合计	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
资产总计	107,500.95	100.00%	108,129.47	100.00%	109,327.47	100.00%	107,259.37	100.00%

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的资产总计分别为 107,259.37 万元、109,327.47 万元、108,129.47 万元和 107,500.95 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末首开商管货币资金的金额分别为 5,031.04 万元、6,204.29 万元、3,273.05 万元和 3,194.00 万元，占资产总计的比例分别为 4.69%、5.67%、3.03%和 2.97%，2025 年末货币资金较 2024 年末下降了 47.25%，主要系 4 季度首开商管向首开股份拆出资金 2,500.00 万元所致；其他应收款的金额分别为 52,359.11 万元、54,740.75 万元、57,763.26 万元和 57,779.71 万元，占资产总计的比例分别为 48.82%、50.07%、53.42%和 53.75%，整体呈增长趋势；投资性房地产的金额分别为 49,079.72 万元、47,569.42 万元、46,055.39 万元和 45,298.32 万元，占资产总计的比例分别为 45.76%、43.51%、42.59%和 42.14%，金额整体保持稳定，下降主要系首开商管每年计提折旧所致。

2）负债结构分析

表：首开商管最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	150.24	0.19%	174.50	0.22%	186.91	0.23%	125.81	0.22%
预收款项	150.27	0.19%	485.79	0.60%	766.03	0.93%	662.84	1.14%
合同负债	43.01	0.05%	-	-	-	-	-	-
其他应付款	1,477.45	1.86%	955.36	1.19%	633.72	0.77%	776.49	1.34%
一年内到期的非流动负债	2,869.54	3.61%	1,477.50	1.84%	1,491.73	1.82%	663.83	1.14%
流动负债合计	4,690.50	5.90%	3,093.16	3.85%	3,078.40	3.75%	2,228.96	3.83%
非流动负债：								
长期借款	73,190.00	92.13%	75,570.00	93.97%	76,970.00	93.80%	54,370.00	93.53%
其他非流动负债	1,564.96	1.97%	1,752.44	2.18%	2,007.96	2.45%	1,532.14	2.64%
非流动负债合计	74,754.96	94.10%	77,322.44	96.15%	78,977.96	96.25%	55,902.14	96.17%
负债合计	79,445.46	100.00%	80,415.59	100.00%	82,056.35	100.00%	58,131.10	100.00%

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的负债合计分别为 58,131.10 万元、82,056.35 万元、80,415.59 万元和 79,445.46 万元，主要为长期借款。最近三年及一期末首开商管长期借款的金额分别为 54,370.00 万元、76,970.00 万元、75,570.00 万元和 73,190.00 万元，占负债合计的比例分别为 93.53%、93.80%、93.97%和 92.13%，呈先升后降趋势，主要系 2023 年、2024 年新增抵押借款所致。

3）不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管拟不保留对外借款。

（3）财务分析

1）盈利能力分析

表：首开商管最近三年及一期的盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
利润总额	483.00	777.79	718.31	1,299.09

净利润	341.61	442.77	352.18	872.62
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
净利率	10.18%	6.49%	5.37%	13.63%
平均总资产回报率	0.63%	0.41%	0.33%	1.08%
平均净资产收益率	2.45%	1.61%	0.92%	1.79%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的净利润分别为 872.62 万元、352.18 万元、442.77 万元和 341.61 万元，净利率分别为 13.63%、5.37%、6.49%和 10.18%，平均总资产回报率分别为 1.08%、0.33%、0.41%和 0.63%，平均净资产收益率分别为 1.79%、0.92%、1.61%和 2.45%。首开商管自 2024 年起盈利能力较 2023 年度有所下降，主要系自 2024 年开始首开商管新增借款导致财务费用较 2023 年大幅增加但营业收入保持稳定增长所致。

2）偿债能力分析

表：首开商管最近三年及一期的偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月 /6 月末	**2025 年度/末**	**2024 年度/末**	**2023 年度/末**
流动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
速动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
资产负债率	73.90%	74.37%	75.06%	54.20%
EBITDA	2,521.13	4,980.40	4,635.15	4,448.25
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
EBITDA 利息保障倍数	1.97	1.85	1.93	2.72

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的流动比率分别为 26.10、20.06、20.07 和 13.26，速动比率分别为 26.10、20.06、20.07 和 13.26，最近三年整体保持稳定，2026 年 6 月末流动比率与速动比率有所下降主要系当期一年内到期的非流动负债增加导致流动负债增加所致；剔除其他应收款的影响后，最近三年及一期末首开商管的速动比率分别为 2.61、2.28、1.39 和 0.94。考虑到首开商管现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的资产负债率分别为 54.20%、75.06%、74.37%和 73.90%，主要系 2023 年和 2024 年首开商管新增外部借款导致非流动负债金额大幅增加。最近三年及一期，首开商管的 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.72、1.93、1.85 和 1.97，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困

难的可能性低。

（三）不动产项目财务情况-璞瑆商街项目

1、审计报告及审计意见

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的持有主体为璞瑆商管，首开股份出具了其下属子公司璞瑆商管所持有的璞瑆商街项目最近三年及一期的备考财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17997 号的标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

经审计的备考财务报表列示如下：

表：璞瑆商管最近三年及一期的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	**2025 年末**	**2024 年末**	**2023 年末**
流动资产：				
货币资金	2,586.33	2,715.65	2,168.23	1,804.08
应收账款	171.46	294.03	157.31	239.7
预付款项	4.33	-	-	3.4
其他应收款	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
流动资产合计	**21,043.83**	**22,406.29**	**22,133.22**	**2,047.18**
非流动资产：				
投资性房地产	10,890.67	11,066.65	11,418.61	11,770.56
非流动资产合计	**10,890.67**	**11,066.65**	**11,418.61**	**11,770.56**
资产总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-
应付账款	37.4	29.42	1.72	-
预收款项	357.17	903.93	1,048.06	1,132.83
其他应付款	128.97	22.38	22.3	7,927.43
一年内到期的非流动负债	826.5	729.91	630.63	-
流动负债合计	**1,350.04**	**2,686.56**	**2,703.21**	**9,060.25**

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
非流动负债：				
长期借款	24,000.00	24,400.00	25,100.00	-
其他非流动负债	195.17	296.31	296.31	280.96
非流动负债合计	**24,195.17**	**24,696.31**	**25,396.31**	**280.96**
负债合计	**25,545.21**	**27,382.86**	**28,099.52**	**9,341.21**
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**6,389.29**	**6,090.08**	**5,452.31**	**4,476.53**
负债和所有者权益总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**

表：璞瑆商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**1,304.91**	**2,659.68**	**2,659.92**	**2,538.81**
减：营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
销售费用	-	-	-	-
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
其中：利息费用	496.39	1,039.93	526.86	-
利息收入	0.23	0.50	1.44	1.66
加：其他收益	-	-	0.01	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	**-**	**4.52**	**-1.04**	**10.03**
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	384.35	850.33	1,301.05	1,791.91
加：营业外收入	14.60	0.02	-	3.77
减：营业外支出	**-**	**-**	**-**	**-**
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	398.95	850.35	1,301.05	1,795.67
减：所得税费用	**99.74**	**212.59**	**325.26**	**448.92**
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**299.21**	**637.76**	**975.78**	**1,346.75**

2、财务报表的编制基础

璞瑆商管管理层认为璞瑆商街项目的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保璞瑆商管在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此备考财务报表以持续经营为编制基础。

备考财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

备考财务报表只列示璞瑆商街项目于 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表以及相关备考财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

由于备考财务报表的报告主体并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

璞瑆商街项目对应的资产产权清晰、物理特征可明确区分。备考财务报表基于璞瑆商街项目历史会计记录，以璞瑆商街项目有关资产、负债为基础，假设所形成的资产、负债及相关业务架构作为一个整体于 2022 年 1 月 1 日起已经存在，按照下述编制基础及审计报告附注所述主要会计政策进行编制。

（1）在编制备考资产负债表时：

1）假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与璞瑆商街项目相关的资金流入流出纳入备考财务报表。

2）璞瑆商街项目在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造不动产项目借入的金融机构借款等按照其在主体中的账面价值汇总反映。

3）其他流动资产、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。

4）投资性房地产的原值按照璞瑆商街项目在璞瑆商管账面的历史成本反映。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

（2）在编制备考利润表时：

1）与璞瑆商街项目直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、管理费用、财务费

用、其他收益和营业外收入直接纳入备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。

2）同时为璞瑆商街项目和其他资产发生的成本及间接费用，参考璞瑆商街项目和其他资产人员薪酬占比进行分摊。

3）所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（3）在编制经营活动产生的现金流量净额时：

备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，备考财务报告附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

3、主要财务指标分析

表：璞瑆商街项目最近三年及一期的主要财务指标

项目财务指标	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
总资产（亿元）	3.19	3.35	3.36	1.38
资产负债率（%）	79.99%	81.81%	83.75%	67.60%
营业毛利率（%）	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
营业收入（亿元）	0.13	0.27	0.27	0.25
净利润（亿元）	0.03	0.06	0.10	0.13
EBITDA（亿元）	0.11	0.22	0.22	0.21
大幅波动/持续为负等异常情况	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及

近三年及一期璞瑆商街项目净利润分别为 1,346.75 万元、975.78 万元、637.76 万元和 299.21 万元，逐年有所下降，主要系 2024 年 6 月璞瑆商街项目新增借款人为恒丰银行股份有限公司北京分行、本金为 2.60 亿元的银行借款，2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月产生的利息费用分别为 526.86 万元、1,039.93 万元及 496.25 万元。

（1）备考利润表分析

1）营业收入、营业成本及毛利率情况

表：璞瑆商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
毛利润	1,081.24	2,299.57	2,243.35	2,169.31
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
期间费用	520.84	1,099.43	585.58	49.99

①营业收入

璞瑆商管的营业收入均为租金收入，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业收入分别为 2,538.81 万元、2,659.92 万元、2,659.68 万元和 1,304.91 万元，整体保持稳定。

表：璞瑆商街项目最近三年及一期的营业收入明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
	收入	**占比**	**收入**	**占比**	**收入**	**占比**	**收入**	**占比**
租金收入	1,304.91	100.00%	2,659.68	100.00%	2,659.92	100.00%	2,538.81	100.00%
合计	**1,304.91**	**100.00%**	**2,659.68**	**100.00%**	**2,659.92**	**100.00%**	**2,538.81**	**100.00%**

②营业成本

璞瑆商管的营业成本主要为投资性房地产折旧。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业成本分别为 369.50 万元、416.57 万元、360.11 万元和 223.67 万元。

表：璞瑆商街项目最近三年及一期的营业成本明细及占比

单位：万元

	2026 年 1-6 月		**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
	成本	**占比**	**成本**	**占比**	**成本**	**占比**	**成本**	**占比**
租赁成本	223.67	100.00%	360.11	100.00%	416.57	100.00%	369.50	100.00%
合计	**223.67**	**100.00%**	**360.11**	**100.00%**	**416.57**	**100.00%**	**369.50**	**100.00%**

③毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的毛利润分别为 2,169.31 万元、2,243.35 万元、2,299.57 万元和 1,081.24 万元，毛利率分别为 85.45%、84.34%、86.46% 和 82.86%，整体保持稳定。

2）期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的期间费用分别为 49.99 万元、585.58 万元、1,099.43 万元和 520.84 万元，占营业收入的比例分别为 1.97%、22.02%、

41.34%和 39.91%，波动主要受财务费用变化影响。

表：璞瑆商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
管理费用	24.59	4.72%	59.93	5.45%	60.12	10.27%	51.63	103.28%
财务费用	496.25	95.28%	1,039.50	94.55%	525.46	89.73%	-1.64	-3.28%
合计	**520.84**	**100.00%**	**1,099.43**	**100.00%**	**585.58**	**100.00%**	**49.99**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管发生管理费用分别为 51.63 万元、60.12 万元、59.93 万元和 24.59 万元，整体保持稳定；财务费用分别为-1.64 万元、525.46 万元、1,039.50 万元和 496.25 万元，呈增长趋势。2024 年起璞瑆商管财务费用较 2023 年大幅增加，主要系 2024 年璞瑆商管新增外部借款 26,000 万元，导致利息支出大幅增加。本基金发行后，预计外部借款将偿还完毕，该事项将不会对璞瑆商管的盈利能力产生影响。

最近三年及一期璞瑆商管无销售费用和研发费用。

3）重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

报告期内璞瑆商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4）运营成本情况的合理性分析

①璞瑆商街项目的运营成本情况

璞瑆商街项目的运营成本主要包括管理费用、维修保养费、保险费、其他运营费、税金及附加，较少涉及销售费用、物业管理费和能源费。主要原因如下：

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

物业管理费：璞瑆商街项目历史的物业管理模式为由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”，首开集团控股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因方庄物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入璞瑆商街项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和方庄物业已就璞瑆商街项目签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向方庄物业支付物业管理费。

能源费：璞瑆商街项目为沿街商铺形态，基本无公共区域，因此不涉及公区能源费，租户租赁区域能源费分别由方庄物业代收代付。

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：璞瑆商街项目最近三年及一期运营成本情况

单位：万元、%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
运营成本合计	248.34	422.49	480.46	406.64
占比	19.04%	15.89%	18.06%	16.02%
（1）管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
占比	1.88%	2.25%	2.26%	2.03%
（2）销售费用	0.00	-	-	-
占比	0.00%	-	-	-
（3）维修保养费	8.06	-	54.19	-
占比	0.62%	0.00%	2.04%	0.00%
（4）物业管理费[27]	35.31	-	4.76	13.94
占比	2.71%	0.00%	0.18%	0.55%
（5）保险费	4.33	3.40	3.40	3.60
占比	0.33%	0.13%	0.13%	0.14%
（6）其他运营费	0.09	4.84	2.31	0.02
占比	0.01%	0.18%	0.09%	0.00%
（7）税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
占比	13.49%	13.32%	13.37%	13.29%

近三年及一期，璞瑆商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为 16.02%、18.06%、15.89%和 19.04%[28]，税金及附加、物业管理费、维修保养费为主要的运营成本。

②已上市社区商业 REIT 的运营成本情况

璞瑆商街项目与华侨村商街项目同归为社区型商业街类别，与已上市社区商业 REIT 的运营成本情况对比详见华侨村商街项目部分。

5）经营性净现金流

近三年及一期，璞瑆商街项目经营活动产生的现金流量净额分别为 1,430.87 万元、2,169.44 万元、1,985.14 万元和 752.69 万元。

（2）备考资产负债表分析

1）资产结构分析

表：璞瑆商管最近三年及一期的资产结构

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

[28] 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，原因同华侨村商街项目。

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	2,586.33	8.10%	2,715.65	8.11%	2,168.23	6.46%	1,804.08	13.06%
应收账款	171.46	0.54%	294.03	0.88%	157.31	0.47%	239.70	1.73%
预付款项	4.33	0.01%	-	0.00%	-	0.00%	3.40	0.02%
其他应收款	18,281.71	57.25%	19,396.61	57.95%	19,807.68	59.04%	-	0.00%
流动资产合计	21,043.83	65.90%	22,406.29	66.94%	22,133.22	65.97%	2,047.18	14.82%
非流动资产：								
投资性房地产	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
非流动资产合计	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
资产总计	**31,934.50**	**100.00%**	**33,472.94**	**100.00%**	**33,551.83**	**100.00%**	**13,817.74**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商管的资产总计分别为 13,817.74 万元、33,551.83 万元、33,472.94 万元和 31,934.5 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末璞瑎商管货币资金的金额分别为 1,804.08 万元、2,168.23 万元、2,715.65 万元和 2,586.33 万元，占资产总计的比例分别为 13.06%、6.46%、8.11%和 8.10%，金额整体呈增长趋势；其他应收款的金额分别为 0.00 万元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和 18,281.71 万元，占资产总计的比例分别为 0.00%、59.04%、57.95%和 57.25%，2024 年其他应收款的增长系璞瑎商管对首开股份当年末存在新增 19,806.75 万元的资金拆借；投资性房地产的金额分别为 11,770.56 万元、11,418.61 万元、11,066.65 万元和 10,890.67 万元，占资产总计的比例分别为 85.18%、34.03%、33.06%和 34.10%，金额整体保持稳定，下降主要系每年璞瑎商管计提折旧。

2）负债结构分析

表：璞瑎商管最近三年及一期的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	3.66%	1,000.50	3.56%	-	0.00%
应付账款	37.40	0.15%	29.42	0.11%	1.72	0.01%	-	0.00%

预收款项	357.17	1.40%	903.93	3.30%	1,048.06	3.73%	1,132.83	12.13%
其他应付款	128.97	0.50%	22.38	0.08%	22.30	0.08%	7,927.43	84.87%
一年内到期的非流动负债	826.50	3.24%	729.91	2.67%	630.63	2.24%	-	0.00%
流动负债合计	1,350.04	5.28%	2,686.56	9.81%	2,703.21	9.62%	9,060.25	96.99%
非流动负债：								
长期借款	24,000.00	93.95%	24,400.00	89.11%	25,100.00	89.33%	-	0.00%
其他非流动负债	195.17	0.76%	296.31	1.08%	296.31	1.05%	280.96	3.01%
非流动负债合计	24,195.17	94.72%	24,696.31	90.19%	25,396.31	90.38%	280.96	3.01%
负债合计	**25,545.21**	**100.00%**	**27,382.86**	**100.00%**	**28,099.52**	**100.00%**	**9,341.21**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商管的负债合计分别为 9,341.21 万元、28,099.52 万元、27,382.86 万元和 25,545.21 万元，主要为长期借款和其他应付款。其中，最近三年及一期末璞瑎商管其他应付款的金额分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，2023 年末的其他应付款金额较大主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕；长期借款的金额分别为 0.00 万元、25,100.00 万元、24,400.00 万元和 24,000.00 万元，占负债合计的比例分别为 0.00%、89.33%、89.11%和 93.95%，主要系 2024 年新增抵押借款所致。

3）不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，璞瑎商管拟不保留对外借款。

（3）财务分析

1）盈利能力分析

表：璞瑎商管最近三年及一期的盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	**2025 年度**	**2024 年度**	**2023 年度**
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
利润总额	398.95	850.35	1,301.05	1,795.67
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
净利率	22.93%	23.98%	36.68%	53.05%
平均总资产回报率	1.83%	1.90%	4.12%	9.76%
平均净资产收益率	9.59%	11.05%	19.66%	35.41%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的净利润分别为 1,346.75 万元、975.78 万元、637.76 万元和 299.21 万元，净利率分别为 53.05%、36.68%、23.98%和 22.93%，平均总资产回报率分别为 9.76%、4.12%、1.90%和 1.83%，平均净资产收益率分别为 35.41%、19.66%、11.05%和 9.59%。璞瑆商管盈利能力呈下降趋势，主要系最近三年及一期璞瑆商管营业收入保持稳定但财务费用大幅增长所致，盈利能力受财务费用的影响较为明显。

2）偿债能力分析

表：璞瑆商管最近三年及一期的偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
速动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
资产负债率	79.99%	81.81%	83.75%	67.60%
EBITDA	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	2.16	2.16	4.15	/

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的流动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，速动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，呈增长趋势，主要系璞瑆商管其他应收款大幅增加且其他应付款大幅减少；剔除其他应收款和其他应付款的影响后，最近三年及一期末璞瑆商管的速动比率分别为 1.81、0.87、1.13 和 2.26。考虑到璞瑆商管现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的资产负债率分别为 67.60%、83.75%、81.81%和 79.99%，整体呈波动增长趋势。2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.15、2.16 和 2.16，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（四）项目公司模拟报告

截至 2026 年 6 月 30 日，首开商管和璞瑆商管持有非入池资产，同时项目公司拟在基金成立前收回关联方其他应收款并偿还部分银行借款，因此首开商管和璞瑆商管基于 2026 年 6 月 30 日的原始报表及基金成立前的调整事项出具了模拟报表，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计后出具了编号为天健审〔2026〕18017 号和天健审〔2026〕18018 号的标

准无保留意见的模拟报告。

1、首开商管模拟报告

（1）编制基础

模拟资产负债表基于以下编制基础，以及项目公司模拟报告附注四所列示会计政策进行编制。

1）模拟资产负债表列示的资产与负债，均未考虑交易标的经营租赁合同项下未来可能发生的租金调整条款所带来的潜在财务影响。

2）基于编制模拟资产负债表的特殊目的，在编制模拟资产负债表时，假定项目公司对关联方的其他应收款 378,109,529.37 元已经通过货币资金收回，并且偿还对关联方的其他应付款 2,068,574.03 元和非入池资产的租赁保证金 42,111.00 元，以及预留存量经营性负债所需资金 26,419,393.42 元后，将剩余的货币资金 427,311,575.39 元用于偿还项目公司的部分银行贷款。

3）投资性房地产的价值按照交易标的于首开商管账面的历史成本反映。

4）模拟资产负债表未考虑股权转让过程中可能产生的交易费用和税费。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

（2）模拟资产负债表

表：首开商管模拟资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末
流动资产：	-
货币资金	2,641.94
应收账款	617.27
其他流动资产	334.46
流动资产合计	**3,593.66**
非流动资产：	-
投资性房地产	45,298.32
递延所得税资产	6.37
非流动资产合计	**45,304.69**
资产总计	**48,898.35**
流动负债：	-
应付账款	76.77

预收款项	291.63
合同负债	43.01
应付职工薪酬	0.16
应交税费	30.20
其他应付款	2,168.92
其他流动负债	31.26
流动负债合计	**2,641.94**
非流动负债：	-
长期借款	33,328.38
非流动负债合计	**33,328.38**
负债合计	**35,970.32**
净资产合计	**12,928.03**
负债和净资产总计	**48,898.35**

2、璞瑆商管模拟报告

（1）编制基础

模拟资产负债表基于以下编制基础，以及项目公司模拟报告附注四所列示会计政策进行编制。

1）模拟资产负债表列示的资产与负债，均未考虑交易标的经营租赁合同项下未来可能发生的租金调整条款所带来的潜在财务影响。

2）投资性房地产的价值按照交易标的于璞瑆商管账面的历史成本反映。

3）基于编制模拟资产负债表的特殊目的，在编制模拟资产负债表时，假定项目公司对关联方的其他应收款 178,290,469.30 元已经通过货币资金收回，以及在预留存量经营性负债所需资金 9,567,267.60 元后，将剩余的货币资金 172,255,802.75 元用于偿还项目公司的部分银行贷款。

4）模拟资产负债表未考虑股权转让过程中可能产生的交易费用和税费。

5）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在模拟资产负债表中列示为净资产。

（2）模拟资产负债表

表：璞瑆商管模拟资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末

	2026 年 6 月末
流动资产：	-
货币资金	956.73
应收账款	16.60
其他流动资产	0.60
流动资产合计	**973.93**
非流动资产：	-
投资性房地产	10,890.67
非流动资产合计	**10,890.67**
资产总计	**11,864.61**
流动负债：	-
应付账款	37.40
预收款项	510.72
应交税费	74.41
其他应付款	334.19
流动负债合计	**956.73**
非流动负债：	-
长期借款	7,600.92
非流动负债合计	**7,600.92**
负债合计	**8,557.65**
净资产合计	**3,306.96**
负债和净资产总计	**11,864.61**

二、不动产项目租户情况

（一）宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目现金流来源于租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入（主要包含中庭场地、广告收入）及车位收入等。租金收入为宋家庄福茂项目现金流主要来源，主要租户包括幸福荣耀超市等。

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目合计租户 58 家，存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。按 2026 年 1-6 月含税租金收入排序的前十大租户，租赁面积合计占期末已出租面积的 62.67%，租金收入合计占当期含税租金收入的 47.16%；其中超市租户、银行租户的租金收入占比分别为 14.33%和 11.40%。

表：宋家庄福茂项目收入贡献前十大租户情况

单位：%

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	超市	14.33%	34.18%	2017/1/12	2029/1/11
租户 2[29]	银行	11.40%	5.20%	2016/8/10	2026/8/9
租户 3	零售	3.61%	2.26%	2024/3/15	2028/3/14
租户 4	零售	3.43%	6.92%	2014/12/31	2027/4/30
租户 5	餐饮	2.88%	2.07%	2022/4/20	2027/4/19
租户 6	儿童教育培训	2.69%	4.48%	2024/7/1	2029/6/30
租户 7	餐饮	2.34%	2.05%	2022/11/1	2027/10/31
租户 8	零售	2.33%	1.66%	2024/3/15	2027/3/14
租户 9	餐饮	2.24%	2.64%	2019/7/1	2027/9/30
租户 10	美容	1.91%	1.20%	2024/4/1	2029/3/31
合计		**47.16%**	**62.67%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总的含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总的已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2026-2029 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计集中到期的换/续租风险可控。

1、租户数量

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目租户数量分别为 66 个、67 个、63 个及 58 个，已租赁面积分别为 15,334.88 平方米、15,134.36 平方米、14,804.46 平方米和 14,162.92 平方米，2023 年至 2025 年及 2026 年 1-6 月含税租金收入分别为 3,377.96 万元、3,299.77 万元、3,235.04 万元和 1,597.53 万元。

2、租户行业分布和集中度

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目的租户业态分为餐饮、超市、儿童教育培训、零售、美容及银行六类，租赁面积占比分别为 22.48%、34.18%、10.21%、25.47%、2.46% 和 5.20%，其中超市的租赁面积占比最高，具体情况见下表：

表：宋家庄福茂项目分业态租户租赁面积

经营业态	已租赁面积（平方米）	占已出租面积比例
餐饮	3,184.10	22.48%
超市	4,840.18	34.18%
儿童教育培训	1,446.09	10.21%
零售	3,607.64	25.47%

[29] 租户 2 的租赁合约已到期结束并完成新签。新租赁合约与原租赁合约相比，有效租赁面积由 451.35 平方米变更为 401.87 平方米、租赁单价由 10.82 元/㎡/天变更为 16.73 元/㎡/天。

经营业态	已租赁面积（平方米）	占已出租面积比例
美容	348.09	2.46%
银行	736.82	5.20%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

近三年及一期，宋家庄福茂项目不同业态租户的收入结构较为稳定，超市、餐饮、零售为主要业态，租金收入及租赁面积占比均在 80%左右。

表：宋家庄福茂项目分业态租户的收入类型

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	458.94	28.73%
超市	228.88	14.33%
儿童教育培训	129.32	8.10%
零售	544.98	34.11%
美容	53.22	3.33%
银行	182.20	11.40%
合计	**1,597.53**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	917.75	28.37%
超市	457.76	14.15%
儿童教育培训	280.70	8.68%
零售	1,199.52	37.08%
美容	106.01	3.28%
银行	273.29	8.45%
合计	**3,235.04**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	990.36	30.01%
超市	457.76	13.87%
儿童教育培训	241.33	7.31%
零售	1,231.50	37.32%
美容	105.53	3.20%

银行	273.29	8.28%
合计	**3,299.77**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,009.81	29.89%
超市	457.76	13.55%
儿童教育培训	309.75	9.17%
零售	1,232.89	36.50%
美容	94.46	2.80%
银行	273.29	8.09%
合计	**3,377.96**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

3、关联方租户

近三年及一期，宋家庄福茂项目租户均为首开商管的非关联方，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

4、租赁合同期限以及到期时点分析

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 21.87%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 31.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 46.30%。具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
5 年以内（不含）	3,097.85	21.87%
5 年（含）-10 年（不含）	4,508.07	31.83%
10 年（含）以上	6,557.00	46.30%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

注：租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目租赁合同到期时间集中在 2029 年，租约合同到期情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026 年下半年	8.68%	14.47%
2027 年	25.94%	27.81%
2028 年	9.27%	13.19%
2029 年	52.49%	40.36%
2030 年及之后	3.62%	4.17%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）

宋家庄福茂项目 2026 年下半年到期租户 6 个，其中 1 家为重要现金流提供方，截至招募说明书出具日已完成续签。到期租户的租赁面积、租约到期日及租约期限情况如下：

表：宋家庄福茂项目即将到期租约情况

租户	面积（平方米）	租赁面积占比	租约到期日	租约时长（年）
租户 1	736.82	5.20%	2026 年 8 月 9 日	10
租户 2	37.17	0.26%	2026 年 8 月 24 日	3
租户 3	246.86	1.74%	2026 年 8 月 31 日	5
租户 4	147.10	1.04%	2026 年 9 月 30 日	2
租户 5	30.86	0.22%	2026 年 10 月 9 日	3
租户 6	30.00	0.21%	2026 年 10 月 30 日	2
合计	1,228.81	8.68%	-	-

运营管理机构已提前启动签约及招商工作，其中 2026 年下半年到期的 6 家租户运营管理机构已沟通完成续签。

表：宋家庄福茂项目即将到期租约去化情况

租约到期期间	租户数量	续签/新签进展
2026 年下半年	6 家	已完成续签

5、租户续约率分析

近三年及一期，宋家庄福茂项目的整体续约率达到 60.56%，维持了较高的续约率，其中 2023 年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为 55.56%；但 2024 年续约率提升至 70.00%，2025 年及最近一期因针对个别租户业态品牌升级原因续约率回落至 58.82%和 46.67%，但整体来看，租户粘性及稳定性较强。

表：宋家庄福茂项目租户续约率

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

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

2026 年上半年，宋家庄福茂项目共有 15 个租户租约终止。截至招募说明书出具日，7 个到期租户已完成续签，5 个原商铺引入新租户并签约，其中 1 个原商铺拆分后已有 52.24 平方米签约、剩余 53.82 平方米仍在洽谈。连同另外 3 个尚未完成去化的商铺，合计 484.31 平方米的租赁面积由运营管理机构继续洽谈新入驻商户，不存在重要现金流提供方到期情况。

表：宋家庄福茂项目 2026 年上半年去化情况

租户	面积（平方米）	租赁面积占比[30]	去化情况
租户 1	106.06	0.69%	运营管理机构对商铺进行拆铺，其中 52.24 平方米已完成新租户续约，剩余 53.82 平方米仍在洽谈中
租户 2	117.00	0.76%	已引入新租户并完成签约
租户 3	189.99	1.24%	已引入新租户并完成签约
租户 4	107.31	0.70%	已引入新租户并完成签约
租户 5	204.85	1.34%	已完成续签
租户 6	19.01	0.12%	已完成续签
租户 7	83.60	0.55%	已完成续签
租户 8	32.24	0.21%	已完成续签
租户 9	184.00	1.20%	已完成续签
租户 10	41.45	0.27%	已完成续签
租户 11	32.24	0.21%	已完成续签
租户 12	54.55	0.36%	已引入新租户并完成签约
租户 13	18.60	0.12%	运营管理机构洽谈中
租户 14	160.56	1.05%	运营管理机构洽谈中
租户 15	251.33	1.64%	运营管理机构洽谈中
合计	**1,602.79**	**10.45%**	-

6、加权平均剩余租期

[30] 租赁面积占比为到期租户面积/截至 2026 年 6 月 30 日可出租面积。

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 7.78 年，加权平均剩余租期约 2.02 年，具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限 （租赁面积口径）	加权平均剩余租期 （租赁面积口径）
合计	**7.78**	**2.02**

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

7、平均免租期时长

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目为部分租户提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近年来平均免租期分布如下：

表：宋家庄福茂项目免租期

时间	平均免租期（天）
2023 年	14.32
2024 年	12.53
2025 年	11.64
2026 年 6 月末	11.49

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

8、去化时间分析

近三年及一期，宋家庄福茂项目已完成续租或换租商铺的平均去化时间如下，尚未完成去化的商铺未纳入计算。

表：宋家庄福茂项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

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

截至招募说明书出具日，484.31 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计上述尚未完成去化的商铺。

9、享受补贴情况

近三年及一期，宋家庄福茂项目不涉及政府补贴情况。

（二）华侨村商街项目

华侨村商街项目现金流主要来源于租金收入，主要租户包括中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司、北京醉道贸易有限公司等。截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）合计租户 8 家，截至尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）存在租户收入占比超过 10% 的情况，存在重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目 2026 年 1-6 月租赁收入占比排序的前十[31]大租户如下：

表：华侨村商街项目租户情况（不包含地下车库）

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	体检中心	45.68%	25.02%	2023/10/01	2028/09/30[32]
租户 2	美容美发	14.51%	14.37%	2024/11/25	2029/11/24
租户 3	银行	13.47%	4.82%	2025/12/01	2028/11/30
租户 4	酒会所	11.10%	8.36%	2023/02/24	2028/02/23
租户 5	休闲	9.30%	31.65%	2025/01/15	2035/01/14
租户 6	餐饮	2.95%	8.06%	2024/01/01	2026/10/31
租户 7	健身	2.61%	7.10%	2026/02/28	2031/02/27
租户 8	库房	0.21%	0.63%	2025/01/01	2029/12/31
租户 9[33]	美容美发	0.18%	0.00%	2022/01/01	2026/01/31
合计		**100.00%**	**100.00%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，主要分布于 2027 年、2028 年、2029 年和 2031 年及之后，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计租约到期的换/续租风险可控。

1、租户数量

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）可租赁面积为 11,366.69 平方米[34]。近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）租户数量分别为 8 个、9 个、9

[31] 2026 年 1 月 1 日华侨村项目共计 9 个租户，因此下表按 9 个租户进行披露。
[32] 华侨村商街项目租赁期限结构统计中，基于审慎考虑，假设美年美灿门诊的租赁合同于 2027 年 8 月 31 日提前到期。
[33] 租户 9 已于 2026 年 1 月 31 日提前退租，目前在积极接洽新租户。
[34] 其中商业可租赁面积为 8,571.39 平方米，办公可租赁面积为 2,795.30 平方米；商业可租赁面积因历史测

个和8个，已租赁面积分别为9,761.69平方米、11,366.69平方米、11,366.69平方米和11,171.57平方米，含税租金收入分别为2,217.80万元、2,400.86万元、2,817.40万元和1,369.28万元。

2、租户行业分布和集中度

截至2026年6月30日，华侨村商街项目（不包含地下车库）的租户业态分为休闲、体检中心、美容美发、酒会所、餐饮、健身、银行、库房八个业态，其中休闲的租赁面积占比最高。

表：华侨村商街项目分业态租户租赁面积（不包含地下车库）

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
休闲	3,536.00	31.65%
体检中心	2,795.30	25.02%
美容美发	1,605.00	14.37%
酒会所	933.63	8.36%
餐饮	900.00	8.06%
健身	793.00	7.10%
银行	538.64	4.82%
库房	70.00	0.63%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

华侨村商街项目不同业态租户的收入结构较为稳定，体检中心为租户的核心业态，2026年1-6月收入占比为45.68%，美容美发、银行、酒会所的收入占比在10%以上。

表：华侨村商街项目分业态租户的收入类型（不包含地下车库）

单位：万元（含税）

2026年1-6月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	625.44	45.68%
美容美发	201.12	14.69%
银行	184.46	13.47%
酒会所	151.98	11.10%
休闲	127.34	9.30%
餐饮	40.37	2.95%
健身	35.74	2.61%
库房	2.84	0.21%

绘原因超过《不动产权证》所载建筑面积（8,405.54平方米），原始权益人已完成华侨村商街项目商铺的新的测绘，现有租赁合同到期后，未来按新的测绘面积签署租赁合同。

合计	**1,369.28**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	44.40%
美容美发	434.11	15.41%
银行	399.77	14.19%
酒会所	307.82	10.93%
休闲	275.37	9.77%
餐饮	80.75	2.87%
健身	66.02	2.34%
库房	2.68	0.10%
合计	**2,817.40**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	52.10%
银行	402.58	16.77%
酒会所	268.67	11.19%
休闲	260.34	10.84%
餐饮	80.75	3.36%
美容美发	69.80	2.91%
健身	66.02	2.75%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,400.86**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,070.66	48.28%
银行	402.58	18.15%
休闲	325.50	14.68%
酒会所	253.30	11.42%
餐饮	79.17	3.57%
健身	66.02	2.98%
美容美发	18.74	0.84%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,217.80**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

3、关联方租户

近三年及一期，华侨村商街项目除地下车库外的租户均为首开商管的非关联方；地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，近三年及一期收入占该项目的收入比例分别为 1.11%、1.03%、1.26%和 1.66%。报告期内关联方交易详见本招募说明书“第五部分 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”。除此之外，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

4、租赁合同期限以及到期时点分析

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目（不包含地下车库）租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 37.90%，租约收入占比约为 49.04%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 30.45%，租约收入占比约为 30.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 31.65%，租约收入占比约为 20.13%。具体情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同期限分布情况（不包含地下车库）

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	37.90%	49.04%
5 年（含）-10 年（不含）	30.45%	30.83%
10 年（含）以上	31.65%	20.13%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

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

表：华侨村商街项目租赁合同到期情况[35]（不包含地下车库）

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026 年下半年	8.06%	1.77%
2027 年	25.02%	38.52%
2028 年	13.18%	20.76%

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

2029 年	14.99%	15.82%
2031 年及之后	38.75%	23.12%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期间到期租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

华侨村商街项目 2026 年下半年涉及 1 家租户到期，面积 900.00 平方米，占期末已出租面积 8.06%，运营管理机构已提前启动换租沟通。

5、租户续约率分析

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）的整体续约率为 71.43%，维持了较高的续约率，其中 2023 年有 1 个租户提前解约，租户续约率为 66.67%；2024 年、2025 年续约率快速提升至 100.00%；2026 年 1-6 月续约率为 50%，整体租户黏性及稳定性较强。

表：华侨村商街项目租户续约率（不包含地下车库）

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

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

2026 年下半年，华侨村商街项目有 1 个租户租约预计于 10 月底到期，租赁面积 900 平方米，占 6 月末已出租面积 8.06%，运营管理机构已提前开展续租沟通。

6、加权平均剩余租期

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目（不包含地下车库）在执行租约的整体加权平均租约期限约 6.04 年，加权平均剩余租期约 4.12 年，具体情况如下：

表：华侨村商街项目加权平均租期情况（不包含地下车库）

单位：年

项目	加权平均租约期限 （租赁面积口径）	加权平均剩余租期 （租赁面积口径）

合计	**6.04**	**4.12[36]**

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

7、平均免租期时长

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目（不包含地下车库）提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.88 天、11.08 天、9.64 天和 15.09 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

8、去化时间分析

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

表：华侨村商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况，不包含地下车库）

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

2023 年平均去化时间较高主要系华侨村商街 2 幢单个商铺（面积约 1,400 平方米）更换新租户产生的，目前该去化面积已签署 5 年的租赁合同，处于正常租赁状态，不影响项目稳定运营。

9、享受补贴情况

近三年及一期，华侨村商街项目不涉及政府补贴情况。

（三）璞瑆商街项目

璞瑆商街项目报告期内现金流主要来源于租金收入，主要租户包括中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行等租户。

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目合计租户 15 家，存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方，基于此，璞瑆商街项目存在一定的租户集中度风险，但相较于单一租户依赖仍具备一定分散性。

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月租赁收入占比排序的前十大租户

[36] 基于审慎考虑，假设写字楼租户租赁合同于 2027 年 8 月 31 日提前到期。

如下：

表：璞瑆商街项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	银行	23.06%	12.74%	2022/09/16	2027/09/15
租户 2	银行	17.02%	13.34%	2023/12/01	2028/11/30
租户 3	银行	14.49%	8.66%	2023/07/01	2028/06/30
租户 4	银行	11.46%	10.44%	2025/09/22	2028/09/21
租户 5	健身	9.45%	29.46%	2022/03/01	2027/02/28
租户 6	教育	5.52%	4.79%	2018/09/01	2028/08/31
租户 7	教育	5.31%	5.38%	2024/01/16	2029/01/15
租户 8	商业	2.51%	1.43%	2022/06/01	2027/05/31
租户 9	餐饮	2.49%	3.08%	2023/06/01	2028/05/31
租户 10	餐饮	1.90%	1.26%	2022/04/01	2027/03/31
合计		**93.22%**	**90.58%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，例如上海浦东发展银行股份有限公司北京分行已于 2025 年合同到期日前完成续约，预计集中到期的换/续租风险可控。

1、租户数量

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目可租赁面积为 11,701.68 平方米。近三年及一期末，璞瑆商街项目租户数量分别为 14 个、15 个、15 个和 15 个，已租赁面积分别为 11,080.49 平方米、11,277.03 平方米、11,277.03 平方米和 11,332.03 平方米，含税租金收入分别为 2,767.30 万元、2,899.31 万元、2,899.06 万元和 1,387.69 万元。

2、租户行业分布和集中度

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目的租户业态分为银行、餐饮、商业、健身及教育五类，租赁面积占比分别为 45.19%、8.49%、3.17%、32.99%及 10.16%，其中银行的租赁面积占比最高。

表：璞瑆商街项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
银行	5,120.38	45.19%
餐饮	962.54	8.49%

商业	359.15	3.17%
健身	3,738.41	32.99%
教育	1,151.55	10.16%
合计	**11,332.03**	**100.00%**

表：璞瑆商街项目分业态租户的收入类型

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	916.27	66.03%
餐饮	123.41	8.89%
商业	42.94	3.09%
健身	154.69	11.15%
教育	150.38	10.84%
合计	**1,387.69**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,959.44	67.59%
餐饮	247.02	8.52%
商业	85.88	2.96%
健身	305.95	10.55%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,963.52	67.72%
餐饮	236.28	8.15%
商业	81.80	2.82%
健身	316.95	10.93%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,554.62	56.18%
餐饮	174.35	6.30%
商业	486.77	17.59%
健身	262.41	9.48%
教育	289.16	10.45%
合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

3、关联方租户

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目不存在关联方租户，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

4、租赁合同期限以及到期时点分析

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 13.16%，租约收入占比约为 8.92%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 82.06%，租约收入占比约为 80.08%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 4.79%，租约收入占比约为 11.00%。具体情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	13.16%	8.92%
5 年（含）-10 年（不含）	82.06%	80.08%
10 年（含）以上	4.79%	11.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年，租约合同到期情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同到期情况

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

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至 2026 年 6 月 30 日，各期间到期租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月 30 日，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

5、租户续约率分析

近三年及一期，璞瑆商街项目的整体续约率达到 50.00%，维持了较高的续约率，其中 2023 年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为 25.00%；但 2024 年、2025 年和 2026 年 1-6 月续约率分别为 50.00%、100.00%和 100.00%，租户粘性及稳定性较强。

表：璞瑆商街项目租户续约率

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

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

2026 年下半年，璞瑆商街项目有 1 家租户到期，租赁面积 142.87 平方米，占 6 月末已出租面积 1.26%，运营管理机构已开展新租户的沟通。

6、加权平均剩余租期

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 4.99 年，加权平均剩余租期约 1.67 年，具体情况如下：

表：璞瑆商街项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
合计	4.99	1.67

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

7、平均免租期时长

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.65 天、9.80 天、11.89 天和 12.28 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

8、去化时间分析

近三年及一期，璞瑆商街项目平均去化时间不断下降，整体招商运作能力稳中有升。

表：璞瑆商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

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

注：截至 2026 年 6 月末，2022 年 9 月 10 日空置的 369.95 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

9、享受补贴情况

近三年及一期，璞瑆商街项目不涉及政府补贴情况。

三、不动产项目整租情况

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目均不存在整租安排。

四、不动产项目租约调整计划

（一）宋家庄福茂项目

1、2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，共有 15 份到期或解约的租约，原租赁面积合计 1,602.79 平方米。截至招募说明书出具日，8 个租户完成续签，4 个原商铺已引入新租户并签约（其中 1 个商铺仅部分面积完成签约），剩余 484.31 平方米仍在洽谈。

2、2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：宋家庄福茂项目2026年1-6月续签及新签租约情况（截至2026年6月30日）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	8	固定租金及抽成租金取高模式	268.96	0.90%
新签	2	固定租金及抽成租金取高模式		

注：上表基于 2026 年 6 月 30 日已到期新签/续签租约统计。

整体而言，宋家庄福茂项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前

规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响尽力保持在可控范围内。

截至 2026 年 10 月 13 日，因系物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月宋家庄福茂项目有 1 个租户欠缴物业费 4.08 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（二）华侨村商街项目

1、2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，共有 2 份到期的租约，1 个到期租户已完成续签，另 1 个商铺租赁面积 195.12 平方米的租户已于 2026 年 1 月 31 日解约并搬出，运营管理机构仍在洽谈签约中。

2、2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：华侨村商街项目2026年1-6月续签及新签租约情况（截至2026年6月30日）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	77.26	0.00%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-

注：上表基于 2026 年 6 月 30 日已到期新签/续签租约统计。

整体而言，华侨村商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响尽力保持在可控范围内。

截至 2026 年 10 月 13 日，因系物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月华侨村商街项目有 2 个租户欠缴物业费共计 5.05 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三）璞瑆商街项目

1、2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，璞瑆商街项目有 1 份租约到期，面积为 344.84 平方米，完成续签并新增承租 55.00 平方米，续签后合计 399.84 平方米。

2、2026 年 1-6 月租户租约调整对项目现金流影响

表：璞瑆商街项目2026年1-6月续签及新签租约情况（截至2026年6月30日）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	121.67	12.78%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
合计/平均	**1**	**-**	**121.67**	**12.78%**

注：上表基于 2026 年 6 月 30 日已到期新签/续签租约统计

整体而言，璞瑆商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响尽力保持在可控范围内。

截至 2026 年 10 月 13 日，因系物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月璞瑆商街项目有 7 个租户欠缴物业费共计 21.48 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

五、不动产项目出租率情况

（一）宋家庄福茂项目

近三年及一期，宋家庄福茂项目期末时点出租率分别为 100.00%、98.69%、96.54%及 92.36%，平均出租率为 98.37%、97.75%、96.74%及 95.79%，整体出租率水平较为稳定。

表：宋家庄福茂项目历史出租情况

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

注：上表中的“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；上表中的“平均出租率”=当期各月月末时点签约出租率的平均值。

（二）华侨村商街项目

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）期末时点出租率分别为 85.88%、

100.00%、100.00%和 98.28%，平均出租率为 89.96%、88.23%、100.00%以及 98.57%，整体出租率水平稳中有升。地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，历史出租率为 100%。

表：华侨村商街项目出租率情况（不包含地下车库）

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%

注：上表中的“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；上表中的“平均出租率”=当期各月月末时点签约出租率的平均值。

（三）璞瑆商街项目

近三年末，璞瑆商街项目期末时点出租率分别为 94.69%、96.37%、96.37%和 96.84%，平均出租率为 91.14%、95.95%、96.37%以及 96.68%，整体出租率水平稳中有升。

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%

注：上表中的“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；上表中的“平均出租率”=当期各月月末时点签约出租率的平均值。

六、不动产项目租金情况

（一）宋家庄福茂项目

1、租金单价及租金增长率

宋家庄福茂项目租户的租约类型分为以下三类：1）纯固定租金；2）纯抽成租金；3）固定租金及抽成租金取高。近三年及最近一期末平均合同租金单价分别为 192.94 元/平方米/月、191.48 元/平方米/月、186.49 元/平方米/月和 188.34 元/平方米/月，期末平均合同租金单价变化幅度分别为-0.76%、-2.61%和 0.99%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 189.31 元/平方米/月、180.50 元/平方米/月、180.09 元/平方米/月及 182.28 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为-4.65%、-0.22%和 1.22%。

表：宋家庄福茂项目平均租金单价及租金增长率情况

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	188.34	186.49	191.48	192.94
期末平均合同租金单价变化幅度	0.99%	-2.61%	-0.76%	/

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	182.28	180.09	180.50	189.31
平均有效租金单价变化幅度	1.22%	-0.22%	-4.65%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

2、与可比项目的租金单价对比情况

截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂在执行专门店首层租金单价为 370.26 元/平方米/月，专门店全场平均租金单价为 246.54 元/平方米/月。经过市场调查与研究，评估机构确定了三个购物中心或住宅底商作为宋家庄福茂项目社区商业的可比项目，其首层租金水平具体如下：

因素	可比项目一	可比项目二	可比项目三
项目名称	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置	大兴区	丰台区	丰台区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/平方米/月）	370	370	338
租赁面积（平方米）	102	345	99

3、租金收缴率

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率分别为 95.69%、99.48%、100.00%和 100.00%，期后租金收缴率为 97.91%、100.00%、100.00%和 96.58%。

表：宋家庄福茂项目历史收缴情况

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	98.90%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

注：上表中的“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日各期已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金收缴率”=当期已收回的当期

应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金次年收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）。

4、租金支付结算方式

宋家庄福茂项目采用“纯固定租金、纯抽成租金、固定租金及抽成租金取高模式”三种租金支付结算方式。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026 年 6 月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	29.31%	7,719.52	54.50%
固定租金及抽成租金取高模式	40	68.97%	5,463.40	38.58%
纯抽成租金模式	1	1.72%	980.00	6.92%
合计	**58**	**100.00%**	**14,162.92**	**100.00%**
2025 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	36.51%	8,461.97	57.16%
固定租金及抽成租金取高模式	39	61.90%	5,362.49	36.22%
纯抽成租金模式	1	1.59%	980.00	6.62%
合计	**63**	**100.00%**	14,804.46	**100.00%**
2024 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	19.40%	7,351.45	48.57%
固定租金及抽成租金取高模式	53	79.10%	6,802.91	44.95%
纯抽成租金模式	1	1.49%	980.00	6.48%
合计	**67**	**100.00%**	**15,134.36**	**100.00%**
2023 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	4	6.06%	6,225.56	40.60%

固定租金及抽成租金取高模式	60	90.91%	8,010.11	52.23%
纯抽成租金模式	2	3.03%	1,099.21	7.17%
合计	**66**	**100.00%**	**15,334.88**	**100.00%**

收入占比方面，宋家庄福茂项目近三年纯固定租金模式收入占比有所增长，固定租金及抽成租金取高模式及抽成模式收入占比呈下降趋势。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	726.64	45.48%
固定租金及抽成租金取高模式	793.18	49.65%
纯抽成租金模式	77.72	4.87%
合计	**1,597.53**	**100.00%**
2025 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,502.48	46.44%
固定租金及抽成租金取高模式	1,584.39	48.98%
纯抽成租金模式	148.17	4.58%
合计	**3,235.04**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,155.68	35.02%
固定租金及抽成租金取高模式	1,965.61	59.57%
纯抽成租金模式	178.48	5.41%
合计	**3,299.77**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	892.50	26.42%
固定租金及抽成租金取高模式	2,284.31	67.62%
纯抽成租金模式	201.15	5.95%
合计	**3,377.96**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金

收入的比例。

（二）华侨村商街项目

1、租金单价及租金增长率

华侨村商街项目（不包含地下车库）租户的租约类型为纯固定租金模式，近三年及一期末平均合同租金单价分别为 211.34 元/平方米/月、211.69 元/平方米/月、208.79 元/平方米/月和 209.65 元/平方米/月，期末平均合同租金单价变化幅度分别为 0.17%、-1.37%和 0.41%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 186.89 元/平方米/月、189.39 元/平方米/月、206.55 元/平方米/月和 202.51 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为 1.34%、9.06%和 -1.96%，其中 2023 年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系当期存在大租户解约。2024 年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系 2024 年 11 月开始，项目集中去化，出租率由 85.88%上升至 2024 年 12 月的 100%，使期初以及期末已出租面积的算术平均值大幅上升，间接导致上述情况。

表：华侨村商街项目平均租金单价及租金增长率情况（不包含地下车库）

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	209.65	208.79	211.69	211.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.41%	-1.37%	0.17%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	202.51	206.55	189.39	186.89
平均有效租金单价变化幅度	-1.96%	9.06%	1.34%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

2、与可比项目的租金单价对比情况

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目除地下车库外期末平均合同租金单价（含税）为 209.65 元/平方米/月。经过市场调查与研究，评估机构确定了三个类似社区商铺作为华侨村商街项目社区商业的可比项目，租金水平具体如下：

因素	可比项目一	可比项目二	可比项目三
项目名称	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置	朝阳区	朝阳区	朝阳区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/平方米/月）	336	346	327

因素	可比项目一	可比项目二	可比项目三
租赁面积（平方米）	350	140	200

3、租金收缴率

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）租金收缴率分别为 85.63%、94.67%、89.50%和 100.00%，期后租金收缴率为 100.00%、100.00%、100.00%和 24.24%。2023 年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件延续性影响，2025 年租金收缴率相对较低主要原因系当期部分租金于 2025 年之后回收，2025 年的应收租金，已于 2026 年 4 月末前全部回收。

表：华侨村商街项目收缴率情况（不包含地下车库）

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%[37]	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：上表中的“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月末各期已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金收缴率”=当期已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金次年收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）。

本项目历史租金收缴率较低，主要由于运营管理团队未严格考核当期租金收缴情况。为加强运营管理机构对租金收缴的重视，督促运营管理机构完成当期应收租金的收缴，已在《运营管理服务协议》将因租户欠款所导致的应收账款作为收缴调整项与运营管理机构收取的基础管理费挂钩，具体内容如下：

“基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

[37] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月租金的期后收缴率已提升至 92.49%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。”

4、租金支付结算方式

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目 100%采用“纯固定租金模式”。

（三）璞瑆商街项目

1、租金单价及租金增长率

璞瑆商街项目租户的租约类型为纯固定租金或固定租金及抽成租金取高模式，近三年及一期末平均合同租金单价分别为 209.34 元/平方米/月、216.59 元/平方米/月、210.15 元/平方米/月和 210.91 元/平方米/月，期末平均合同租金单价变化幅度分别为 3.46%、-2.97%和 0.36%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 212.90 元/平方米/月、216.13 元/平方米/月、214.23 元/平方米/月和 204.59 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为 1.52%、-0.88%和 -4.50%。2025 年末在执行合同增长率为 1.18%。

表：璞瑆商街项目平均租金单价及租金增长率情况

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	210.91	210.15	216.59	209.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.36%	-2.97%	3.46%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	204.59	214.23	216.13	212.90
平均有效租金单价变化幅度	-4.50%	-0.88%	1.52%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

2、与可比项目的租金单价对比情况

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目期末平均合同租金单价（含税）为 210.91 元/平方米/月。经过市场调查与研究，评估机构确定了三个类似社区商铺作为璞瑆商街项目社区商业的可比项目，租金水平具体如下：

因素	可比项目一	可比项目二	可比项目三
项目名称	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置	丰台区	丰台区	丰台区
楼层	1F	1F	1F
租金价格（元/平方米/月）	237	257	229
租赁面积（平方米）	191	151	120

3、租金收缴率

近三年及一期末，璞瑆商街项目租金收缴率分别为 85.70%、97.03%、99.13%和 95.95%，期后租金收缴率为 100.00%、100.00%、100.00%和 77.50%[38]。2023 年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件的影响，2023 年至今，璞瑆商街项目租金收缴率整体较 2023 年明显改善，近年维持较高水平。

表：璞瑆商街项目收缴率情况

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%[39]	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

注：上表中的“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月末各期已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金收缴率”=当期已收回的当期应收租金/当期应收租金；上表中的“当期租金次年收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）。

4、租金支付结算方式

租户数量及租赁面积方面，璞瑆商街项目采用“纯固定租金模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在 90%以上，仅 1 个租户采用“固定租金及抽成租金取高模式”。

[38] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-6 月租金的期后收缴率已提升至 97.10%。
[39] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月租金的期后收缴率已提升至 97.10%。

表：璞瑎商街项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026 年 6 月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,166.82	98.54%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.46%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,332.03**	**100.00%**
2025 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2024 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2023 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	92.86%	10,915.28	98.51%
固定租金及抽成租金取高模式	1	7.14%	165.21	1.49%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**14**	**100.00%**	**11,080.49**	**100.00%**

收入占比方面，璞瑎商街项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“纯固定租金模式”的租户占比最高，近三年及一期保持在 98%以上。

表：璞瑎商街项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,362.92	98.22%
固定租金及抽成租金取高模式	24.77	1.78%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**1,387.69**	**100.00%**
2025 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.56	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.71%
纯抽成租金模式	-	-
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.78	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.53	1.71%
纯抽成租金模式	-	-
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,717.80	98.21%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.79%
纯抽成租金模式	-	-
合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。璞瑆商街项目仅 1 个租户采用固定租金及抽成租金取高模式。

七、租赁合同特殊条款情况

（一）宋家庄福茂项目

根据首开商管提供的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

1、租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租

赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租；

2、转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定向承租人自身关联方转租或在约定为招商区域的部分转租，无需征得出租人同意；

3、优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本招募说明书出具之日，项目公司一正通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权；

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

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

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

因此，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响；

4、提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人可提前 6 个月书面通知可解约，但需放弃保证金；3）部分合同约定了商场开业率过低、出租人原因等承租方可提前解约等条件；

5、竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家；

6、租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对宋家庄福茂项目资产运营收入的影响。

（二）华侨村商街项目

根据首开商管提供的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

1、租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租；

2、转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意；

3、优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本招募说明书出具之日，项目公司一正通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权；

如前所述，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响；

4、提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人提前退租需要支付当年租金 30%违约金，部分合同约定没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿；

5、租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，项目公司与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对华侨村商街项目资产运营收入的影响。

（三）璞瑆商街项目

根据璞瑆商管提供的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

1、租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租；

2、转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定，承租人可转租不超过租赁面积一定比例的部分，或者转让给关联方或特许经营方；

3、优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本招募说明书出具之日，项目公司二正通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司二转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权；

如前所述，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响；

4、提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定的承租人提前退租安排如下：1）部分合同约定因经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同约定承租人提前通知即可中途退租，还有合同约定提前退租的，按照实际天数计算租金；2）部分合同要求承租人支付违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿；

5、竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家；

6、租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小

微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，璞瑆商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对璞瑆商街项目资产运营收入的影响。

八、租赁合同登记备案情况

根据首开商管及璞瑆商管出具的说明并经核查，首开商管及璞瑆商管与不动产项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以 1,000 元以下罚款；单位逾期不改正的，处以 1,000 元以上 1 万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人、首开商管及璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管未因宋家庄福茂项目及华侨村商街项目、璞瑆商管未因璞瑆商街项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

九、不动产项目收费权或者经营权情况

本项目不涉及收费权或经营权入池的情况。

十、不动产项目收费减免情况

（一）不动产项目近三年租金优惠减免情况

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

表：不动产项目租金减免情况

单位：万元

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

减免涉及的租户数量及减免原因如下：

表：不动产项目租金减免租户数量及原因

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

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

关于租金减免主要有两类原因，具体情况如下：第一类因项目质量问题导致的减免，主要涉及宋家庄福茂项目原租户[40]反映的电路故障断电、屋顶漏水及空调制冷不理想，以及华侨村商街项目租户因暴雨导致的房屋漏水。经核查，宋家庄福茂项目涉及租户已退租，租户反映的电路故障断电、屋顶漏水及空调制冷不理想问题均已修复，该商铺已新签租户，新租户未再反馈类似问题；华侨村商街项目的暴雨漏水属于极端天气偶发事件，事后已完成修复。针对此类问题，运营管理机构将通过定期设施巡检、维修保养计划及突发故障应急预案等措施，持续保障项目质量。同时，相关改造和维修费用已在资本性支出中考虑。

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

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

（二）存续期内租金减免措施的决策机制

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

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

[40] 截至 2025 年 12 月 31 日，该租户已退租。

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

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

十一、不动产项目政府补贴情况

本项目不涉及政府补贴情况。

十二、不动产项目税收政策

截至尽调基准日，不动产项目运营所适用的税收政策如下：

税种	计税依据	税　率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
房产税	从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴	见计税依据
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

十三、不动产项目资产选取依据

选择宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目作为首发不动产资产，是基于与首开股份在商业物业核心战略的高度契合、自身成熟稳健的运营财务表现、清晰的内生增长潜力，以及作为标准化产品的代表性。这三个项目共同构成了一个“现金流稳定、具备成长性、风险可控”的资产包。具体如下：

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

表：原始权益人及其实际控制人持有的商业物业情况[41]

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）	2026 年 6 月 30 日出租率

[41]宋家庄福茂、璞瑆商街和华侨村商街，2025 年收入及 EBITDA 为经审计财务数据；其他项目为含税的运营数据，部分项目未分摊管理费用及税费，因此收入和 EBITDA 基本持平。

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投运时间	建筑面积（平方米）	2025年末出租率	2025年收入（万元）	2025年全年EBITDA（万元）	2026年6月30日出租率
1	首开股份	回龙观首开 LONG 街	北京市昌平区	产商融合综合体	2023年	151,392.47	81.84%	9,355.87	3,037.27	85.24%
2	首开股份	宋家庄福茂	北京市丰台区	社区型购物中心	2015年	25,481.76	96.54%	4,106.49	2,646.25	92.36%
3	首开股份	璞瑆商街	北京市丰台区	社区型商业街	2013年	11,731.66	96.37%	2,659.68	2,241.81	96.84%
4	首开股份	华侨村商街	北京市朝阳区	社区型商业街	1989年	16,320.84	100.00%	2,717.60	2,334.16	98.28%
5	首开股份	嘉信公司望京区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2004-2021年	44,252.24	89.10%	2,416.69	1,239.19	86.21%
6	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集（嘉信）	北京市朝阳区	零散商业	2022年	17,120.85	70.67%	1912.50	1735.43	64.93%
7	首开股份	扬州水街	江苏省扬州市	社区型商业街	2016年	27,341.67	79.72%	1,372.58	115.71	55.52%
8	首开集团	丰台区马家堡西里38号	北京市丰台区	零散商业	2013年	8,747.60	100.00%	1,196.89	1,081.97	100.00%
9	首开集团	昌平区风雅园三区10号楼	北京市昌平区	零散商业	2020年	9,584.19	100.00%	1,305.42	1,200.99	100.00%
10	首开集团	丰台区方庄体育公园	北京市丰台区	零散商业	2018年	27,972.43	100.00%	1,002.73	488.61	99.76%
11	首开集团	朝阳区花家地1号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	6,314.23	100.00%	984.09	913.26	100%
12	首开集团	首开晶品·西客站	北京市丰台区	社区型商业	2021年	11,885.60	100.00%	1,014.54	941.52	95.39%
13	首开股份	榆垡商街	北京市大兴区	社区型商业街	2021年	32,377.84	59.52%	1,290.36	631.48	60.42%
14	首开股份	劲松商务楼	北京市朝阳区	社区型商业	2010年	8,773.69	95.61%	866.97	783.58	100%
15	首开集团	朝阳区松榆东里37号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	3,363.80	39.28%	289.51	247.41	100%

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025年末出租率	2025年收入（万元）	2025年全年EBITDA（万元）	2026年6月30日出租率
16	首开集团	东城区安定门外大街183京宝花园底商及地下室	北京市东城区	社区型商业街	2013年	5,819.84	92.16%	522.71	520.71	100%
17	首开集团	丰台区方庄蒲芳路16号	北京市丰台区	零散商业	1998年	1,957.80	100.00%	364.36	331.42	100%
18	首开股份	成都国韵村20栋	四川省成都市	社区型商业	2020年	10,691.30	100.00%	488.60	366.77	100%
19	首开集团	西城区西便门东里13号楼	北京市西城区	社区型商业	2013年	1,531.20	100.00%	212.40	174.65	100%
20	首开股份	铂郡商街	北京市朝阳区	零散商业	2013年	1,279.97	85.30%	274.76	53.38	85.30%
21	首开集团	海淀区双榆树西里10号	北京市海淀区	社区型商业	2005年	2,831.10	/	143.58	101.42	/
22	首开股份	海淀区海淀北洼路29号	北京市海淀区	社区型商业	2010年	3,086.37	100.00%	495.85	444.05	100%
23	首开集团	丰台区西罗园一区25号楼	北京市丰台区	社区型商业	2019年	2,488.60	100.00%	279.56	246.42	100%
24	首开集团	丰台区石榴园南里5号1层5-3	北京市丰台区	零散商业	2022年	302.58	100.00%	146.89	102.72	100%
25	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集（立信）	北京市海淀区	零散商业	2022年	3,339.59	100.00%	134.88	118.41	100%
26	首开股份	成都国奥村50、51、52栋	四川省成都市	社区型商业街	2024-2025年	28,746.75	100.00%	171.30	135.32	100%
27	首开集团	玉景名苑配套商业	北京市丰台区	零散商业	2017年	3,189.40	100.00%	287.50[42]	287.50	100%
28	首开股份	嘉信公司四惠区域	北京市朝阳区	零散商业	2001-2025年	465.90	100.00%	61.06	43.67	51.43%

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

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025年末出租率	2025年收入（万元）	2025年全年EBITDA（万元）	2026年6月30日出租率
		上市房产零散合集								
29	首开集团	海淀区定慧东里18号	北京市海淀区	零散商业	2020年	314.50	100.00%	48.76	48.76	100%
30	首开股份	东城区东兴隆街25、27号	北京市东城区	零散商业	2000年	310.00	100.00%	66.19	45.27	100%
31	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号南段	北京市昌平区	零散商业	2020年	500.87	0.00%[43]	27.42	26.92	0.00%
32	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号北段	北京市昌平区	零散商业	2020年	485.12	0.00%[44]	18.81	18.00	0.00%
33	首开股份	桂林国奥城（出租经营）	广西壮族自治区桂林市	零散商业	2021年	5,212.82	100%	48.15	44.71	96.90%
34	首开集团	朝阳区左家庄西街6号楼	北京市朝阳区	零散商业	2014年	328.77	100.00%	10.00	10.00	100%
35	首开股份	昌平区回龙观龙华园9号楼3门底商	北京市昌平区	零散商业	2019年	207.00	100.00%	35.89	26.18	100%
36	首开股份	扬州御江山自持商业	江苏省扬州市	零散商业	2022年	2,441.68	100.00%	86.00	86.00	100%
37	首开股份	亿信公司上市房产零散合集（亿信）	北京市丰台区、石景山区	零散商业	2019年	2,424.59	100%	85.52	85.52	94.87%
38	首开集团	莲花池西里20号	北京市丰台区	零散商业	1996年	2,706.10	100.00%	57.16	57.16	100%
39	首开股份	苏州棠前商业中心	江苏省苏州市	零散商业	2025年	38,178.26	/	/	/	100%

[43] 2025年期间产生收入，2025年末空置。
[44] 2025年期间产生收入，2025年末空置。

根据首开股份统计，截至2026年6月30日，首开股份全资或控股持有21个商业物业项目，同时运营管理其控股股东首开集团持有的18个商业物业项目。其中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目运营期限较久，均已运营超过10年，建筑面积分别为25,481.76平方米（未包含人防建筑面积3,815.00平方米）、16,320.84平方米和11,731.66平方米，运营成熟稳定、规模适中、出租率较高。在39个商业物业项目中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目的2025年收入及EBITDA均排名第二至第四，排名第一的回龙观首开LONG街为产商融合综合体，其北区主要为产业园区，于2024年投入使用，处于逐步去化爬坡阶段。

（2）首发资产位于首都核心区域、所处商圈成熟，具有良好的示范效应

1）宋家庄福茂：枢纽社区商业标杆

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

作为首开福茂产品线的标杆项目，项目运营质态稳健，2025年实现营业收入4,106.49万元，EBITDA达2,646.25万元。截至2026年3月，项目大众点评综合评分4.8分，位列刘家窑/宋家庄商圈购物热门榜第2名。

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

2）璞瑆商街：成熟社区商业典范

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

项目运营质态稳健，2025年实现租赁收入2,659.68万元，EBITDA达2,241.81万元。2024年以来出租率保持在95%以上，核心银行租户长租约为消费场景持续稳定运营提供坚实保障，精准契合“十五五”增强消费供给韧性、稳定消费预期的政策导向。

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

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

3）华侨村商街：核心区位高端社区商业

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

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

在“十五五”规划背景下，项目进一步强化国企在民生服务领域的兜底保障作用，通过持续稳定运营与优质服务，助力首都构建均衡普惠的民生服务体系，是国有企业践行“以人民为中心”发展思想的典型实践。

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

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

十四、不动产项目同业竞争情况

（一）同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况

1、原始权益人、运营管理机构的业务情况

（1）原始权益人业务情况

原始权益人为首开股份，首开股份的业务范围与业务开展情况详见“第二部分不动产项目”之“第三节原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（五）主营业务和持续经营能力”。

（2）运营管理机构业务情况

运营管理机构为开新商管。开新商管的主营业务情况和同类型商业不动产项目运营管理情况详见“第二部分不动产项目”之“第四节运营管理机构”之“一、运营管理机构基本情况”之“（五）业务模式和持续经营能力分析”。

2、原始权益人、运营管理机构持有和/或运营的其他同类资产情况

原始权益人依托主业逐渐积累了一定规模的商业不动产，建筑面积共计43.12万平方米，包括零散商业、社区商业、社区型商业街及社区型购物中心，主要分布于北京市，少量分布

于江苏省、四川省及广西壮族自治区。截至 2026 年 6 月末，首开股份持有的商业不动产，整体经营情况良好。

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

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

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

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

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

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

集中在项目辐射范围内的同类在管资产。基于社区型购物中心及社区型商业街的行业特点，单项目辐射范围一般为3公里。

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

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

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

（二）原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析

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

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

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

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积（平方米）
1	丰台区马家堡西里 38 号	丰台区马家堡西里 38 号	零散商业	8,747.60

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

就华侨村商街项目而言，3公里范围内首开集团不存在同类资产或其他商业资产。

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

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

（三）同业竞争防范机制

1、防范与原始权益人的同业竞争

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

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

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

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

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

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

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

2、防范与原始权益人控股股东、运营管理机构的同业竞争

（1）运营管理机构承诺

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

在不对不动产 REITs 及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产 REITs 之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产 REITs 的资金、利润，不利用关联交易损害不动产

REITs 及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产 REITs 项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

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

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

（2）原始权益人控股股东承诺

原始权益人控股股东已出具《北京首都开发控股（集团）有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（3）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》：

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

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

十五、不动产项目会计政策

（一）重要会计政策和会计估计

对不动产项目有重大影响的会计政策和会计估计重点科目包括投资性房地产、应收款项预期信用损失的确认标准和计提方法、收入和租赁。

（二）投资性房地产

1、投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

2、投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产的年折旧率如下：

类　别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期

日与原投资性房地产保持一致。

（三）应收款项预期信用损失的确认标准和计提方法

1、按信用风险特征组合计提预期信用损失的应收款项

组合类别	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
应收账款——关联方组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来12个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
应收账款——信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
其他应收款——应收押金、保证金及备用金组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来12个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
其他应收款——应收关联公司组合		
其他应收款——其他信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制其他应收款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失

2、按单项计提预期信用损失的应收款项的认定标准

对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，项目公司按单项计提预期信用损失。

（四）收入

1、收入确认原则

于合同开始日，项目公司对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。

满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：①客户在项目公司履约的同时即取得并消耗公司履约所带来的经济利益；②客户能够控制项目公司履约过程中在建商品；③项目公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且项目公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，项目公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，项目公司考虑下列迹象：①项目公司就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；②项目公司已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；③项目公司已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；④项目公司已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；⑤客户已

接受该商品；⑥其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2、收入计量原则

（1）项目公司按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。交易价格是项目公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。

（2）合同中存在可变对价的，项目公司按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，但包含可变对价的交易价格，不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。

（3）合同中存在重大融资成分的，项目公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，项目公司预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

（4）合同中包含两项或多项履约义务的，项目公司于合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。

3、收入确认的具体方法

（1） 在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入。

（2） 对外提供物业管理服务时，在提供服务的时段内按照履约进度确认收入。

（五）租赁

1、项目公司作为承租人

在租赁期开始日，项目公司将租赁期不超过 12 个月，且不包含购买选择权的租赁认定为短期租赁；将单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁认定为低价值资产租赁。项目公司转租或预期转租租赁资产的，原租赁不认定为低价值资产租赁。

对于所有短期租赁和低价值资产租赁，项目公司在租赁期内各个期间按照直线法将租赁付款额计入相关资产成本或当期损益。

除上述采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，在租赁期开始日，项目公司对租赁确认使用权资产和租赁负债。

（1）使用权资产

使用权资产按照成本进行初始计量，该成本包括：1） 租赁负债的初始计量金额；2） 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；3）承租人发生的初始直接费用；4） 承租人为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

项目公司按照直线法对使用权资产计提折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产

所有权的，项目公司在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，项目公司在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

（2）租赁负债

在租赁期开始日，项目公司将尚未支付的租赁付款额的现值确认为租赁负债。计算租赁付款额现值时采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用项目公司增量借款利率作为折现率。租赁付款额与其现值之间的差额作为未确认融资费用，在租赁期各个期间内按照确认租赁付款额现值的折现率确认利息费用，并计入当期损益。未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额于实际发生时计入当期损益。

租赁期开始日后，当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变化、用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动、购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果或实际行权情况发生变化时，项目公司按照变动后的租赁付款额的现值重新计量租赁负债，并相应调整使用权资产的账面价值，如使用权资产账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将剩余金额计入当期损益。

2、项目公司作为出租人

在租赁开始日，项目公司将实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁划分为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

（1）经营租赁

项目公司在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入，发生的初始直接费用予以资本化并按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。项目公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

（2）融资租赁

在租赁期开始日，项目公司按照租赁投资净额（未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和）确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。在租赁期的各个期间，项目公司按照租赁内含利率计算并确认利息收入。

项目公司取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

3、售后租回

（1）项目公司作为承租人

项目公司按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，项目公司按原资产账面价值中与租回获得的使用权有关的部分，计量售后租回所形成的使用权资产，并仅就转让至出租人的权利确认相关利得或损失。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，项目公司继续确认被转让资产，同时确认一项与转让收入等额的金融负债，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融负债进行会计处理。

（2）项目公司作为出租人

项目公司按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，项目公司根据其他适用的企业会计准则对资产购买进行会计处理，并根据《企业会计准则第 21 号——租赁》对资产出租进行会计处理。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，项目公司不确认被转让资产，但确认一项与转让收入等额的金融资产，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融资产进行会计处理。

（六）重要会计政策变更

1、2025 年度

自 2025 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下简称新金融工具准则）。该项会计政策变更对不动产项目备考财务报表无影响。

2、2024 年度

自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于流动负债与非流动负债的划分”规定，“关于供应商融资安排的披露”规定，“关于售后租回交易的会计处理”规定，该项会计政策变更对不动产项目备考财务报表无影响。

自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，该项会计政策变更对不动产项目备考财务报表无影响。

3、2023 年度

自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）关于“对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应

当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。”的规定。该项会计政策变更对不动产项目备考财务报表无影响。

第三节　原始权益人

一、原始权益人基本情况

本基金的原始权益人为首开股份。截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人的具体情况如下：

（一）基本概况

名称：北京首都开发股份有限公司

企业类型：其他股份有限公司（上市）

法定代表人：王世忠

成立时间：1993 年 12 月 29 日

注册资本：人民币 257,956.5242 万元

实缴资本：人民币 257,956.5242 万元

统一社会信用代码：91110000101309074C

注册地址：北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B

办公地址：北京市朝阳区望京阜荣街 10 号首开广场四层 131

经营范围：房地产开发、商品房销售；房屋租赁；建筑工程咨询；室内外装饰装璜；技术开发、技术服务；销售自行开发的产品；购销建筑材料、化工轻工材料、工艺美术品、家具、机械电器设备（汽车除外）、五金交电、纺织品、百货、计算机软硬件、日用杂品；经贸信息咨询；劳务服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）设立、存续和历史沿革情况

首开股份的前身是成立于 1993 年 12 月 29 日的北京宝业房地产股份有限公司（以下简称“宝业地产”），宝业地产后于 2000 年更名为北京天鸿宝业房地产股份有限公司（以下简称“天鸿宝业”），天鸿宝业于 2008 年更名为北京首都开发股份有限公司。宝业地产是经北京市经济体制改革委员会批准，由北京市房地产开发经营总公司、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时股本总额为 6,825 万股，均为现金出资。设立时北京市房地产开发经营总公司持股 52.76%、北京华澳房产有限公司持股 14.65%、北京市房地产开发经营总公司深圳公司持股 14.40%、海南宝华实业股份有限公司持股 10.99%、京华房产有限公司持股 3.81%、北京宝信实业发展公司持股 1.47%、北京市房屋建筑设计院持股 0.73%、北京宝华饭店持股 0.73%、北京市房地产开发经营总公司工会持股 0.29%、北京市房屋建筑设计院工会持股 0.1%、京华房产有限公司工会持股 0.07%。

1996 年 12 月 24 日，经北京市人民政府办公厅批准，公司调整为以发起方式设立股份有限公司，并于 1996 年 12 月 31 日在北京市工商行政管理局办理重新登记手续。公司发起人为北京天鸿集团公司（原北京市房地产开发经营总公司，此时更名为北京首开天鸿集团公司，以下简称“天鸿集团”）、北京华澳房产有限公司、房屋设计院、海南宝华实业股份有限公司、深圳金阳投资有限责任公司（原北京市房地产开发经营深圳公司）、京华房产有限公司、北京宝华饭店、北京宝信实业发展公司、北京天鸿集团公司工会、京华房产有限公司工会、北京市房屋建筑设计院工会共 11 家单位。1999 年 4 月 5 日，北京华澳房产有限公司将其持有的公司的 1,000 万股股份转让给海南宝华实业股份有限公司（后该公司变更为美都控股股份有限公司）。2000 年 5 月 8 日，北京天鸿集团公司工会、北京市房屋建筑设计院工会、北京燕侨物业管理有限公司工会（原京华房产有限公司工会）将所持公司股份共 32 万股转让给北京宝信实业发展公司。至此，北京天鸿集团持股 3,600 万股、美都控股股份有限公司持股 1,750 万股、深圳金阳投资有限责任公司持股 983 万股、京华房产有限公司持股 260 万股、北京宝信实业发展公司持股 132 万股、北京市房屋建筑设计院持股 50 万股、北京宝华饭店持股 50 万股。

2001 年 1 月 15 日，天鸿宝业在上海证券交易所上网定价发行 4,000 万 A 股股票，2001 年 3 月 12 日挂牌上市。

2002 年 4 月 25 日，根据公司 2001 年度股东大会审议通过的《股份公司 2001 年度利润分配预案》，以 10,825 万股为基数，每 10 股送 6 股股票股利，每股面值 1 元，共分配 6,495 万元。

2006 年 1 月 19 日，根据公司股东大会通过的公司股权分置改革方案，公司流通股股东每 10 股获得股票 3 股。

2006 年 6 月 14 日，根据公司 2005 年度股东大会审议通过的《股份公司 2005 年度利润分配及资本公积金转增股本方案》，以 17,320 万股为基数，每 10 股转增 5 股，每股面值 1 元，共分配 8,660 万元。

根据公司 2007 年第二次临时股东大会决议，并经过 2007 年 12 月 27 日中国证券监督管理委员会下发的证监公司字[2007]229 号《关于核准北京天鸿宝业房地产股份有限公司向北京首都开发控股（集团）有限公司发行新股购买资产的批复》批准，公司向北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称首开集团）非公开发行股票 55,000 万股，用以购买首开集团 16 家下属机构股权。发行后的股本总额为 80,980 万股，变更后的注册资本为人民币 80,980 万元，经北京京都会计师事务所有限公司京都验字（2007）第 075 号验资报告予以验证，并于 2007 年 12 月 29 日办理了企业法人营业执照变更手续。截至 2008 年 1 月 9 日，本次资产认购后公司前十名股东持股情况如下：北京首都开发控股（集团）有限公司持股 67.92%、北京天鸿集团公司持股 9.04%、美都控股股份有限公司持股 4.27%、深圳金阳投资有限责任

公司持股 2.40%、中国工商银行—建信优化配置混合型证券投资基金持股 1.56%、中国光大银行股份有限公司—泰信先行策略开放式证券投资基金持股 0.59%、招商银行股份有限公司—光大保德信优势配置股票型证券投资基金持股 0.45%、中国农业银行—中邮核心成长股票型证券投资基金持股 0.44%、中国农业银行—宝盈策略增长股票型证券投资基金持股 0.44%、华夏成长证券投资基金持股 0.37%。

2008 年 4 月 11 日，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司。

根据首开股份 2008 年第三次临时股东大会决议，并经过 2009 年 5 月 31 日中国证券监督管理委员会下发的证监许可[2009]450 号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票 33,995 万股，发行后的股本总额为 114,975 万股，变更后的注册资本为人民币 114,975 万元，业经北京京都天华会计师事务所有限责任公司北京京都天华验字（2009）第 032 号验资报告予以验证，并于 2009 年 9 月 10 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份 2010 年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以 114,975.00 万股为基数，每 10 股转增 3 股，变更后的注册资本为人民币 149,467.50 万元，业经京都天华会计师事务所有限公司出具的京都天华验字（2011）第 0073 号报告验资报告予以验证，并于 2011 年 5 月 30 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份 2012 年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以 149,467.50 万股为基数，每 10 股转增 5 股，变更后的注册资本为人民币 224,201.25 万元，业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的致同验字（2013）第 110ZC0143 号验资报告予以验证，并于 2013 年 10 月 9 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据公司 2015 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会下发的证监许可［2015］3028 号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票不超过 33,756 万股，发行后的股本总额为 257,956.52 万股，变更后的注册资本为人民币 257,956.52 万元，经致同会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 6 月 22 日出具致同验字（2016）第 110ZC0382 号验资报告予以验证，并于 2017 年 2 月 20 日办理营业执照变更手续。

截至 2026 年 6 月 30 日，公司注册资本为人民币 257,956.5242 万元，其中首开集团直接持有公司 47.12%的股份，通过天鸿集团间接持有公司 5.53%的股份，为公司的控股股东。由于首开集团由北京市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股，因此首开股份的实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

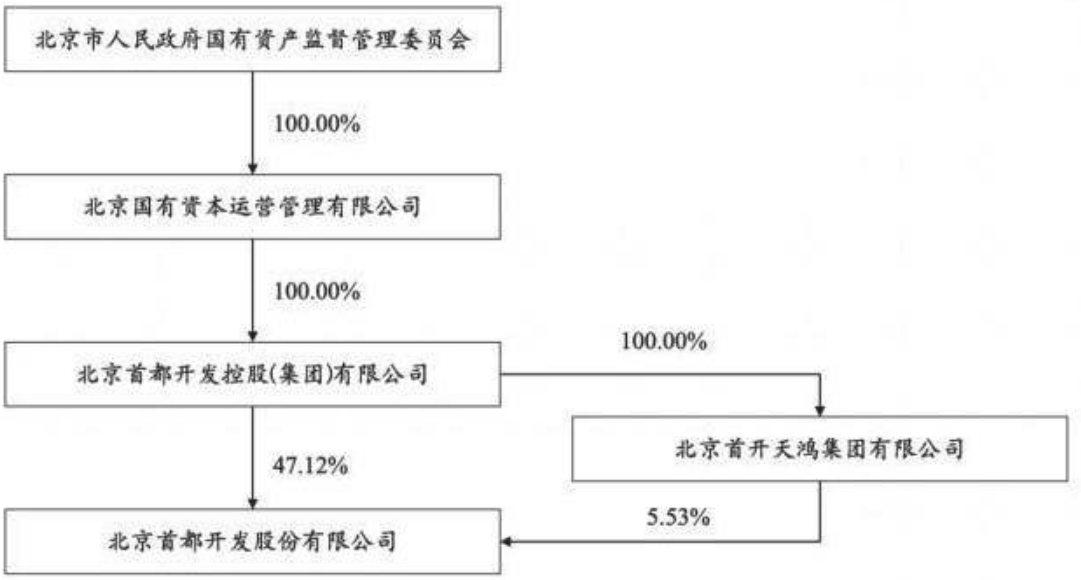
（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

1、股权结构

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为首开集团。首开集团持有首开股份 47.12%的股权，并通过其全资子公司天鸿集团间接持有首开股份 5.53%的股份，是首开股份的控股股东。

截至尽职调查基准日，首开股份股权结构图如下：

图：首开股份股权结构图



2、控股股东和实际控制人情况

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为首开集团，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

3、股权受限情况

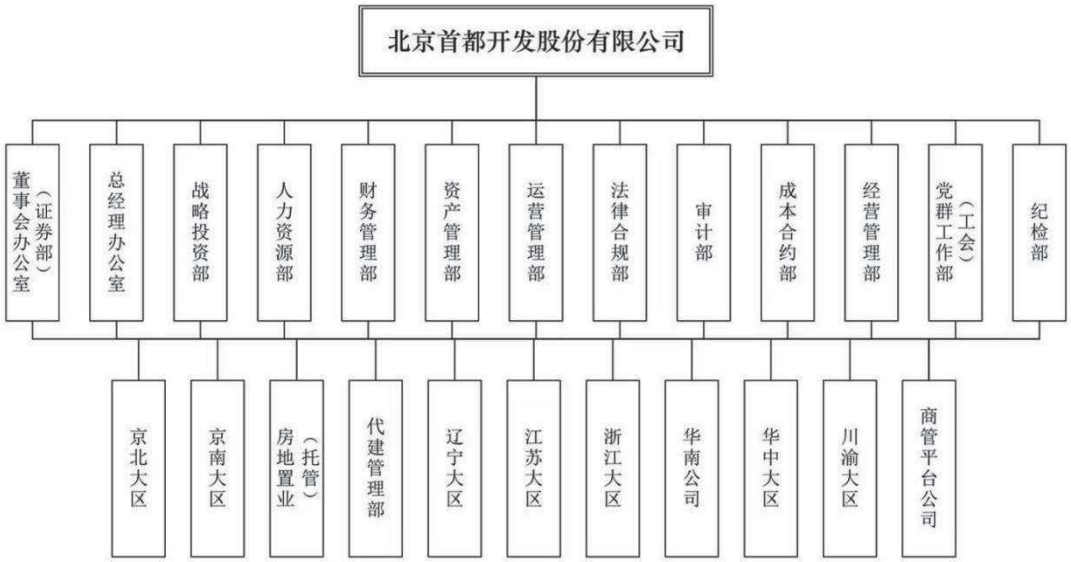
截至尽职调查基准日，首开股份不存在股权受限情况。

（四）组织架构和内部治理机制情况

1、组织架构

截至尽职调查基准日，首开股份设置职能部门 13 个，包括董事会办公室（证券部）、总经理办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部、资产管理部、运营管理部、法律合规部、审计部、成本合约部、经营管理部、党群工作部（工会）、纪检部，组织结构图如下：

图：首开股份组织结构图



2、治理结构

首开股份已按照《公司法》《上市公司治理准则》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》《公司章程》等有关规定建立了健全的股东会、党的委员会、董事会以及董事会专门委员会等决策及议事机构。上述机构和人员的职责完备、明确。公司制定的上述规则、制度、条例的内容和形式均符合目前法律法规的相关规定。

（1）股东会

根据《公司章程》，股东会是公司的权力机构，依法行使下列职权：

1）选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

4）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

5）对发行公司债券作出决议；

6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

7）修改《公司章程》；

8）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议；

9）审议批准《公司章程》第五十一条规定的担保事项；

10）审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项；

11）审议批准变更募集资金用途事项；

12）审议股权激励计划和员工持股计划；

13）审议公司发生的达到下列标准之一的交易（受赠现金资产、获得债务减免等不涉及对价支付、不附有任何义务的交易除外），《公司章程》对提供财务资助、提供担保另有规定，依照其规定执行：

①交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上；

②交易标的（如股权）涉及的资产净额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

③交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

④交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元；

⑤交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

⑥交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元。上述指标涉及的数据如为负值，取绝对值计算。

上述“交易”包括：购买或者出售资产；对外投资（含委托理财、对子公司投资等）；提供财务资助；提供担保；租入或者租出资产；委托或者受托管理资产和业务；赠与或者受赠资产；债权、债务重组；签订许可使用协议；转让或者受让研究与开发项目；证券交易所认定的其他交易。（购买或者出售资产，不包括购买原材料、燃料和动力，以及出售产品、商品等与日常经营相关的资产购买或者出售行为，但资产置换中涉及的此类资产购买或者出售行为，仍包括在内。）

14）审议公司发生的达到下列标准之一的财务资助事项：

①单笔财务资助金额超过上市公司最近一期经审计净资产的 10%；

②被资助对象最近一期财务报表数据显示资产负债率超过 70%；

③最近 12 个月内财务资助金额累计计算超过公司最近一期经审计净资产的 10%；

④上海证券交易所或者《公司章程》规定的其他情形。

资助对象为公司合并报表范围内的控股子公司，且该控股子公司其他股东中不包含上市公司的控股股东、实际控制人及其关联人的，可以免于适用上述规定。

15）审议公司与关联人发生的交易金额（提供担保除外）在 3,000 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上关联交易。

16）审议法律、行政法规、部门规章或《公司章程》规定应当由股东会决定的其他事项。

股东会的上述职权除第 5 项外，不得通过授权的形式由董事会或其他机构和个人代为行使。

（2）党的委员会

根据《公司章程》，首开股份设立中国共产党北京首都开发股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党北京首都开发股份有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”），公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责：

1）围绕公司生产经营开展工作，保证监督党和国家的方针、政策在本公司的贯彻执行；

2）支持股东会、董事会、总经理依法行使职权；坚持党管干部原则与董事会依法选择经营管理者以及经营管理者依法行使用人权相结合；

3）全心全意依靠职工群众，支持职工代表大会开展工作；

4）参与公司重大问题的决策，研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，并提出意见建议；

5）加强党组织的自身建设，领导公司思想政治工作、精神文明建设、企业文化建设和工会、共青团等群团组织工作；

6）履行公司全面从严治党主体责任，支持和监督纪检机构履行监督责任，加强新时代廉洁文化建设，将廉洁文化融入企业治理，推动管党治党责任向基层延伸；

7）研究其它应由公司党委决定的事项。

（3）董事会

根据《公司章程》，公司董事会由 9 名董事组成，其中包含 1 位职工代表，设董事长 1 人，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会行使下列职权：

1）召集股东会，并向股东会报告工作；

2）执行股东会的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；

6）拟订公司重大收购、公司因《公司章程》第二十七条第（一）、（二）项规定的情形收购本公司股份或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；

7）在股东会授权范围内，决定公司发行新股、对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）根据董事长的提名，决定聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书，并决定其报酬事项和奖惩事项；根据总经理的提名，决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；

10）制定公司的基本管理制度；

11）制订《公司章程》的修改方案；

12）管理公司信息披露事项；

13）向股东会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所；

14）听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；

15）决定公司因《公司章程》第二十七条第（三）、（五）、（六）项规定的事项；

16）法律、行政法规、部门规章、公司章程或股东会授予的其他职权。

（4）总经理及其他高级管理人员

根据《公司章程》，公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司根据经营情况设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士；

7）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）《公司章程》或董事会授予的其他职权。

（5）董事会审计委员会

2025 年 9 月起，公司取消监事会和监事，由董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。根据《公司章程》，公司审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制，下列事项应当经审计委员会全体成员过半数同意后，提交董事会审议：

1）披露财务会计报告及定期报告中的财务信息、内部控制评价报告；

2）聘用或者解聘承办上市公司审计业务的会计师事务所；

3）聘任或者解聘上市公司财务负责人；

4）因会计准则变更以外的原因作出会计政策、会计估计变更或者重大会计差错更正；

5）法律、行政法规、中国证监会规定和《公司章程》规定的其他事项。

3、内部控制情况

首开股份建立了符合现代企业管理要求的内部控制制度，包括法人治理、经营管理、业务管理、财务管理、人力资源管理、行政管理等方面，形成科学的决策机制、执行机制和监督机制，确保公司经营管理目标的实现。

（1）对财务的管理控制

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》、《财务管理权限职责说明书》、《资金管理及审批权限规定》、《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（2）对销售的管理控制

首开股份内部控制手册中已建立了较为完善的销售管理流程指引等，对各项目营销工作流程（售前策划、售中管理、售后服务以及销售后评价等）进行了规范。

（3）对成本和采购的管理控制

首开股份内部控制手册中已建立了较为完善的成本及采购流程指引。

成本方面，首开股份规范了成本管理流程，提高了成本管控效率。

采购方面，首开股份规范采购业务操作，加强集中采购、推行战略合作等采购模式和招投标、竞争性谈判等多种采购方式，兼顾采购的效益、效率和规范性；通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性；通过战略合作，在对关键产品、服务供应商进行全面评估的基础上，与评价为最优的供应商建立长期、紧密、稳定的合作关系，以达到最优采购绩效。在采购付款环节，公司加强了支付环节的核对和审查及对供应商的评估，以保证付款的准确性及合理性。

（4）对控股子公司的管理控制

首开股份严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定，通过向控股子公司委派董事、监事和高级管理人员，明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限，结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序。同时，公司进一步强化对控股子公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中不断加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。首开股份各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

（5）对关联交易的管理控制

为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，首开股份建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

（6）对对外担保的管理控制

为进一步规范公司的对外担保行为，维护投资者和公司利益，防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，首开股份根据《公司法》《民法典》《关于规范上市公司对外担保行为的通知》《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》及《公司章程》等有关规定，结合公司的实际情况，制定《北京首都开发股份有限公司对外担保管理办法》，对对外担保行为进行了有效的管理和控制。

（7）对重大投资的管理控制

首开股份对外投资项目均实施项目立项制度和分级决策制度。公司为了规范对外投资项目的管理，专门制定并颁布了针对项目投资的一系列制度，详细规定了公司对外投资项目从计划、立项、决策、实施、管理到清算的所有程序，并明确了项目投资管理的部门和分级决策的标准及程序。

首开股份董事会负责公司开发项目的重大投资决策，总经理负责组织项目的开发和经营，副总经理包括财务总监和技术总监分管项目运作的各项职能，各部门按项目分工，指定专人或小组负责各项具体的工作。公司开发项目管理组织架构设置的管理层级较少，组织架构较为扁平，有利于集中调动公司资源优势，并能根据市场需要快速反应，增强项目运作的执行力度。

（8）对信息披露及投资者关系管理的管理控制

为规范公司及相关信息披露义务人的信息披露工作，确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平，首开股份制订和完善了《北京首都开发股份有限公司信息披露管理办法》《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》《北京首都开发股份有限公司内幕知情人登记管理办法》等一系列管理办法和制度。公司严格按照相关规定，规范了信息的

传递、披露和审核以及投资者关系活动的流程。

《北京首都开发股份有限公司信息披露管理办法》明确公司董事长是信息披露管理工作的第一责任人，董事会秘书是信息披露管理工作的直接责任人，公司董事会办公室（证券部）为信息披露事务管理部门，由公司董事会秘书负责管理。

《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》明确董事会办公室（证券部）是信息披露的常设机构和执行对外信息披露的部门，在信息披露事务负责人的领导下，统一负责公司债券信息披露事务；公司以及董事、高级管理人员或具有同等职责的人员为信息披露义务人，公司董事会秘书为债券业务信息披露事务负责人。

综上，首开股份《公司章程》符合有关法律、法规和规范性文件的规定，根据《公司章程》规定的有权机构授权情况符合法律、法规和规范性文件的规定，规章制度建设完善，具备较为完善的内控体系。

（五）业务模式、行业地位和持续经营能力分析

1、业务模式

首开股份所属行业为房地产行业，主要业务包括：房地产开发、物业经营及城市更新等业务。具体可以分解为以下几个业务板块：

（1）房地产开发业务

首开股份主业，也是最主要的收入来源。截至 2026 年 6 月 30 日，首开股份拟售、在售主要项目（含自持）142 个，总建筑面积超过 4140 万平方米，其中当期在建面积约 448 万平方米。目前，首开股份京内主要项目 67 个，总规模约 1470 万平方米；京外片区形成以主要城市为重心，深耕结合周边扩展的区域布局，主要项目 75 个，总建筑面积约 2670 万平方米。报告期内，首开股份房产销售结算收入 111.77 亿元、结算成本 105.27 亿元。

2026 年上半年，首开股份销售去化综合攻坚。面对市场调整压力，深化营销体系变革，推进营销垂直化管理，实施自销团队整合精简；优化资源配置，调整案场布局，关停低效项目，合并相邻案场，集中资源攻坚。加快尾盘清盘节奏，完成 15 个项目尾盘清盘。坚持“控亏减亏”导向，分梯队研究审议调整五十余个项目的营销方案。强化机制驱动，积极探索数字化营销转型，拓宽获客渠道；坚持现金为王，重点关注销售回款、现金流上缴两大指标。

（2）物业经营业务

首开股份重要的业务板块之一，也是收入的重要组成部分，业务涵盖商场、写字楼办公、酒店、长租公寓、健康养老、文投文创、城市更新等七个业态。多年来，首开股份物业经营有序推进，服务水平不断提升，租金收益稳定增长。报告期内，首开股份持有物业经营等结

算收入 4.08 亿元、结算成本 3.28 亿元。

1）商场出租和运营

2026 年上半年，成规模在营商场包括昌平首开 LONG 街、首开通州万象汇等 6 个项目，建筑面积合计约 51.8 万平方米，分布在北京、成都、苏州等地。2026 年上半年，商业板块平稳向好，6 家在营商场整体出租率 95.6%，在营商场商户销售额突破 24 亿元，2026 年上半年累计实现总客流量 3313 万人次；昌平 LONG 街持续丰富主题活动、优化顾客体验，上半年实现日均客流 2.27 万人次，同比增长 9%；通州宋庄 LONG 街超市、影院、酒店三大核心业态已完成招商；丰台宋家庄福茂引入头部餐饮品牌，消费场景不断丰富；首开通州万象汇会员总量约 47 万人，政企商联动举办系列活动，持续激发区域消费市场活力。

2）酒店出租和管理

酒店经营业务是首开股份持有型物业经营的重要收入来源，在全国范围内管理和运营酒店 7 家，管理面积约 20.51 万平方米，从酒店经营业态上细分，包含了五星级豪华酒店、四星级商务酒店、精品度假酒店等，分布在北京、川渝、华南等地。报告期内酒店经营业绩稳步提升，北京丽亭华苑酒店、宝辰饭店分别获中国旅游住宿业金光奖“最佳城市地标酒店”、“最佳商务酒店”。

3）长租公寓

长租公寓板块依托标准化运营体系打造品质租住空间，依托“首开乐尚”自有品牌标识强化市场辨识度。截至 2026 年 6 月 30 日，长租公寓扩容提质，“乐尚”公寓数字运维系统实现试运营，宿舍型租赁产品标准化框架基本形成；通州缇香郡实现开工；昌平 LONG 街 8-1 项目获“保租房”认定；朝阳三里屯门店提前实现满租；12 家已开业项目入市房源超 7000 套，平均出租率 93%，保持行业前列。

（3）城市更新业务

2026 年是“十五五”开局之年，也是城市更新由政策体系构建转向规划实施和项目落地的重要节点。上半年《城市更新“十五五”规划》正式出台，首次从国家层面形成覆盖主要指标、重点任务、重大工程和政策举措的五年任务体系。中央财政支持、城市体检、规划土地、统计调查和房屋基础数据等配套制度同步完善，城市更新政策重点进一步由方向部署向目标分解、项目生成、要素保障、实施管理和监督评价延伸。

对首开股份而言，城市更新并非孤立的业务线，而是与商业运营、长租公寓、养老服务、经营性资产管理等业态深度联动的业务载体。长期以来，首开股份秉承“践行责任，构筑美好”的企业使命，坚持“城市复兴官”品牌定位，面对开发业务持续承压的市场环境，聚焦

城市更新核心赛道，稳步推进业务转型，相关运营模式日趋成熟。未来，首开股份将把城市更新摆在更加突出的战略位置，作为首开股份转型发展的重要赛道和培育新利润增长点的重要方向。

2、行业地位和持续经营能力

首开股份秉承首开地产多年的优良传统和丰富经验，在全国范围内成功开发了以住宅为主，包括一批国家重点项目在内的优质项目。作为具有国资背景并专注于房地产开发的领先企业，首开股份在诸多方面拥有行业领先优势，为公司未来发展奠定了良好的基础。

（1）公司品牌

依托首开集团及其前身企业几十年来深耕北京房地产市场所积累的深厚开发经验，首开股份始终践行“责任地产”的企业理念，使得“首开地产”品牌深入人心，赢得了社会各界的广泛赞誉，树立了卓著的认知度与美誉度。如今，“首开地产”品牌影响力持续提升，已成功走出北京、迈向全国，战略版图扩展至全国十七个省、自治区、直辖市的三十余座城市，基本实现全国化布局。这一优质品牌的铸就，不仅是公司实力的彰显，更是消费者信心的坚实保障。

（2）北京区域具有综合优势

作为北京市属国有房企，首开股份始终秉持“立足北京、服务首都”的初心与使命，三十余年来深耕京华大地。凭借对北京市场的深刻理解与深厚积淀，首开股份在区域内构建了显著的资源整合优势，京内项目持续贡献着稳定且重要的结算收入。多年来，首开股份在北京成功开发建设了众多优质项目，对本地新房市场动态及存量资源状况拥有全面而精准的洞察。首开股份积极与各区主管部门保持紧密协作，深度融入城市发展进程，为区域经济社会繁荣贡献国企力量。凭借卓越的综合实力，首开股份已在业务规模、品牌影响力及市场占有率方面形成领先优势，销售业绩在北京市房地产市场持续名列前茅。同时，通过多年稳健运营，首开股份积累了可观的优质经营性存量资产，为公司发展奠定了坚实基础。未来，首开股份将继续以北京为战略支点，坚定不移地实施“深耕北京”战略，持续巩固和扩大核心优势。依托卓越的区域整合能力，首开股份将积极探索新赛道、敏捷切入新业务，尤其在推进城市更新与发展商业物业经营方面，这一优势将成为业务拓展的核心支撑与强大赋能。

（3）融资能力

凭借优秀的市场信誉及与金融机构的长期友好合作，首开股份已与国内主要银行及多家金融机构建立了稳固互信、互利共赢的长期合作伙伴关系。这确保了公司融资渠道畅通、成本稳定、额度充裕，具备良好的融资能力，并积极运用多元化融资工具。2025 年，首开股份进一步强化融资战略统筹与精细化管理，并与金融机构积极拓展与深化合作，确保了各项融资产品的成功发行。首开股份在 2025 年继续保持国内企业最高信用评级——AAA 级主体

信用评级。

（4）国有股东的长期支持

首开股份控股股东首开集团作为北京市属重要企业，以“服务国资国企改革发展，打造全国领先的非经营性资产管理处置平台；探索超大型城市内涵式发展新路径，力争成为城市有机更新综合服务企业”为发展定位，为首开股份稳健发展筑牢根基、提供坚实支撑。2025年首开集团在资金与业务资源等多维度全力支持上市公司发展。资金层面，首开集团为公司提供多笔股东借款，并推动30亿元永续债成功落地，有效保障公司资金流动性与长期发展需求。业务层面，首开集团持有丰富的非经营性资产与城市更新业务资源，双方已逐步构建起协同发展的业务模式，为公司持续拓展业务版图、实现高质量发展提供有力支撑。

（六）近3年及一期主营业务情况

首开股份的主营业务为房地产开发与经营、持有型物业经营等。

首开股份以房地产开发销售为主营业务，目前主要集中于北京、苏州、厦门、杭州、福州等十余个城市。公司房地产开发产品涵盖商品住宅、保障性住房等。其中，高档商品住宅业务作为公司的利润型产品；中档住宅业务作为公司的规模型产品。在保障房业务方面，公司重点发展自住型商品房、限价商品房等项目。

近年来，首开股份加快了商业地产业务的发展速度，不断扩张商业地产业务规模及效益，快速提升资产管理和运营能力，优化资源结构，扩大经营规模，沉淀优质资产，充分享受资产增值，规避单纯开发业务的周期性调整风险。

首开股份近三年及一期主营业务收入情况如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务收入构成

单位：万元

项目	2026年1-6月		2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,117,668.20	96.48%	2,902,193.32	96.90%	2,318,681.47	96.45%	4,668,745.57	98.31%
酒店物业经营等	40,756.73	3.52%	92,827.43	3.10%	85,440.12	3.55%	80,178.60	1.69%
合计	**1,158,424.93**	**100.00%**	**2,995,020.75**	**100.00%**	**2,404,121.60**	**100.00%**	**4,748,924.17**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务收入分别为4,748,924.17万元、2,404,121.60万元、2,995,020.75万元和1,158,424.93万元，首开股份主营业务收入主要来自房屋销售业务。2024年受到房地产行业周期调整影响，主营业务收入随着公司房屋销售收入下降而下降。2025年度首开股份主营业务收入较2024年增加24.58%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

首开股份近三年及一期主营业务成本构成如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务成本构成

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,052,737.93	96.98%	2,507,538.39	96.80%	2,212,950.71	96.59%	4,145,121.77	98.36%
酒店物业经营等	32,805.88	3.02%	82,987.12	3.20%	78,219.55	3.41%	69,108.54	1.64%
合计	**1,085,543.81**	**100.00%**	**2,590,525.50**	**100.00%**	**2,291,170.26**	**100.00%**	**4,214,230.31**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务成本分别为 4,214,230.31 万元、2,291,170.26 万元、2,590,525.50 万元和 1,085,543.81 万元，首开股份主营业务成本主要为房屋销售成本。2024 年受到房地产行业周期调整影响，随着公司房屋销售收入下降，房屋销售成本也相应减少。酒店物业经营成本呈上升趋势，主要原因为随着出租商业增加，经营成本上升。

（七）近 3 年及一期财务数据和偿债能力分析

1、主要指标

最近三年及一期，首开股份主要财务指标情况如下表所示：

表：原始权益人近三年及一期主要财务数据指标

项目	2026 年 6 月末/2026 年 1-6 月	2025 年末	2024 年末	2023 年末
总资产（亿元）	1,826.56	1,947.92	2,298.69	2,532.27
资产负债率（%）	79.42	78.10	77.79	76.36
营业收入（亿元）	116.28	300.97	242.13	477.63
营业毛利率（%）	6.36	13.61	4.80	11.49
净利润（亿元）	-19.60	-70.57	-94.19	-59.38
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.23	78.82	73.82	56.67
EBITDA（亿元）	-28.61	-25.41	-52.84	-1.20

2、基本财务数据

首开股份 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“致同审字（2024）第 110A012431 号”的标准无保留意见审计报告；公司 2024 年度财务报告和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕6983 号”标准无保留意见审计报告和“天健审〔2026〕8760 号”标准无保留意见审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

（1）资产负债表

表：首开股份近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	1,069,866.45	1,510,106.05	1,883,736.89	2,294,907.45
应收票据及应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,948.82
应收票据	-	-	-	527.88
应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,420.93
预付款项	44,550.71	45,465.08	41,248.39	55,472.59
其他应收款（合计）	4,197,154.44	4,172,738.70	4,676,517.16	4,944,654.56
应收股利	21,504.92	23,004.92	21,752.19	21,752.19
应收利息	-	-	-	-
其他应收款	4,175,649.51	4,149,733.78	4,654,764.97	4,922,902.37
存货	8,003,242.41	8,654,874.69	10,927,284.48	12,604,063.91
合同资产	857.81	0.00	760.81	645.80
划分为持有待售的资产	-	0.00	4,482.51	10,933.14
其他流动资产	437,353.44	420,366.14	543,921.56	502,839.73
流动资产合计	13,937,333.47	**14,888,135.78**	**18,144,935.47**	**20,505,465.99**
非流动资产：				
其他非流动金融资产	150,991.48	152,253.27	192,875.44	278,364.37
长期应收款	111,756.92	190,100.44	220,484.04	185,912.08
长期股权投资	2,699,393.51	2,847,048.64	2,991,040.29	2,859,281.13
投资性房地产	811,958.78	826,518.42	878,908.48	884,033.76
固定资产	224,579.81	228,739.03	242,235.15	257,881.01
在建工程	336.89	-	1,459.64	-
使用权资产	28,088.66	31,536.46	42,180.31	51,118.24
无形资产	1,320.40	1,366.00	1,462.02	1,464.15
商誉	1,862.07	1,862.07	1,862.07	1,862.07
长期待摊费用	19,005.58	20,225.02	28,950.24	38,387.19
递延所得税资产	173,552.70	190,271.53	210,667.42	240,474.87
其他非流动资产	105,431.54	101,173.47	29,849.40	18,465.14
非流动资产合计	4,328,278.35	**4,591,094.35**	**4,841,974.49**	**4,817,244.02**

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**
流动负债：				
短期借款	4,900.00	5,902.36	5,900.92	1,000.86
应付票据及应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
应付票据	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
预收款项	8,657.71	8,698.80	6,832.39	6,921.93
合同负债	751,650.15	1,407,321.13	2,781,963.37	3,014,257.58
应付职工薪酬	2,741.44	3,949.39	3,669.72	4,587.13
应交税费	98,688.19	151,590.50	89,750.82	117,906.92
其他应付款	1,563,257.57	1,733,109.45	1,851,256.14	2,164,950.54
划分为持有待售的负债	-	-	91.92	728.94
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	2,239,197.62	1,652,329.67	1,507,895.47
其他流动负债	351,413.82	357,447.23	590,757.54	726,987.23
流动负债合计	**5,856,061.78**	**6,704,305.02**	**7,851,465.14**	**8,634,773.56**
非流动负债：				
长期借款	2,506,508.50	2,332,654.09	3,233,618.61	4,701,642.00
应付债券	5,045,222.75	5,150,151.17	5,896,865.36	5,569,863.24
租赁负债	26,541.13	26,350.58	38,930.16	43,666.58
长期应付款	1,053,868.21	974,886.89	830,978.45	366,085.05
长期应付职工薪酬	-	-	-	3.31
预计负债	-	135.00	277.79	-
递延所得税负债	14,830.85	20,058.84	23,007.59	14,281.17
递延收益-非流动负债	3,336.75	5,432.50	5,517.35	6,852.20
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**8,509,669.08**	**10,029,195.31**	**10,702,393.56**
负债合计	**14,506,369.97**	**15,213,974.10**	**17,880,660.45**	**19,337,167.12**
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	257,956.52	257,956.52	257,956.52	257,956.52
其他权益工具	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资本公积	803,938.42	803,938.42	785,174.48	764,761.53
其他综合收益	-283.59	-283.59	160.00	38.72
盈余公积	193,474.60	193,474.60	193,474.60	193,474.60
未分配利润	-1,130,071.63	-940,011.85	-255,607.83	580,464.24
归属于母公司所有者权益合计	515,014.34	991,074.11	1,357,157.78	2,172,695.62
少数股东权益	**3,244,227.51**	**3,274,181.91**	**3,749,091.73**	**3,812,847.27**
所有者权益合计	**3,759,241.85**	**4,265,256.03**	**5,106,249.51**	**5,985,542.89**
负债和所有者权益总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**

（2）利润表

表：首开股份近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业总收入	**1,162,773.56**	**3,009,709.53**	**2,421,306.80**	**4,776,293.04**
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业总成本	**1,330,545.85**	**3,212,283.12**	**2,843,014.34**	**4,917,586.92**
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
税金及附加	23,050.64	106,430.03	18,937.07	128,136.85
销售费用	31,299.31	92,597.18	100,441.72	127,615.75
管理费用	30,047.55	94,903.69	103,790.54	108,426.53
研发费用	98.58	370.61	1,135.10	1,325.86
财务费用	157,223.77	317,780.59	313,525.08	324,576.60
其中：利息费用	165,961.71	349,075.14	358,850.09	381,333.87
减：利息收入	10,301.01	36,285.67	49,575.74	59,922.25
加：其他收益	59.77	107.74	3,898.73	662.62
投资净收益	-13,813.31	-72,534.73	-40,259.91	-45,318.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-19,282.84	-92,033.71	-68,479.76	-99,375.68
公允价值变动净收益	-3,597.58	-22,263.62	-83,741.21	-71,534.61
资产减值损失	-	-285,768.77	-308,380.94	-170,498.34
信用减值损失	3,036.77	-47,181.44	-48,607.95	-88,806.02
资产处置收益	10.25	263.41	23.67	72.71

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业利润	**-182,076.40**	**-629,951.00**	**-898,775.15**	**-516,715.55**
加：营业外收入	1,889.51	9,173.86	7,488.94	4,544.23
减：营业外支出	2,083.41	3,214.14	7,889.59	9,450.54
利润总额	**-182,270.30**	**-623,991.29**	**-899,175.79**	**-521,621.87**
减：所得税	13,729.59	81,689.99	42,759.08	72,217.10
净利润	**-195,999.89**	**-705,681.28**	**-941,934.87**	**-593,838.97**
持续经营净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
减：少数股东损益	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,013.40
归属于母公司所有者的净利润	**-183,735.21**	**-662,469.62**	**-814,077.58**	**-633,852.36**
加：其他综合收益	-	-443.59	121.27	-86.66
综合收益总额	**-195,999.89**	**-706,124.86**	**-941,813.60**	**-593,925.63**
减：归属于少数股东的综合收益总额	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,010.57
归属于母公司普通股东综合收益总额	**-183,735.21**	**-662,913.20**	**-813,956.30**	**-633,936.19**

（3）现金流量表

表：首开股份近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	429,107.31	1,672,906.82	2,394,251.15	3,287,883.67
收到的税费返还	18,916.53	78,950.06	57,970.93	84,341.05
收到其他与经营活动有关的现金	629,647.93	1,019,861.31	1,559,852.19	1,517,957.69
经营活动现金流入小计	**1,077,671.77**	**2,771,718.19**	**4,012,074.27**	**4,890,182.41**
购买商品、接受劳务支付的现金	382,374.21	759,513.85	1,218,779.10	2,320,733.83
支付给职工以及为职工支付的现金	30,949.42	86,703.54	99,392.67	108,939.26
支付的各项税费	97,529.63	206,614.14	364,552.75	379,871.53
支付其他与经营活动有关的现金	464,479.89	930,694.89	1,591,163.36	1,513,905.53
经营活动现金流出小计	**975,333.15**	**1,983,526.43**	**3,273,887.87**	**4,323,450.16**

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	664.20	52,481.73	34,620.93	56,306.07
取得投资收益收到的现金	7,771.82	22,366.97	12,653.91	20,419.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	159.01	17.19	16.40	5,244.92
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	45,232.98	41,291.43
收到其他与投资活动有关的现金	2,000.00	-	-	-
投资活动现金流入小计	**10,595.03**	**74,865.88**	**92,524.22**	**123,261.53**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,654.84	25,566.42	19,092.95	29,824.49
投资支付的现金	4,280.00	55,088.82	39,154.97	24,920.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	78,589.55	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**17,934.84**	**80,655.24**	**136,837.47**	**54,744.49**
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	300,000.00	433,923.60	376,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	433,923.60	-
取得借款收到的现金	2,489,187.49	2,610,010.67	2,538,672.69	1,711,822.52
发行债券收到的现金	-	-	-	1,850,869.59
收到其他与筹资活动有关的现金	-	8,348.83	10,528.89	6,607.20
筹资活动现金流入小计	**2,489,187.49**	**2,918,359.50**	**2,983,125.18**	**3,945,299.31**
偿还债务支付的现金	2,468,150.28	3,639,885.33	3,512,015.81	3,536,338.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	243,295.88	429,538.49	470,432.39	590,389.07
其中：子公司支付给少数	16,879.72	0.00	4,686.33	25,525.72

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	300,402.39	16,068.48	20,472.40	326,121.79
筹资活动现金流出小计	**3,011,848.55**	**4,085,492.30**	**4,002,920.59**	**4,452,849.67**
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**
汇率变动对现金的影响	-2.10	-1.43	80.22	82.51
现金及现金等价物净增加额	**-427,664.35**	**-384,731.82**	**-325,842.04**	**127,781.44**
期初现金及现金等价物余额	1,435,870.84	1,820,602.65	2,146,444.70	2,018,663.25
期末现金及现金等价物余额	**1,008,206.49**	**1,435,870.84**	**1,820,602.65**	**2,146,444.70**

3、财务分析

（1）资产结构分析

表：首开股份近三年及一期末资产情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	1,069,866.45	5.86	1,510,106.05	7.75	1,883,736.89	8.19	2,294,907.45	9.06
应收票据及应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,948.82	0.36
应收票据	-	-	-	-	-	-	527.88	0.00
应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,420.93	0.36
预付款项	44,550.71	0.24	45,465.08	0.23	41,248.39	0.18	55,472.59	0.22
其他应收款	4,197,154.44	22.98	4,172,738.70	21.42	4,676,517.16	20.34	4,944,654.56	19.53
买入返售金融资产	-	-	-	-	-	-	-	-
存货	8,003,242.41	43.82	8,654,874.69	44.43	10,927,284.48	47.54	12,604,063.91	49.77
合同资产	857.81	0.00	-	-	760.81	0.00	645.80	0.00
划分为持有待售的资产	-	-	-	-	4,482.51	0.02	10,933.14	0.04
其他流动资产	437,353.44	2.39	420,366.14	2.16	543,921.56	2.37	502,839.73	1.99
流动资产合计	**13,937,333.47**	**76.30**	**14,888,135.78**	**76.43**	**18,144,935.47**	**78.94**	**20,505,465.99**	**80.98**
非流动资产：								

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他非流动金融资产	150,991.48	0.83	152,253.27	0.78	192,875.44	0.84	278,364.37	1.10
长期应收款	111,756.92	0.61	190,100.44	0.98	220,484.04	0.96	185,912.08	0.73
长期股权投资	2,699,393.51	14.78	2,847,048.64	14.62	2,991,040.29	13.01	2,859,281.13	11.29
投资性房地产	811,958.78	4.45	826,518.42	4.24	878,908.48	3.82	884,033.76	3.49
固定资产	224,579.81	1.23	228,739.03	1.17	242,235.15	1.05	257,881.01	1.02
在建工程	336.89	0.00	-	-	1,459.64	0.01	-	-
使用权资产	28,088.66	0.15	31,536.46	0.16	42,180.31	0.18	51,118.24	0.20
无形资产	1,320.40	0.01	1,366.00	0.01	1,462.02	0.01	1,464.15	0.01
商誉	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01
长期待摊费用	19,005.58	0.10	20,225.02	0.10	28,950.24	0.13	38,387.19	0.15
递延所得税资产	173,552.70	0.95	190,271.53	0.98	210,667.42	0.92	240,474.87	0.95
其他非流动资产	105,431.54	0.58	101,173.47	0.52	29,849.40	0.13	18,465.14	0.07
非流动资产合计	**4,328,278.35**	**23.70**	**4,591,094.35**	**23.57**	**4,841,974.49**	**21.06**	**4,817,244.02**	**19.02**
资产总计	**18,265,611.82**	**100.00**	**19,479,230.12**	**100.00**	**22,986,909.95**	**100.00**	**25,322,710.01**	**100.00**

近三年及一期末，首开股份资产规模分别为 25,322,710.01 万元、22,986,909.95 万元、19,479,230.12 万元和 18,265,611.82 万元，公司资产主要以流动资产为主，近三年及一期末，公司流动资产占比分别为 80.98%、78.94%、76.43%和 76.30%，总体占比保持稳定，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

公司为维持日常的经营活动，始终保持一定规模的货币资金，包括现金和银行存款等。近三年及一期末，公司货币资金账面金额分别为 2,294,907.45 万元、1,883,736.89 万元、1,510,106.05 万元和 1,069,866.45 万元。2024 年末，公司货币资金较 2023 年末减少 17.92%；2025 年末，公司货币资金较 2024 年末减少 19.83%。

公司存货分为开发成本、开发产品、原材料、低值易耗品等，盘存制度采用永续盘存制。公司存货取得时按实际成本计价。公司低值易耗品领用时采用一次转销法摊销。公司为房地产企业，开发成本是公司在房屋竣工前发生的建造成本的归集科目，竣工后，将全部成本支出由开发成本转入开发产品。近三年及一期末，公司存货账面价值分别为 12,604,063.91 万元、10,927,284.48 万元、8,654,874.69 万元和 8,003,242.41 万元，占总资产的比例分别为 49.77%、47.54%、44.43%和 43.82%。

公司的其他应收款包括往来款、代收代付款、押金保证金及其他款项。其中往来款主要

为应收合联营企业款项、应收控股子公司的其他股东款项。该类款项与房地产开发采取项目公司模式、每个项目大额资金投入相关。合并财务报表层面：公司（含控股子公司）向合联营项目公司提供的股东借款列报于其他应收款-应收关联公司款项，控股项目公司向除公司（含控股子公司）以外的其他股东调拨资金列报于其他应收款-应收少数股东款项。近三年及一期末，公司其他应收款账面价值（不含应收股利、应收利息，下同）分别为 4,922,902.37 万元、4,654,764.97 万元、4,149,733.78 万元和 4,175,649.51 万元，占总资产的比例分别为 19.44%、20.25%、21.30%和 22.86%。2025 年末，公司其他应收款较 2024 年末减少 10.85%。

截至 2026 年 6 月末，公司其他应收款均为经营性其他应收款，主要形成原因和款项性质如下：

A.项目公司处于开发建设期，公司按股权比例为项目提供借款及计息形成其他应收款。根据房地产行业惯例，项目前期开发阶段所需资金量较大，为支持合作项目正常资金需要，项目公司各方股东一般以股东借款形式按权益比例向参股合作项目投入除注册资本以外的资金，从而形成公司对联营合作项目公司的其他应收款。

B.项目公司在充分预留了项目后续建设和正常经营所需资金后，按照持股比例向各方股东调拨资金形成的公司应收子公司少数股东款项。

上述资金运用方式系房地产行业惯例，主要系出于公司经营发展和战略的合理需求，故将其分类为经营性往来款。

公司的非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

公司长期股权投资主要为对合营企业及联营企业的投资。近三年及一期末，公司长期股权投资期末余额分别为 2,859,281.13 万元、2,991,040.29 万元、2,847,048.64 万元和 2,699,393.51 万元，占总资产的比例分别为 11.29%、13.01%、14.62%和 14.78%。

公司投资性房地产采用成本计量模式，主要包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物和正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物。近三年及一期末，公司投资性房地产账面价值分别为 884,033.76 万元、878,908.48 万元、826,518.42 万元和 811,958.78 万元，占总资产的比例分别为 3.49%、3.82%、4.24%和 4.45%。

（2）负债结构分析

表：首开股份近三年及一期末负债情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	4,900.00	0.03	5,902.36	0.04	5,900.92	0.03	1,000.86	0.01
应付票据及应	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63

付账款								
应付票据	-	-	-	-	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63
预收款项	8,657.71	0.06	8,698.80	0.06	6,832.39	0.04	6,921.93	0.04
合同负债	751,650.15	5.18	1,407,321.13	9.25	2,781,963.37	15.56	3,014,257.58	15.59
应付职工薪酬	2,741.44	0.02	3,949.39	0.03	3,669.72	0.02	4,587.13	0.02
应交税费	98,688.19	0.68	151,590.50	1.00	89,750.82	0.50	117,906.92	0.61
其他应付款	1,563,257.57	10.78	1,733,109.45	11.39	1,851,256.14	10.35	2,164,950.54	11.20
划分为持有待售的负债	-	-	-	-	91.92	0.00	728.94	0.00
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	15.68	2,239,197.62	14.72	1,652,329.67	9.24	1,507,895.47	7.80
其他流动负债	351,413.82	2.42	357,447.23	2.35	590,757.54	3.30	726,987.23	3.76
流动负债合计	**5,856,061.78**	**40.37**	**6,704,305.02**	**44.07**	**7,851,465.14**	**43.91**	**8,634,773.56**	**44.65**
非流动负债：								
长期借款	2,506,508.50	17.28	2,332,654.09	15.33	3,233,618.61	18.08	4,701,642.00	24.31
应付债券	5,045,222.75	34.78	5,150,151.17	33.85	5,896,865.36	32.98	5,569,863.24	28.80
租赁负债	26,541.13	0.18	26,350.58	0.17	38,930.16	0.22	43,666.58	0.23
长期应付款	1,053,868.21	7.26	974,886.89	6.41	830,978.45	4.65	366,085.05	1.89
长期应付职工薪酬	-	-	-	-	-	-	3.31	0.00
预计负债	-	-	135.00	0.00	277.79	0.00	-	-
递延所得税负债	14,830.85	0.10	20,058.84	0.13	23,007.59	0.13	14,281.17	0.07
递延收益-非流动负债	3,336.75	0.02	5,432.50	0.04	5,517.35	0.03	6,852.20	0.04
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**59.63**	**8,509,669.08**	**55.93**	**10,029,195.31**	**56.09**	**10,702,393.56**	**55.35**
负债合计	**14,506,369.97**	**100.00**	**15,213,974.10**	**100.00**	**17,880,660.45**	**100.00**	**19,337,167.12**	**100.00**

公司负债规模最近三年及一期末总体呈下降趋势，与公司资产规模变动趋势一致。近三年及一期末，公司负债总额分别为 19,337,167.12 万元、17,880,660.45 万元、15,213,974.10 万元和 14,506,369.97 万元。近三年及一期末，公司流动负债占总负债的比例分别为 44.65%、43.91%、44.07%和 40.37%，非流动负债占总负债的比例分别为 55.35%、56.09%、55.93%和 59.63%。

公司负债主要为合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。

公司合同负债主要由预售房款构成。近三年及一期末，公司合同负债期末余额分别为3,014,257.58万元、2,781,963.37万元、1,407,321.13万元和751,650.15万元，占总负债的比例分别为15.59%、15.56%、9.25%和5.18%。2025年末，公司合同负债较2024年末减少49.41%，主要因本期项目结转收入导致减少合同负债。

公司其他应付款主要由资金往来款和购房定金等构成。近三年及一期末，公司其他应付款期末余额分别为2,164,950.54万元、1,851,256.14万元、1,733,109.45万元和1,563,257.57万元，占总负债的比例分别为11.20%、10.35%、11.39%和10.78%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。近三年及一期末，公司一年内到期的非流动负债期末余额分别为1,507,895.47万元、1,652,329.67万元、2,239,197.62万元和2,274,469.39万元，占总负债的比例分别为7.80%、9.24%、14.72%和15.68%。2025年末，公司一年内到期的非流动负债较2024年末增加35.52%，主要系一年内到期的债务转入所致。

近三年及一期末，公司长期借款期末余额分别为4,701,642.00万元、3,233,618.61万元、2,332,654.09万元和2,506,508.50万元，占总负债的比例分别为24.31%、18.08%、15.33%和17.28%。2025年末，公司长期借款较2024年末减少27.86%。

最近三年及一期末，公司应付债券期末余额分别为5,569,863.24万元、5,896,865.36万元、5,150,151.17万元和5,045,222.75万元，占总负债的比例分别为28.80%、32.98%、33.85%和34.78%。

（3）现金流量分析

表：首开股份近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动现金流入小计	**1,077,671.77**	**2,771,718.19**	**4,012,074.27**	**4,890,182.41**
经营活动现金流出小计	975,333.15	1,983,526.43	3,273,887.87	4,323,450.16
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动现金流入小计	10,595.03	74,865.88	92,524.22	123,261.53
投资活动现金流出小计	17,934.84	80,655.24	136,837.47	54,744.49
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动现金流入小计	2,489,187.49	2,918,359.50	2,983,125.18	3,945,299.31
筹资活动现金流出小计	3,011,848.55	4,085,492.30	4,002,920.59	4,452,849.67
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为566,732.25万元、738,186.39

万元、788,191.77 万元和 102,338.63 万元。2024 年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 17.15 亿元，主要系本期建造支出减少、拿地规模降低所致；2025 年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 5.00 亿元，虽然本期合约销售回款下降，但公司控制获取土地规模、人员费用支出，经营活动现金流净额仍同比增加。

公司的业务分布主要以北京为中心，并立足现已进入的京外各城市，优先选择有投资价值和成长性好的城市圈进行区域深耕拓展。目前，已经形成了北京区域（以北京为中心的京津冀区域）、北方片区和南方片区三大区域，为公司持续稳健发展打下坚实基础。房地产项目开发需要历经土地储备、开发建设、销售、交付使用等多个环节，经营周期较长。公司现有部分项目尚处于前期规划设计和建设投入期，未来相关项目进入销售回款阶段后，将为公司经营活动现金流进一步提供有力支撑。

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 68,517.03 万元、-44,313.24 万元、-5,789.36 万元和-7,339.82 万元。2025 年度，公司投资活动产生的现金流量净额净流出状态较 2024 年度大幅改善，主要系当期收回投资增加，同时取得子公司及其他营业单位支付的现金净额所致。

近三年及一期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-507,550.35 万元、-1,019,795.41 万元、-1,167,132.80 万元和-522,661.06 万元，持续净流出。2024 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期减少 51.22 亿元，主要系本期取得借款收到的现金降低所致。

近三年及一期公司筹资活动现金流量持续净流出，属于公司偿还到期债务、优化债务结构的正常资金安排，筹资渠道仍以银行融资、债券融资为主，未发生较大变化。

（4）盈利能力分析

表：首开股份近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
毛利润	73,947.56	409,508.51	116,121.97	548,787.72
利润总额	-182,270.30	-623,991.29	-899,175.79	-521,621.87
净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
毛利率	6.36	13.61	4.80	11.49
净利率	-16.86	-23.45	-38.90	-12.43
平均总资产回报率	-2.08（年化）	-3.32	-3.90	-2.23
平均净资产收益率	-9.77（年化）	-15.06	-16.98	-9.36

近三年及一期，公司分别实现营业收入 4,776,293.04 万元、2,421,306.80 万元、

3,009,709.53 万元和 1,162,773.56 万元。2024 年度，公司营业收入较上年同期减少 49.31%，主要系本期房地产项目结算规模减少所致。2025 年度，公司营业收入较上年同期增加 24.30%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

近三年及一期，公司分别实现毛利润 548,787.72 万元、116,121.97 万元、409,508.51 万元和 73,947.56 万元。2024 年度，公司实现的毛利润较上年同期减少 78.84%，主要系公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利润同比下降；2025 年度，公司实现的毛利润较上年同期同比增加 252.65%，主要系当期公司营业收入规模上升以及房地产销售业务毛利率改善。

近三年及一期，公司分别实现净利润-593,838.97 万元、-941,934.87 万元、-705,681.28 万元和-195,999.89 万元。

1）2023 年度净利润大额为负的原因

2023 年度，公司营业利润、利润总额和净利润较上一年度均由正转负，公司实现净利润-59.39 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润为-63.39 亿元，亏损原因主要包括以下几点：①公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利率同比下降。2023 年度公司实现营业收入 477.63 亿元，较上年同期下降 0.33%；营业毛利率 11.49%，较上年下滑 5.13 个百分点，公司主营业务盈利能力持续下降。②公司部分房地产开发项目出现减值迹象，计提存货跌价准备，计提金额同比有所增加。2023 年度，公司计提资产减值准备_17.05 亿元，较上年多计提 16.55 亿元，其中存货跌价准备及合同履约成本减值准备 17.03 亿元。③非经营性损益的影响，上期股权处置产生较大投资收益，本期同比减少。2023 年度实现投资收益-4.53 亿元，较上年同期减少 13.54 亿元，其中公司实现的对联营和合营企业的投资收益为-9.94 亿元，主要受行业利润整体收缩影响；处置长期股权投资产生的投资收益 3.45 亿元，主要系处置北京联宝房地产有限公司股权产生。

此外，2023 年度税金及附加 12.81 亿元，较上年增加 4.46 亿元；2023 年度财务费用 32.46 亿元，较上年增加 4.74 亿元，主要系费用化利息支出增加、联合营企业利息收入降低；2023 年度计提信用减值损失 8.88 亿元，较上年多计提 3.99 亿元，主要系其他应收款计提的坏账损失增加；2023 年度公允价值变动收益为-7.15 亿元，较上年损失增加 1.73 亿元，主要系公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司股价下跌以及投资的房地产基金因地产市场下行收益下降所致。以上原因综合导致公司 2023 年度净利润大额为负。

2）2024 年度净利润大额为负的原因

2024 年公司在复杂严峻的外部形势下，在销售、资金、盈利、后续项目拓展等各方面承压。2024 年度，公司净利润大额为负的主要原因如下：

一是销售业绩严重下滑。包括北京市场在内，公司签约金额同比逐年下降。项目从拿地到入市开发周期较长，周转率下降导致公司去化周期延长。

二是资金链持续紧绷。因销售回款不及预期，资金回笼不畅。公司历史投资的大量商办、自持物业、棚改等滞重资产严重占压资金。

三是利润下滑态势严峻。为保现金流，公司被迫“以价换量”，存货跌价准备计提加大，叠加高地价项目结利，毛利率大幅下滑，基本处于微利或亏损状态，且亏损项目增加。滞重资产产生的大量财务费用持续侵蚀利润。

四是业务规模逐渐收缩。当前，头部企业实力雄厚、优势尽显，公司市场份额被不断挤压，拿地大幅减少，开复工面积明显下降。围绕房地产主业的多元转型成效不够，尚未形成对冲传统开发业务下滑的有效载体。

3）2025 年度利润大额为负的原因

2025 年，公司房地产结利项目毛利较低，联合营企业亏损，不能覆盖公司的期间费用支出，造成公司合并口径净利润大额为负。

4）2026 年 1-6 月利润大额为负的原因

2026 年 1-6 月，公司房地产项目结转规模同比下降、毛利率较低，期间费用规模较大。

（5）偿债能力分析

表：首开股份近三年及一期偿债能力分析

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

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

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 76.36%、77.79%、78.10%和 79.42%。总体来看，公司的资产负债率保持在较高水平，一方面是因为公司房地产开发与销售业务形成较大规模的预售房款，预收款项余额较高；另一方面是因为公司主要通过银行借款等债务融资方式筹集资金，长期借款余额较高。

最近三年及一期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.16、-0.99、-0.54 和 0.04，2023 年-2025 年持续为负，主要系近三年持续亏损所致。

（6）近三年及一期经营能力分析

表：首开股份近三年及一期经营能力分析

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
应收账款周转率（次/年）	8.65	39.71	30.57	56.79
存货周转率（次/年）	0.13	0.27	0.20	0.31
总资产周转率（次/年）	0.06	0.14	0.10	0.18

近三年及一期，公司应收账款周转率分别为 56.79 次/年、30.57 次/年、39.71 次/年和 8.65 次/年。公司对客户销售通常采取预售模式，应收账款主要为房屋的销售尾款，应收账款规模相对较小，同时公司对应收账款的管理控制较为严格，因此应收账款周转率保持在较高水平。最近三年及一期，公司存货周转率分别为 0.31 次/年、0.20 次/年、0.27 次/年和 0.13 次/年。由于房地产项目开发周期相对较长，从获取土地储备到正式交付商品房并确认营业收入及成本通常需要 2-3 年时间，因此公司存货周转率较低，符合房地产行业特征。最近三年及一期，公司总资产周转率分别为 0.18 次/年、0.10 次/年、0.14 次/年和 0.06 次/年。2025 年度，公司营运能力指标较上年同期大幅改善。

4、资产权利限制情况

截至 2026 年 6 月末，首开股份所有权或使用权受限资产主要系各类受限货币资金和为金融机构借款而设定的担保资产，后者包括存货、应收账款、固定资产、长期股权投资和投资性房地产等。

表：首开股份 2026 年 6 月末受限资产情况

单位：万元

项目	账面价值	受限类型	受限情况
货币资金	61,659.96	其他	监管存款、冻结资金、保证金、项目资本金、住房资金等
存货	768,778.75	抵押	贷款抵押
应收账款	46.54	质押	贷款质押
固定资产	75,509.85	抵押	贷款抵押
长期股权投资	28,604.00	质押	股权质押
投资性房地产	304,798.24	抵押	贷款抵押
合计	1,239,397.34	-	-

截至 2026 年 6 月末，除上述披露的所有权或使用权受限资产之外，公司无其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、资信水平及商业信用情况

经核查中国人民银行征信中心于 2026 年 10 月 8 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（NO. 2026100809154727490523），首开股份未出现逾期未偿还银行贷款及延迟付息的情况。经查询“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名

单信息公布与查询系统”，截至尽职调查基准日，首开股份不属于被执行人或失信被执行人。

经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，首开股份于最近三年及一期存在一起行政处罚事项[45]，不属于重大违法违规事项。截至尽职调查基准日，首开股份最近三年及一期不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或限制进行融资的情形。

经核查，原始权益人均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，最近三年及一期不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人，原始权益人经营合法合规，商业信用良好。

2、主体评级情况

根据联合资信评估股份有限公司于 2026 年 7 月 23 日出具的《联合资信评估股份有限公司关于北京首都开发股份有限公司 2026 年跟踪评级报告》，经联合资信评估股份有限公司综合评定，首开股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（九）债务和资本市场公开融资情况

1、公开市场融资情况

经核查，截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人公开市场直接融资余额为 654.50 亿元，其中债券融资余额为 654.50 亿元（含公司债、短期融资券及中期票据）。

2、银行授信情况

经核查，截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人尚未使用的银行授信额度为 1,093.79 亿元，授信额度充足。

3、对外担保状况

经核查，截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人对外担保余额（不包括对子公司的担保）为 16.53 亿元，占当期归母净资产的比例为 32.1%，均为对参股公司的融资担保。

二、回收资金用途

（一）回收资金的用途及合规性

[45]2023 年 11 月 30 日，因首开股份 2021 年年度报告、2022 年 5 月至 2023 年 5 月期间发行的公司债券和债务融资工具的募集说明书等发行文件，以及在银行间债券市场披露的 2021 年年度报告存在错报，中国证监会北京监管局对首开股份及相关人员予以警告、罚款。

根据测算，本基金原始权益人首开股份拟回收资金为 30,422.00 万元，计划用于偿还存量贷款和补充流动资金。资金使用情况如下：

（1）本基金拟发售总额为 89,633.87 万元，其中原始权益人及相关方拟认购 17,926.77 万元（占比 20%）；

（2）基金管理人（代表不动产基金）将基金认购资金支付至专项计划；资产支持证券管理人（代表专项计划）将按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 实缴注册资本和/或增资、发放借款；SPV 公司将向原始权益人收购项目公司股权。合计产生印花税 55.80 万元；

（3）资产支持证券管理人（代表专项计划）向项目公司发放借款 40,929.30 万元，项目公司使用前述借款偿还存量银行贷款 40,929.30 万元；

（4）偿还外部债务、缴纳税费后分配金额为 48,648.78 万元，扣除初始自持拟认购资金 17,926.77 万元、不动产基金预留 300 万后，原始权益人净回收资金为 30,422.00 万元。

本基金净回收资金模拟测算情况如下表所示：

类别		**金额（万元）**
拟发售基金总额		89,633.87
基金拟对外借款金额（此处仅指用于项目收购的借款，不包括用于日常运营、维修改造的借款，如有）		-
偿还外部债务情况	合计	40,929.30
	银行贷款	40,929.30
	ABS	-
	其他（分类型描述）	-
（拟）缴纳税费情况	合计	55.80
	印花税	55.80
偿还外部债务、缴纳税费后股东之间分配金额	合计	48,648.78
	首开股份	48,648.78[46]
原始权益人及相关方拟认购基金金额*	合计	17,926.77
	首开股份	17,926.77
净回收资金	合计	30,422.00

注：假设原始权益人及相关方的拟认购比例为基金发售规模的 20%，最终认购比例以实际情况为准。

（二）原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

[46] 此处差异系四舍五入所致。

原始权益人已出具《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺：“本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。”

（三）原始权益人关于回收资金管理制度

原始权益人首开股份已制定公募 REITs 回收资金管理制度，后续将严格按照内外部规则使用回收资金。

第四节　运营管理机构

一、运营管理机构基本情况

（一）设立、存续和历史沿革情况

名称：北京开新生活商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：刘硕

成立时间：2022 年 5 月 17 日

注册资本：人民币 500 万元

实缴资本：人民币 500 万元

统一社会信用代码：91110114MABNRYB32Y

注册地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

办公地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

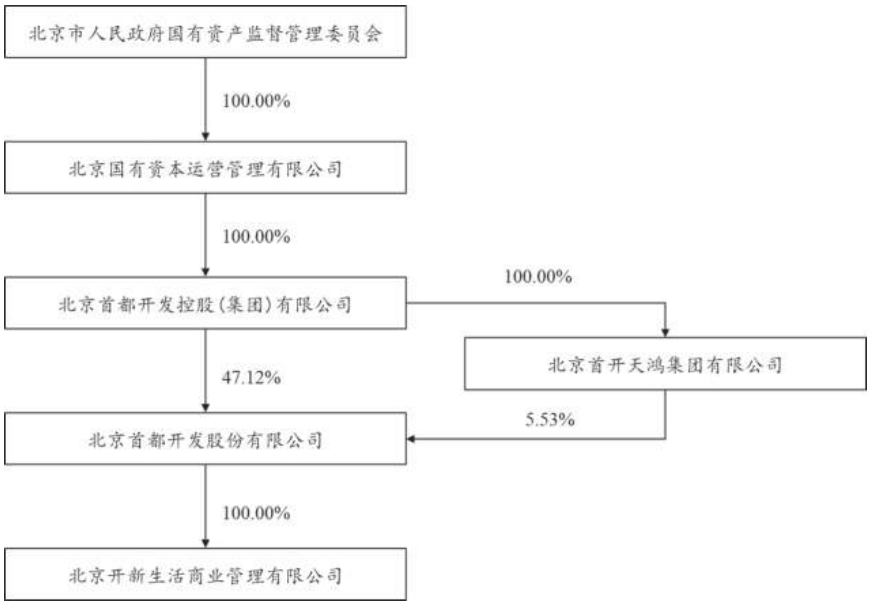
经营范围：一般项目：企业管理；酒店管理；餐饮管理；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；停车场服务；办公服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；体育保障组织；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；社会经济咨询服务；劳务服务（不含劳务派遣）；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；日用杂品销售；食用农产品零售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；建筑材料销售；金属材料销售；机械设备销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；物业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；文化场馆管理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；园区管理服务；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；食品销售；出版物零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京开新生活商业管理有限公司（以下简称“开新商管”）系由首开股份于 2022 年 5 月 17 日在北京市昌平区市场监督管理局登记注册。公司现持有统一社会信用代码为 91110114MABNRYB32Y 的营业执照，公司注册资本 500.00 万元，实缴资本 500.00 万元。

（二）股权结构、控股股东和实际控制人

截至尽职调查基准日，开新商管为首开股份全资子公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。开新商管股权结构如下：

图：开新商管股权结构图



（三）组织架构、内部治理机制情况和不动产运营流程及制度

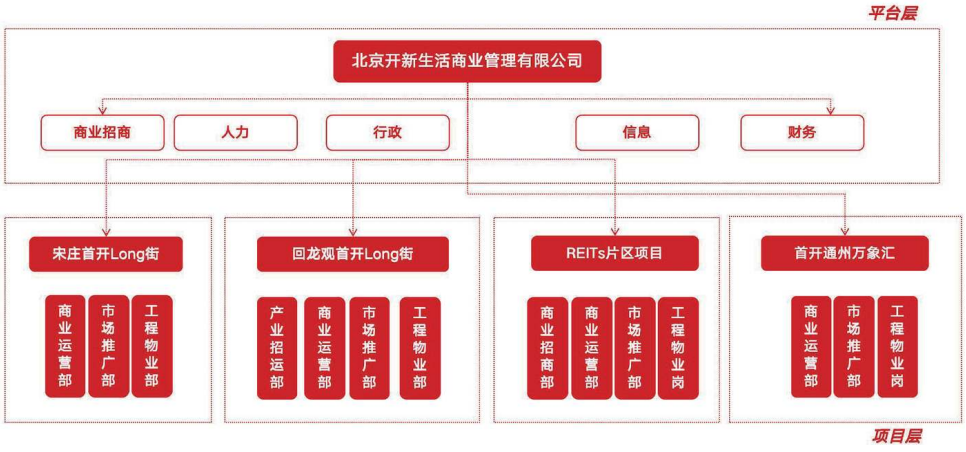
1、组织架构、内部治理机制情况

（1）组织架构

运营管理机构已设立独立团队负责本项目的运营管理。开新商管职能设置为 5 个，包括商业招商、人力、行政、信息、财务；设置 4 个项目部，包括 REITs 片区项目部、宋庄首开 LONG 街项目部、回龙观首开 LONG 街项目部和首开通州万象汇项目部。

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

图：开新商管组织架构



（2）治理结构

依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，由北京首都开发股份有限公司出资设立北京开新生活商业管理有限公司，制定了开新商管章程。

1）股东

依据公司章程，公司股东行使下列职权：

a）决定公司的经营方针和投资计划；

b）选举和更换非由职工代表担任的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

c）审议批准执行董事的报告；

d）审议批准监事的报告；

e）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

f）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

g）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

h）对发行公司债券作出决议；

i）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j）修改公司章程。

2）董事

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东委派产生。执行董事行使下列职权：

a）负责向股东报告工作；

b）执行股东的决议；

c）审定公司的经营计划和投资方案；

d）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

e）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

f）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

g）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

h）决定公司内部管理机构的设置；

i）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

j）制定公司的基本管理制度。

3）经理

公司设经理，由执行董事决定聘任或者解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权：

a）主持公司的生产经营管理工作；

b）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

c）拟订公司内部管理机构设置方案；

d）拟订公司的基本管理制度；

e）制定公司的具体规章；

f）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

g）决定聘任或者解聘除应由股东决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生，监事行使下列职权：

a）检查公司财务；

b）对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c）当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；

d）向股东提出提案；

e）依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼。

（3）内部控制情况

公司内部管理制度适用首开股份下设北京首开商业运营管理有限公司内部制度，北京首开商业运营管理有限公司内部制定了《安全生产管理办法》《办公资产管理办法（暂行）》《房产管理办法（暂行）》《违规经营投资责任追究实施办法（试行）》《房产土地清查盘点工作实施细则》《房产土地经营管理联合巡查工作实施细则（暂行）》《经理办公会议事规则》《合规管理办法（暂行）》，公司内部制度完善。

2、不动产运营流程及制度

为规范不动产项目运营管理，开新商管依据公司内部相关制度要求，结合业务实际，制定了覆盖招商、财务管理、装修、日常管理、安全事故及安全生产等关键环节的业务制度与流程，具体如下：

就招商工作，开新商管根据北京市国资委《关于规范国有企业房屋出租管理工作的意见》（京国资发[2012]34 号）《关于进一步规范市属国有企业京内土地房屋资产处置和房屋出租对外合作经营管理的通知》（京国资发[2018]21 号）《北京首都开发股份有限公司持有房产经营管理办法》（首开股份发〔2022〕76 号），制定了《北京开新生活商业管理有限公司招商管理办法》，对于招商工作流程，由招商人员负责与客户商务谈判，确认相关租赁核心条款，由总监进行审议，上报公司经理办公会审批并形成会议纪要；若商务条件低于租金决策 10%，应上报公司总经理办公会审批，形成会议纪要。对于标的金额大于 500 万元或租赁年限大于等于 5 年的铺位，应履行重大房产经营合同审批程序。对拥有或有控制力的建筑

面积超过 1,000 平方米及建筑面积不足 1,000 平方米但招商底价每年在 100 万元以上的京内房产开展公开招商工作的，出租项目应通过国有资产交易机构公开招租。

就财务管理工作，开新商管参照适用北京首开商业运营管理有限公司《资金管理办法》，财务独立核算。

就租户装修工作，开新商管制定了《开新商管公司租户装修手册》，《开新商管公司租户装修手册》旨在向租赁户/承包方及其设计师、装修单位等提供开新商管的商铺装修指导；开新商管所有租赁户/承包方均须按照本手册的有关内容和规定进行装修，以维护开新商管公司的整体利益和形象。

就商户日常管理工作，开新商管针对物业承租方制作了《商户管理手册》，介绍运营管理的基本资料、办事指南和管理制度等。

就安全事故管理工作，开新商管制定了《安全事故应急预案》，《安全事故应急预案》中明确了生产安全事故综合应急预案、专项应急预案和现场处置方案，是在突发安全生产事故时，为保护员工生命安全，减少财产损失，规范指导应急救援工作文件。

就安全生产管理工作，开新商管制定了《安全生产管理制度》，包括安全教育培训管理制度、安全生产事故隐患排查治理制度、安全生产检查制度、劳动防护用品配备和管理制度、安全生产奖励和惩罚制度、生产安全事故报告和调查处理制度、具有较大危险因素的生产经营场所、设备安全管理制度、特种（设备）作业人员管理制度、消防设施和器材管理制度、危险作业管理制度、安全生产例会制度、安全生产责任制度、安全生产指标考核制度、安全生产承诺制度、安全生产档案管理制度、领导干部和管理人员作业现场带班制度、新建、改建、扩建工程项目安全设施“三同时”制度、应急预案管理和演练制度、特种设备管理制度、风险分级管控管理制度、安全风险警示报告制度。

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

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

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

C.绩效导向机制：开新商管建立以现金流稳定性、资产增值率、客户满意度等核心指标

为导向的绩效考核与激励体系，确保团队目标与资产长期价值目标高度一致。

综上，开新商管有健全的运营管理、风险控制、财务管理等制度。

（四）业务模式和持续经营能力分析

开新商管成立于 2022 年 5 月 17 日，是首开股份商管平台的综合体运营公司，运营管理项目主要包括：首开 LONG 街项目、首开通州万象汇项目以及与之相关的其他综合体项目等，在管面积 30 万平方米以上。

开新商管近三年及一期主要财务数据如下：

表：运营管理机构近三年及一期主要财务数据

（万元）	2026 年 6 月末/2026 年 1-6 月	2025 年末/2025 年度	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
总资产	36,979.41	32,667.07	33,076.87	88,584.65
总负债	48,409.60	44,505.20	43,969.72	98,071.09
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
经营活动产生的现金流量净额	2,798.66	5,464.72	4,970.54	4,008.17
EBITDA	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

开新商管 2023 年度因新承租资产尚处于起步运营阶段，因此营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致本年度公司净利润大额为负，并于账面形成大额为负的未分配利润，进一步导致公司净资产为负，资产负债率超过 100%。

开新商管 2024 年末总资产、总负债规模较 2023 年末大幅下降，总资产为 33,076.87 万元，总负债为 43,969.72 万元，主要系开新商管于该年度就承租的首开股份的不动产与首开股份签署了租赁协议补充协议，对租金进行调降，导致公司账面确认的使用权资产和租赁负债规模大幅下降。该年度受益于承租物业运营收入上涨，及承租成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损情况改善。

2025 年度，公司实现营业收入 9,355.87 万元，实现净利润-945.28 万元，盈利能力较 2024 年度提升较为明显。

从偿债能力上看，近三年及一期末公司资产负债率超过 100%，主要系前期业务起步阶段产生的大额为负的未分配利润所致，近三年公司的 EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数逐

年提升，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

此外，经核查中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）及中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn/）公示的信息，截至尽职调查基准日，前述网站公布的信息中开新商管不存在诉讼或仲裁的情形。

整体来看，随着公司租赁业务扩张并进入稳步运营，公司经营状况逐年好转，开新商管具有持续经营能力。

（五）近三年及一期的财务数据及主要财务指标分析

开新商管 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“致同审字（2024）第 110C021037 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年度和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕15105 号”和“天健审〔2026〕4298 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

1、基本财务数据

（1）资产负债表

表：近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	**2025 年末**	**2024 年末**	**2023 年末**
流动资产：				
货币资金	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05
应收账款	825.11	934.49	779.55	502.61
其他应收款	131.86	175.65	103.72	102.08
其他流动资产	90.49	25.49	131.16	54.67
流动资产合计	**4,640.58**	**5,855.69**	**4,118.14**	**3,088.41**
非流动资产：				
固定资产	110.79	122.49	74.10	59.37
使用权资产	21,454.65	22,716.69	25,240.76	82,120.39
长期待摊费用	1,278.37	20.38	-	-
递延所得税资产	9,495.01	3,951.82	3,643.86	3,316.49
非流动资产合计	**32,338.83**	**26,811.38**	**28,958.73**	**85,496.24**
资产合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**
流动负债：				
短期借款	1,000.00	1,000.65	1,000.42	-

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应付账款	547.76	211.74	126.96	136.53
预收款项	207.09	196.58	172.63	272.22
合同负债	191.51	225.21	234.67	186.11
应付职工薪酬	0.17	0.41	0.75	72.65
应交税费	1.05	1.18	2.21	1.62
其他应付款	10,641.24	10,694.01	8,249.18	5,538.32
一年内到期的非流动负债	-	2,260.61	2,004.84	-
其他流动负债	0.60	1.12	3.78	2.44
流动负债合计	**12,589.42**	**14,591.51**	**11,795.42**	**6,209.89**
非流动负债：				
租赁负债	29,913.69	29,913.69	32,174.29	91,861.21
递延所得税负债	5,679.17	-	-	-
非流动负债合计	35,820.18	29,913.69	**32,174.29**	**91,861.21**
负债合计	48,409.60	**44,505.20**	**43,969.72**	**98,071.09**
实收资本	500.00	500.00	500.00	500.00
未分配利润	-11,930.19	-12,338.13	-11,392.85	-9,986.44
所有者权益合计	**-11,430.19**	**-11,838.13**	**-10,892.85**	**-9,486.44**
负债和所有者权益合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**

（2）利润表

表：近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
税金及附加	5.14	7.17	25.93	18.69
销售费用	388.46	1,131.70	654.09	1,638.17
管理费用	161.62	967.42	1,520.03	1,263.57
财务费用	823.31	1,749.45	1,708.75	3,892.16
其中：利息费用	824.13	1,748.24	1,714.42	3,901.47
利息收入	1.17	3.6	9.13	9.68
加：其他收益	0.19	5.22	5.13	292.46
信用减值损失	-	-3.43	-	-

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业利润	**394.60**	**-1,397.11**	**-1,809.01**	**-12,925.86**
加：营业外收入	149.32	144.32	75.23	6.21
减：营业外支出	-	0.45	-	-
利润总额	**543.92**	**-1,253.24**	**-1,733.77**	**-12,919.66**
减：所得税费用	135.98	-307.96	-327.37	-3,222.84
净利润	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**
综合收益总额	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**

（3）现金流量表

表：近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品与提供劳务收到的现金	5,171.46	9,881.79	8,344.81	3,558.57
收到其他与经营活动有关的现金	3,770.83	8,616.55	11,539.97	5,414.21
经营活动现金流入小计	**8,942.29**	**18,498.34**	**19,884.78**	**8,972.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,663.09	4,503.89	3,719.24	2,306.46
支付给职工以及为职工支付的现金	474.32	935.4	1,265.90	967.26
支付的各项税费	5.8	7.21	26.01	20.05
支付其他与经营活动有关的现金	4,000.43	7,587.11	9,903.09	1,670.84
经营活动现金流出小计	**6,143.63**	**13,033.61**	**14,914.24**	**4,964.61**
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
二、投资活动产生的现金流量：				
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	959.72	68.42	24.38	71.3
投资活动现金流出小计	**959.72**	**68.42**	**24.38**	**71.3**
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.3**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流入小计	-	1,000.00	**1,000.00**	-
偿还债务支付的现金	-	1,000.00	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的	13.14	29.96	-	-

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	2,952.75	3,750.00	5,271.50	1,800.50
筹资活动现金流出小计	**2,965.89**	**4,779.96**	**5,271.50**	**1,800.50**
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1,126.95	1,616.35	674.66	2,136.37
加：期初现金及现金等价物余额	4,720.06	3,103.71	2,429.05	292.68
六、期末现金及现金等价物余额	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05

2、财务分析

（1）资产负债结构分析

表：开新商管近三年及一期末资产负债情况

单位：万元，%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,593.11	9.72	4,720.06	14.45	3,103.71	9.38	2,429.05	2.74
应收账款	825.11	2.23	934.49	2.86	779.55	2.36	502.61	0.57
其他应收款	131.86	0.36	175.65	0.54	103.72	0.31	102.08	0.12
其他流动资产	90.49	0.24	25.49	0.08	131.16	0.40	54.67	0.06
流动资产合计	**4,640.58**	**12.55**	**5,855.69**	**17.93**	**4,118.14**	**12.45**	**3,088.41**	**3.49**
非流动资产：								
固定资产	110.79	0.30	122.49	0.37	74.10	0.22	59.37	0.07
长期待摊费用	1,278.37	3.46	20.38	0.06	-	-	-	-
使用权资产	21,454.65	58.02	22,716.69	69.54	25,240.76	76.31	82,120.39	92.70
递延所得税资产	9,495.01	25.68	3,951.82	12.10	3,643.86	11.02	3,316.49	3.74
非流动资产合计	**32,338.83**	**87.45**	**26,811.38**	**82.07**	**28,958.73**	**87.55**	**85,496.24**	**96.51**
资产合计	**36,979.41**	**100.00**	**32,667.07**	**100.00**	**33,076.87**	**100.00**	**88,584.65**	**100.00**
	2026 年 6 月末		**2025 年末**		**2024 年末**		**2023 年末**	
	金额	**金额**	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	1,000.00	2.07	1,000.65	2.25	1,000.42	2.28	-	-

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
应付账款	547.76	1.13	211.74	0.48	126.96	0.29	136.53	0.14
预收款项	207.09	0.43	196.58	0.44	172.63	0.39	272.22	0.28
合同负债	191.51	0.40	225.21	0.51	234.67	0.53	186.11	0.19
应付职工薪酬	0.17	0.00	0.41	0.00	0.75	0.00	72.65	0.07
应交税费	1.05	0.00	1.18	0.00	2.21	0.01	1.62	0.00
其他应付款	10,641.24	21.98	10,694.01	24.03	8,249.18	18.76	5,538.32	5.65
一年内到期的非流动负债	-	-	2,260.61	5.08	2,004.84	4.56	-	-
其他流动负债	0.60	0.00	1.12	0.00	3.78	0.01	2.44	0.00
流动负债合计	**12,589.42**	**26.01**	**14,591.51**	**32.79**	**11,795.42**	**26.83**	**6,209.89**	**6.33**
非流动负债：								
租赁负债	30,141.01	62.26	29,913.69	67.21	32,174.29	73.17	91,861.21	93.67
递延所得税负债	5,679.17	11.73	-	-	-	-	-	-
非流动负债合计	**35,820.18**	**73.99**	**29,913.69**	**67.21**	**32,174.29**	**73.17**	**91,861.21**	**93.67**
负债合计	**48,409.60**	**100.00**	**44,505.20**	**100.00**	**43,969.72**	**100.00**	**98,071.09**	**100.00**

近三年及一期末，开新商管总资产分别为 88,584.65 万元、33,076.87 万元、32,667.07 万元和 36,979.41 万元。

近三年及一期末，开新商管资产主要以非流动资产为主，非流动资产主要为使用权资产和递延所得税资产。

近三年及一期末，开新商管使用权资产金额分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，占总资产比例分别为 92.70%、76.31%、69.54%和 58.02%。近三年及一期末，开新商管的总资产以使用权资产为主，总负债以租赁负债为主，使用权资产及租赁负债系公司整租回龙观首开 LONG 街确认的资产及负债。具体地，根据开新商管与首开股份签署的整租合同及其补充协议，自 2022 年 6 月至 2034 年 12 月，开新商管整租回龙观首开 LONG 街，近三年及一期整租租金分别为 3,401 万元、3,571 万元、3,750 万元和 1,968.50 万元。

根据《企业会计准则第 21 号——租赁》第三章承租人的会计处理的约定，租赁期开始日，承租人应确认使用权资产、租赁负债，租赁负债按照未付租赁付款额现值入账，使用权资产成本等于租赁负债初始金额、期初/前期租赁付款额（扣租赁激励）、初始直接费用（增量成本）、拆卸/复原/场地恢复成本（现值）。基于此，开新商管将整租的回龙观首开 LONG 街确认为使用权资产、租赁负债，2023-2025 年末及 2026 年 6 月末开新商管的使用权资产分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，租赁负债分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元。较 2023 年末而言，2024

年末使用权资产、租赁负债分别下降 69.26%、64.98%，主要原因系开新商管与首开股份签署整租合同补充协议，约定对整租租金进行调降，使得开新商管账面确认的使用权资产、租赁负债分别下降。

近三年及一期末，开新商管递延所得税资产分别为 3,316.49 万元、3,643.86 万元、3,951.82 万元和 9,495.01 万元，占总资产比例分别为 3.74%、11.02%、12.10%和 25.68%，公司递延所得税资产主要来自可弥补亏损及租赁负债产生的可抵扣暂时性差异、使用权资产产生的应纳税暂时性差异。

近三年及一期末，开新商管总负债分别为 98,071.09 万元、43,969.72 万元、44,505.20 万元和 48,409.60 万元。近三年及一期末，公司负债主要以其他应付款和租赁负债为主。

近三年及一期末，开新商管其他应付款账面金额分别为 5,538.32 万元、8,249.18 万元、10,694.01 万元和 10,641.24 万元，占总负债的比例分别为 5.65%、18.76%、24.03%和 21.98%。公司其他应付款主要为资金往来款及押金保证金。

近三年及一期末，开新商管租赁负债账面金额分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元，占总负债的比例分别为 93.67%、73.17%、67.21%和 62.26 %，公司 2024 年末租赁负债规模较 2023 年末大幅下降主要系 2024 年度公司与首开股份签署租赁合同补充合同，调降了整租物业的租金水平，导致公司确认的租赁负债大幅下降。近三年及一期末，开新商管的净资产分别为-9,486.44 万元、-10,892.85 万元、-11,838.13 万元和-11,430.19 万元，净资产持续为负，主要原因系会计政策的要求，公司整租的回龙观首开 LONG 街每年计提使用权资产折旧、分摊未确认融资费用（计入财务费用），导致公司近三年及一期净利润均为负数，进而累积形成大额为负的未分配利润。近三年及一期开新商管使用权资产折旧分别为 7,465.49 万元、2,524.08 万元、2,524.08 万元和 1,262.04 万元，财务费用分别为 3,892.16 万元、1,708.75 万元、1,749.45 万元和 823.31 万元。

（2）现金流量分析

表：开新商管近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	8,942.29	18,498.34	19,884.78	8,972.78
经营活动现金流出小计	6,143.63	13,033.61	14,914.24	4,964.61
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	959.72	68.42	24.38	71.30
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.30**

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动现金流入小计	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流出小计	2,965.89	4,779.96	5,271.50	1,800.50
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**

近三年及一期，开新商管经营活动产生的现金流量净额分别为 4,008.17 万元、4,970.54 万元、5,464.72 万元和 2,798.66 万元。公司核心业务现金流健康，开新商管作为首开股份旗下统一的、市场化的商业运营专业载体，公司经营活动现金流量净额持续为正且稳步增长，其核心商业运营具备良好的自我造血能力，能够覆盖日常运营成本并形成现金积累，可保障公司持续经营。

近三年及一期，开新商管投资活动产生的现金流量净额分别为-71.30 万元、-24.38 万元、-68.42 万元和-959.72 万元，2023 年以来公司投资活动产生的现金流量净额持续为负主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金所致。

近三年及一期，开新商管筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,800.50 万元、-4,271.50 万元、-3,779.96 万元和-2,965.89 万元，2023 年以来呈现持续净流出，主要系公司支付其他与筹资活动有关的现金所致。

（3）盈利能力分析

表：开新商管近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
毛利润	1,772.96	2,456.85	2,094.66	-6,405.73
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
毛利率	37.80	26.26	25.99	-190.39
净利率	8.70	-10.10	-17.45	-288.20
平均总资产回报率	1.17	-2.88	-2.31	-21.79
平均净资产收益率[47]	-3.51	8.32	13.80	209.07

近三年及一期，开新商管分别实现营业收入 3,364.61 万元、8,060.24 万元、9,355.87 万元和 4,690.52 万元，实现毛利润-6,405.73 万元、2,094.66 万元、2,456.85 万元和 1,772.96 万元，实现净利润-9,696.81 万元、-1,406.40 万元、-945.28 万元和 407.94 万元，2023 年起随着

[47] 由于开新商管 2023-2025 年末净资产为负值，2023-2025 年度净利润为负值，导致其近三年净利率为负，但平均净资产收益率为正。

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

（4）偿债能力分析

表：开新商管近三年及一期偿债能力分析

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
速动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
EBITDA（万元）	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

从短期偿债能力指标来看，近三年及一期末，开新商管流动比率分别为 0.50、0.35、0.40 和 0.37，速动比率分别为 0.50、0.35、0.40 和 0.37，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，开新商管资产负债率分别为 110.71%、132.93%、136.24%和 130.91%，均超过 100%，主要原因系根据会计政策的要求，将租赁物业确认为使用权资产、租赁负债，进而产生使用权资产折旧、财务费用，导致近三年及一期末未分配利润及所有者权益为负。该等租赁负债为对股东方首开股份的租金支付义务，偿付现金流已纳入公司稳定的经营性现金流出计划中，不属于需要额外筹资偿还的金融性负债。

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

最近三年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.40 倍、1.47 倍和 1.74 倍，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

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

（六）资信情况

经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网

站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，截至尽调基准日，运营管理机构近 3 年不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，符合《审核关注事项指引》第八条第（二）（三）项的规定。

二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

开新商管将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

（二）不动产运营管理资质及运营管理经验

截至尽职调查基准日，开新商管提供同类不动产项目运营管理服务或运营管理自身同业态不动产项目的情况如下：

表：运营管理机构同业态不动产项目运营管理经验

项目名称	投入运营时间	2025 年营业收入（万元）	2025 年度运营净收益（万元）	建筑面积（平方米）	截至 2025 年末出租率	截至 2026 年 6 月 30 日出租率
回龙观首开 LONG 街	2023 年 6 月	9,355.87	2,893.74	151,392.47	81.84%[48]	85.24%
首开通州万象汇	2024 年 9 月	16,299.00	7,133.00	148,000.00	100.00%	95.00%

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

开新商管已成功打造并运营回龙观首开 LONG 街这一“产商住”融合的城市更新项目，并深度参与首开通州万象汇的运营管理，开新商管运营的宋庄首开 LONG 街于 2026 年 9 月 25 日正式开业，宋庄首开 LONG 街采用“艺术+商业+微度假”的模式，把看展-逛街-用餐-

[48] 此出租率为穿透至回龙观首开 LONG 街资产的出租率。

住宿，串联成一条完整的消费动线，促进了宋庄从“艺术家聚集地”向“生活美学栖息地”的升级。宋庄首开 LONG 街开业三天累计客流达 18.7 万人次，首日客流 8.2 万人次。项目引进 28 家北京首店、17 家通州首店。多个案例证明了其具备覆盖不同产品线、实现资产价值提升的操盘经验与可复制能力。

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

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

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

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

（三）人员配备情况

1、管理人员任职情况

开新商管设董事一名，总经理一名，财务负责人一名。

2、管理人员专业能力和资信状况

开新商管管理人员具备丰富的不动产运营管理经验，熟悉不动产行业和运营管理业务流程，主要管理人员简历如下：

刘硕，中共党员，硕士研究生学历，毕业于魁北克大学席库提米分校企业管理专业，现任开新商管董事，兼任北京首开商业运营管理有限公司总经理，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司前期开发部经理，北京首开股份有限公司首开同信分公司宋庄项目部项目部经理、首开股份翡翠四季、城市之光项目副总经理、首开股份棠颂项目副总经理、首开龙湖天琅项目副总经理、北京首开股份有限公司首开同信分公司副总经理。

乔红玉，中共党员，硕士研究生学历，毕业于加拿大魁北克大学管理科学专业，现任开新商管总经理，兼任北京首开商业运营管理有限公司策划招商部/综合体运营公司负责人，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京市望京实业总公司党委工作部干事、首开股份首开同信分公司营销管理岗、首开龙湖天琅项目营销管理岗、北京首开股份有限公司首开同信

分公司创新业务负责人。

王鑫，中共党员，硕士研究生学历，毕业于英国曼彻斯特大学会计与金融专业，现任开新商管财务负责人，兼任首开商管平台公司财务部副经理（副代正），负责财务中心管理，全面主持工作，包括资金、核算、税务、融资等。历任首开股份房地产租赁板块基础财务、财务副经理。

朱啸晨，本科学历，毕业于中央党校经济管理专业，现任开新商管招商总监，历任中骏置业-世界城商业街项目招商主管、凯德集团-天宫院购物中心高级主任、北辰-国家会议中心二期招商副部长、首创集团-购物中心部招商总监。具备丰富的商业不动产招商经验。

陈茜，本科学历，毕业于北京联合大学工业设计专业，现任开新商管推广负责人，历任中信国安城市发展控股有限公司市场推广专员，北京坊项目推广主管。

王旸，本科学历，毕业于北京服装学院市场营销专业，现任开新商管招商负责人，历任贵友大厦招商经理、京东集团时尚招商负责人、中骏集团招商运营负责人。

张学君，大专学历，毕业于吉林工商学院物业管理专业，现任开新商管安品经理，历任石榴物业环境秩序经理、龙湖物业安品经理、北京翰德安品经理。

3、公司员工结构分布和变化趋势

开新商管的管理人员具备丰富的不动产运营管理经验，熟悉不动产行业和运营管理业务流程，截至 2026 年 6 月末，开新商管为不动产项目提供运营管理的团队共有 16 人，其中研究生学历 4 人，本科学历 11 人，大专学历 1 人。员工结构分布和变化趋势如下：

表：运营管理机构公司员工结构分布

划分依据	事项	人数	占比
学历构成	研究生及以上	4	25.00%
	本科	11	68.75%
	专科	1	6.25%
	员工总人数	**16**	**100.00%**
年龄构成	45 岁以上	3	18.75%
	40-45 岁（含）	1	6.25%
	35-40 岁（含）	10	62.50%
	30-35 岁（含）	1	6.25%
	30 岁及以下	1	6.25%
	合计	**16**	**100.00%**
司龄[49]	10 年及以上	4	25.00%

[49] 司龄为员工在首开股份体系内各公司总计司龄。

划分依据	事项	人数	占比
	5-10 年	3	18.75%
	3-5 年	2	12.50%
	1-3 年	4	25.00%
	1 年以内	3	18.75%
	合计	**16**	**100.00%**

（四）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

1、运营管理相关制度及流程

详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“一、运营管理机构基本情况”之“（三）组织架构、内部治理机制情况和不动产运营流程及制度”。

2、运营管理安排

基金管理人、运营管理机构与项目公司已就本基金签订了《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排，详见本招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理协议主要内容”。

（五）项目资金收支和风险管控安排

项目公司原则上仅保留一个监管账户/运营收支账户和基本账户，并且由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定对监管账户进行监管。《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司于基金管理人指定的时限内完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

除项目公司监管账户、基本户外，未经基金管理人、资产支持证券管理人及监管银行同意，项目公司不得开设其他银行账户。

1、监管账户/运营收支账户

项目公司监管账户用于接收商业不动产资产运营收入（即项目公司运营不动产资产而取得的租金收入、物业管理费收入、多经收入、车位收入及其他经营收入（如有），该等收入均为不含税收入）并且根据《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》的约定对外支出。除《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》另有约定，向专项计划账户支付借款应付本金和利息、向原始权益人或其关联方偿还既有负债、向外部贷款银行偿还借款本息（如有）、支付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划或其修订制定的月度资金需求及付款计划范围内向基本账户划付预算资金以及经基金管理人批准之后划付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费、进行合格投资等，均需通过监管账户进行。除为上述目的或经基金管理人、资产支持证券管理人书面同意进行的其他支出外，项目公司监管账户内的资金不得用

于其他任何用途。

各方同意，项目公司监管账户作为唯一收取项目公司全部收入以及全部现金流入的收款账户，如果因租户划款操作有误等原因导致项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，项目公司应在 5 个工作日内将该等收入划付至监管账户。

监管账户对外划款时，应根据项目公司、基金管理人以及监管银行签署的《项目公司监管协议》的约定执行。监管账户的预留印鉴应与《项目公司监管协议》约定一致，未经基金管理人、资产支持证券管理人书面同意，被监管人不得单方面变更项目公司监管账户预留印鉴。

2、基本账户

项目公司以基本账户接收自运营收支账户划转的资金，并对外支付预算内运营支出等。预计本基金上市前，项目公司将基本账户变更为在监管银行开立的账户，并完成其原有基本账户的销户。

（六）运营管理机构之间分工及协调机制

本项目不涉及多个外部运营管理机构的情形。

第五节　存在重要影响的其他事项

一、存在重要影响的合同情况

经核查，截至尽调基准日，不存在对报告期项目运营、财务状况或未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

二、存在较大影响的诉讼及仲裁的情况

经核查“全国法院被执行人信息查询系统”、最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网，截至尽调基准日，于前述信息渠道，不存在对项目公司及不动产项目财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项，不存在基金管理人、原始权益人、外部管理机构等不动产基金主要参与机构及相关核心人员作为一方当事人可能对项目公司及不动产项目产生较大影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

三、其他对投资者收益有重大影响的机构

本基金交易结构中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第三部分　资产评估与现金流测算

第一节　资产评估

一、不动产项目的评估情况

（一）评估基准日

评估机构就不动产资产于评估基准日2026年6月30日的市场价值进行评估，出具了《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑆商街」商业不动产项目之市场价值估价报告》。

（二）评估方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。评估机构深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了项目公司提供的资料以及其所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测不动产项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到不动产项目价值或价格的方法。

（三）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书附件 “不动产项目评估报告”之“2.估价的假设和限制条件”。

（四）评估过程

评估机构在本次评估中采取的评估过程假设条件详见招募说明书附件 “不动产项目评估报告”之“4.估价技术报告”。

（五）评估参数设置依据

1、报酬率选取

（1）宋家庄福茂项目

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报

酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定。综合考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5%。

（2）华侨村商街项目

华侨村商街项目估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定。综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，华侨村商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为 5%。

（3）璞瑆商街项目

璞瑆商街项目估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定。综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为 5%。

2、收益年期

宋家庄福茂项目商业用途土地使用权终止日期为 2047 年 12 月 3 日，于价值时点 2026 年 6 月 30 日剩余使用年期为商业 21.43 年、地下车库 31.43 年；宋家庄福茂项目主体工程于 2013 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使用约 13 年，宋家庄福茂项目剩余经济耐用年限约为 47 年；根据孰短原则，宋家庄福茂项目收益年期为 21.43 年。

华侨村商街项目商业用途土地使用权终止日期为2047年10月14日，综合、办公、地下车库土地使用权终止日期为2057年10月14日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年；华侨村商街项目于1988年至1990年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约36年，华侨村商街项目剩余经济耐用年限约为24年；考虑到建筑物在有效的维护保养下可延长耐用年限，故本次华侨村商街项目收益年期采用土地剩余使用年限为依据，商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年。

璞瑆商街项目商业用途土地使用权终止日期为2044年8月30日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为18.17年；璞瑆商街项目主体工程于2011年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约15年，璞瑆商街项目剩余经济耐用年限约为45年；根据孰短原则，璞瑆商街项目收益年期为18.17年。

3、运营收入假设

（1）宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入（含中庭场地、广告收入等）及车位收入。

1）固定租金收入

截至价值时点2026年6月30日，宋家庄福茂项目总可租赁面积15,334.88平方米，已租赁面积为14,162.92平方米，除1个租户（租赁面积980平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余13,182.92平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

截至价值时点2026年6月30日，宋家庄福茂项目已签约租户共计58个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

表：评估基准日租赁面积及占比情况

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
纯抽成租金	980.00	6.92%
两者取高	5,463.40	38.58%
合计	**14,162.92**	**100.0%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将宋家庄福茂项目分为主力店

及专门店。主力店的租赁面积为 4,000 平方米以上、租赁期限为 12 年左右，且租金水平低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 4,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

①专门店市场租金

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近宋家庄福茂项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场租金。具体计算过程如下：

A.选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似购物中心或住宅底商作为宋家庄福茂项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比实例

因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			宋家庄福茂	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置			——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修

因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：宋家庄福茂项目与可比案例区位

a.可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

i.交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

ii.交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与宋家庄福茂项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

iii.不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据宋家庄福茂项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比因素修正系数表

比较因素修正指数表						
因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	370	370	338
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.02	1.02	1.00
		距离区域中心	1.00	1.01	1.01	1.00
		交通便捷度	1.00	1.01	1.01	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.98	0.98	1.02
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.05
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	1.00	1.00	1.00
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00

比较因素修正指数表						
因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	1.00	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.05
修正价格（元/平方米·月）			-	378	378	354
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数（元/平方米·月）			-	370		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与宋家庄福茂项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则宋家庄福茂项目的首层比准专门店市场租金单价为 378×33.33%+378×33.33%+354×33.33%=370 元/平方米/月。

根据首开商管提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对宋家庄福茂项目专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 50%-65%楼层修正系数。得出宋家庄福茂项目各层专门店市场租金修正结果范围为 185-370 元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

②主力店市场租金

宋家庄福茂项目主力店为超市，租赁期限达 12 年，根据项目公司介绍，租户租赁情况稳定，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

2）出租率及固定租金增长率

①预测期内出租率分析

宋家庄福茂项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

A.历史出租率及价值时点出租率情况

宋家庄福茂项目于 2015 年 8 月正式开业，宋家庄福茂项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年 2023 年至 2025 年及 2026 年 1-6 月平均出租率分别为 98.37%、97.75%、96.74%、95.79%，于价值时点 2026 年 6 月 30 日的出租率为 92.36%，从宋家庄福

茂项目历史出租率分析，宋家庄福茂项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期，2026年1-6月平均出租率为95.79%。

B.宋家庄福茂项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，宋家庄福茂项目位于宋家庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据宋家庄福茂项目历史及价值时点出租率情况、项目公司访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，宋家庄福茂项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对宋家庄福茂项目自身签约情况的影响，本次评估假设宋家庄福茂预测期内每年出租率为96.5%。

宋家庄福茂所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为专门店10天、主力店16天。

②收缴率

宋家庄福茂项目租金收缴率逐步提升，历史三年及一期当期租金收缴率平均值94.61%。具体如下：

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年上半年租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同

“期后租金收缴率”=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同

“当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同

“当期租金次年末收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，特别地，2025年当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收

租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）。

③预测期内固定租金增长率分析

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区宋家庄商圈，宋家庄福茂项目地下直通地铁入口，交通十分便利，各业态承租种类丰富，宋家庄福茂项目作为开业时间较早的社区型商业，客流消费人群基础较为稳定，为租金增长奠定基础。

综上，根据宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率，专门店 2026 年不增长，2027 年至 2028 年的租金增长率为 1.5%，2029 年、2030 年的租金增长率分别为 2.0%、2.5%，2031 年至 2035 年的租金增长率为 3.0%，主力店 2026 年不增长，2027 年至 2035 年的租金增长率为 1.3%。

3）抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。宋家庄福茂项目 2023 年至 2025 年及 2026 年 1-6 月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为 11.5%、9.0%、7.1%和 5.1%，结合首开商管对项目未来定位的介绍，综合考量宋家庄福茂项目实际经营态势及租金收入结构变化趋势，故本次评估宋家庄福茂项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的 6.0%测算。

4）其他收入

①物业管理收入

于价值时点，物业管理费标准为餐饮类 77.60 元/平方米/月（含增值税）、零售类 71.00 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；对于价值时点在执行的物业管理费在 70-80 元/平方米/月（含增值税）范围内的租约，租赁期限外，按标准物业费水平计算，其余部分按照租赁合同中约定的物业管理费水平。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，宋家庄福茂项目物业管理费单价每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

②多种经营收入

宋家庄福茂项目多种经营收入主要包含中庭场地、广告收入。本次评估测算，多种经营收入以 2025 年数据和未来调改计划为基准，预测 2026 年 7-12 月多种经营收入为 61.87 万元，并参考历史收入增长水平，自 2027 年起按照每年 2%的增长率进行测算。

③车位收入

根据《停车场委托承包管理协议书》，宋家庄福茂项目地下停车场、地面停车场由北京美丽城停车服务有限公司负责管理，合作期限为2023年8月1日至2028年7月31日，每年支付承包租金。本次评估合同期内按照合同约定车位收入测算，合同期外在合同最后一年租金的基础上按照每年3%的增长率进行测算。

（2）华侨村商街项目

华侨村商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理费收入及地下车库收入。

1）固定租金收入

截至价值时点2026年6月30日，华侨村商街项目商业及办公总可租赁面积11,366.69平方米[50]，已租赁面积为11,171.57平方米，已签约租户共计8个，计租方式均为固定租金。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近华侨村商街项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

A.选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似社区商铺作为华侨村商街项目社区商业的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金可比案例

因素	评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称	华侨村	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置	——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况	——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间	——	2026年6月	2026年6月	2026年6月
交易价格（元/平方米/月）	——	336	346	327

[50] 其中商业业态可租赁面积8,571.39平方米、办公业态可租赁面积2,795.30平方米。本项目在划分商业、办公、车库各业态可租面积过程中，对各业态分别进行独立测量，因测量客观误差，导致商业业态可租赁面积（8,571.39平方米）超出其产权证载建筑面积（8,405.54 平方米），二者差值为165.85平方米，测量误差率为1.97%。本项目评估过程中，商业部分价值测算均按实际测量的可租赁面积进行核算。

因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：华侨村商街项目与可比案例区位

B.可比因素调节

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

a.交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

b.交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与华侨村商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

c.不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据华侨村商街项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金比较因素修正指数表

比较因素修正指数表						
因素			评估对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	336	346	327
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	0.98	0.96	0.97
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	0.95	0.95	0.95
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.95	1.00	0.95
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.88	0.91	0.88
修正价格（元/平方米/月）			-	297	316	286
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数（元/平方米/月）			-	300		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与华侨村商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则华侨村商街项目的首层社区商业市场租金单价为 297×33.33%+316×33.33%+286×33.33%=300 元/平方米/月。

根据首开商管提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对华侨村商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置、可达性、续签租金水平等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 20%-200%的修正系数。得出华侨村商街项目各业态或楼层市场租金修正结果范围为 60-600 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表：华侨村商街项目商铺市场租金价格

业态/楼层	商铺市场租金单价（元/平方米/月）
1 层银行	600
地上 1-2 层商户	135-263
游泳馆	77
地下	60
写字楼底商	198

2）出租率及固定租金增长率

①预测期内出租率分析

华侨村商街项目位于建外商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据华侨村商街项目历史及价值时点出租率情况、首开商管访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，华侨村商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对华侨村商街项目自身签约情况的影响，本次估价假设华侨村商街项目预测期内出租率预测如下：

表：华侨村商街项目预测期内出租率情况

业态	第 1~3 年	第 4~6 年	第 7 年	第 8~10 年
社区商业	93.8%	92.1%	92.1%	92.1%
写字楼底商	100%	100%	98.0%	95.0%

华侨村商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为 13 天、写字楼底商部分年均免租期为 30 天。

②收缴率

华侨村商街项目 2025 年、2026 年上半年的当期租金收缴率分别为 75.78%、24.24%，主要系美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金，具体详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“九、不动产项目重要现金流提供方”部分的相关分析。

经运营管理机构持续追缴，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 92.49%。

当期收缴率假设为 87%，与历史三年当期租金收缴率平均值 87.25%基本保持一致。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定假设当年收缴率为 87%，剩余 13%的应收款项顺延至次年实现回收。

③预测期内固定租金增长率分析

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建外商圈，坐落于建国门外大街与建国门南大街城市主干道交汇东南角，扼守东二环与长安街东延线黄金节点，是北京核心城区兼具政务、商务与涉外属性的门户地段，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足建国门区域各类消费者的购物及体验需求，具备竞争优势。周边集聚高端涉外居住、甲级写字楼、星级酒店与国际商务配套，汇聚高净值居住人群、商务人士与涉外消费客流，区位稀缺性与商业辐射力兼备，为项目稳定运营奠定了良好的区位基础。

综上，根据华侨村商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计华侨村商街项目预测期内租金增长率如下：

表：华侨村商街项目预测期内租金增长率

业态	第 1~2 年	第 3 年	第 4~5 年	第 6~7 年	第 8~10 年
社区商业-地下部分	0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
社区商业-其余	0%	1.5%	2.0%	2.5%	2.5%
写字楼底商	0%	0%	0%	0%	2.5%

3）物业管理费收入

预测期内，华侨村商街项目物业管理费单价标准为商业 4.50 元/平方米/月（含增值税）、办公 6.00 元/平方米/月，预测期内每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

4）地下车库收入

根据《华侨村地下车库委托管理合同》，首开商管委托北京燕侨物业管理有限公司代为经营管理华侨村地下车库，委托经营期限为 2025 年 7 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日，首开商管向其收取固定底租，本次评估测算地下车库收入 2026 年至 2028 年以合同金额为准，预测期内后续年份每 3 年增长 5%。

（3）璞瑆商街项目

璞瑆商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理收入。

1）固定租金收入

根据璞瑆商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目总可租赁面积 11,701.68 平方米，已租赁面积为 11,332.03 平方米，已签约租户共计 15 个，除星巴克为固定租金及抽成租金取高模式外，其余均为固定租金模式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

①商铺市场租金

A.选取可比案例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似沿街商铺作为璞瑆商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：商铺市场租金可比实例

因素	评估对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑆商街	芳城园一区	芳城园三区	方庄南路临街
位置	—	丰台区	丰台区	丰台区
交易情况	—	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间	—	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）	—	237	257	229

因素			评估对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	两面临街，临路状况较好	两面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	—	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	一般
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：璞瑎商街项目与可比案例区位

B.可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

a.交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

b.交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与璞瑆商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

c.不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据璞瑆商街项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：比较因素修正指数表

因素			评估对象	比较实例一	比较实例二	比较实例三
交易价格（元/平方米/月）			—	237	257	229
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.01	1.00	1.01
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.98	0.98	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.01	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00

因素			评估对象	比较实例一	比较实例二	比较实例三
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.02
修正价格（元/平方米/月）			-	242	262	233
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数						246

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与璞瑎商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则璞瑎商街项目的首层比准商铺市场租金单价为 242×33.33%+262×33.33%+233×33.33%=246 元/平方米/月。

根据项目公司提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对璞瑎商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态的商铺租金进行调整，进而得出其他业态的商铺市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 30%-150%的修正系数。得出璞瑎商街项目各业态市场租金修正结果范围为 74-369 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

业态	商铺市场固定租金单价（元/平方米/月）
银行	258
餐饮	246
商业	369
健身	74
教育	221

2）出租率及固定租金增长率

①预测期内出租率分析

璞瑎商街项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

A.历史出租率及价值时点出租率情况

璞瑆商街项目于 2013 年正式运营，璞瑆商街项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年 2023 年-2025 年平均出租率分别为 91.14%、95.95%、96.37%，于价值时点 2026 年 6 月 30 日的出租率为 96.84%，从璞瑆商街项目历史出租率分析，璞瑆商街项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

B.璞瑆商街项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，璞瑆商街项目位于方庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据璞瑆商街项目历史及价值时点出租率情况、项目公司访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，璞瑆商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次估价假设璞瑆商街项目预测期内每年出租率为 95.0%。

璞瑆商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 12 天。

②收缴率

由于璞瑆商街项目的租户业态以银行、健身、教育、餐饮、商业为主，该类业态租赁面积普遍较大，受公共卫生事件影响，承租主体经营及现金流均遭受较大冲击。因此，2023 年租金收缴率处于较低水平。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，2023 至 2025 年的欠缴租金已全部追回，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 97.10%。具体情况如下表：

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为 91%，剩余 9%的应收款项顺延至次年实现回收。

③预测期内固定租金增长率分析

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，璞瑆商街项目紧邻地铁 14 号线，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足周边各类消费者的需求，竞争优势明显。

随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025 年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据璞瑆商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计璞瑆商街项目预测期内租金增长率如下：银行、餐饮、商业、教育等业态预测期 2026 年、2027 年不设增长率，预测期 2028 年的租金增长率为 1.5%，2029 至 2030 年的租金增长率为 2.0%，2031 至 2035 年的租金增长率为 2.5%，健身业态预测期 2026 年、2027 年不设增长率，预测期 2028 年至 2035 年的租金增长率为 1.5%。

3）物业管理收入

预测期内，璞瑆商街项目地上和地下物业管理费收入标准分别为 5.38 元/平方米/月（含增值税）和 3.95 元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

4、成本费用、资本性支出、税金及附加

1）宋家庄福茂项目

①运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。宋家庄福茂项目运营成本费用主要包含销售费用、能源费用、管理费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

宋家庄福茂项目费用构成主要如下：

A.销售费用

宋家庄福茂项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月销售费用为28.48万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

B.能源费用

宋家庄福茂项目能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的 2025 年实际发生数据为基准，预测 2026 年 7-12 月能源费用为 151.42 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

C.管理费用

宋家庄福茂项目管理费用包含行政管理费、人员工资、社保等。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的 2025 年实际发生数据为基准，预测 2026 年 7-12 月管理费用为 22.43 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按每年上涨 2%测算。

D.物业管理费

宋家庄福茂项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁等。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的 2025 年实际发生数据为基准，预测 2026 年 7-12 月物业管理费用为 328.01 万元，协议期内该费用按照每年 2%的增长率递增。协议到期后自 2031 年起至预测期末，评估假设该费用按照每年 2%的增长率递增。

E.维修保养费用

宋家庄福茂项目维修保养费包含维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 22.02 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

F.保险费用

宋家庄福茂项目已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.39 万元/年测算。

②资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》所记载的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 1,043.47 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 54.91 万元，后续每年资本性支出为 109.84 万元。

③税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

A.增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

宋家庄福茂项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中宋家庄福茂项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

B.增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

宋家庄福茂项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

C.房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

宋家庄福茂项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

D.城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

宋家庄福茂项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，宋家庄福茂项目共有国有建设用地面积为 9,389.67 平方米。

E.印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

宋家庄福茂项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

2）华侨村商街项目

①运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据首开商管提供资料，华侨村商街项目运营成

本费用主要包含销售费用、管理费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

华侨村商街项目费用构成主要如下：

A.销售费用

华侨村商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费、佣金等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测社区商业部分销售费用为每年租金收入的 0.5%；写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为 5 年，每 5 年支付 1 个月的租金收入作为佣金。

B.管理费用

华侨村商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，及参照同行业费用的一般水平，预测社区商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自 2027 年起至预测期末按照每年 2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的 2%。

C.维修保养费用

华侨村商街项目维修保养费用包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测维修保养费用为每年租金收入的 0.5%。

D.物业管理费

华侨村商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《华侨村商街项目物业委托管理协议》，预测 2026-2030 年每年物业管理费为 66.41 万元，后续每年按 2%的增长率递增。

E.保险费用

根据首开商管提供资料，华侨村商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 10.49 万元/年测算。

②资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

根据工程尽调报告所记载的 2026 年 6 月 30 日至 2035 年的资本性支出合计数 333.74 万元（不含税）进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 17.56 万元，2027 年起每年资本性支出为 35.12 万元。

③税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

A.增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

华侨村商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中华侨村商街项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

B.增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

华侨村商街项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

C.房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

华侨村商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

D.城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

华侨村商街项目所在地的土地使用税为 30 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，华侨村商街项目国有建设用地面积为 4,313.70 平方米。

E.印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

华侨村商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

3）璞瑆商街项目

①运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括如管理费用、销售费用等间接费用。根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目运营成本费用主要包含管理费用、销售费用、物业管理费、维修保养费用、保险费用等。

璞瑆商街项目费用构成主要如下：

A.管理费用

璞瑆商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据璞瑆商管提供资料，本次评估以璞瑆商管提供2025年实际发生数据为依据，预测2026年7-12月管理费用为30.81万元，预测期内该成本按照每年 2%的增长率递增。

B.销售费用

璞瑆商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据璞瑆商管提供资料，本次评估以含税租金收入的 1%为基准来预测销售费用。

C.物业管理费

璞瑆商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《璞瑆商街项目物业委托管理协议》，预测 2026-2030 年每年物业管理费为 69.82 万元，后续每年按 2%的增长率递增；停车管理费：本次评估以璞瑆商管提供的停车服务合同每年 5 万元为依据，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。

D.维修保养费

璞瑆商街项目维修保养费包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用。本次评估参考历史年度实际维修保养费，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 7.85 万元，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。

E.保险费用

璞瑆商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.18 万元/年测算。

②资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那

些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

以评估报告所载 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 382.67 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 20.19 万元，后续每年资本性支出为 40.28 万元。

③税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

A.增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

璞瑆商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入等，其中璞瑆商街项目租金收入适用一般征收，对应的增值税税率为 9%。一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

B.增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

璞瑆商街项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

C.房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

璞瑆商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

D.城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

璞瑆商街项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据项目公司提供的税收完税证明，计算得出璞瑆商街项目分摊国有建设用地面积为 5,395.39 平方米。

E.印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

璞瑆商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

5、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

6、长期增长率

宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

（六）目标不动产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的 2026 年 6 月末估值及 2026 年 7-12 月、2027 年运营净收益为计算基础，宋家庄福茂项目 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 5.86%（年化）、6.33%。

以评估机构预测的 2026 年 6 月末估值及 2026 年、2027 年运营净收益为计算基础，华侨村商街项目商业部分 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 5.69%（年化）、6.41%，华侨村商街项目办公部分 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 9.50%（年化）、7.61%。

以评估机构预测的 2026 年 6 月末估值及 2026 年、2027 年运营净收益为计算基础，璞瑆商街项目 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 7.71%（年化）、7.95%。

（七）评估价值

本次估价选用了收益法对不动产项目进行了测算，测算结果如下：

表：估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估方法及权重	估价总值（元）	总建筑面积单价（元/平方米）
宋家庄福茂项目	商业	20,698.63	收益法100%	378,000,000	14,834
	地下车库	4,783.13			
	合计	25,481.76			
华侨村商街项目	商业	8,405.54	收益法100%	260,000,000	15,931
	商业写字楼	2,915.25			
	地下车库	5,000.05			
	合计	16,320.84			
璞瑆商街项目	商业	11,731.66	收益法 100%	249,000,000	21,225

（八）账面价值与评估价值的差异情况

宋家庄福茂项目 2026 年 6 月 30 日基础资产组经审计后的账面价值为 43,722.22 万元。目标不动产资产的市场价值为 37,800.00 万元，资产组评估价值相较于账面价值减少 5,922.22 万元，减值率 13.55%；

华侨村商街项目 2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 1,576.10 万元。目标不动产资产的市场价值为 26,000.00 万元，资产评估价值相较于账面价值增加 24,423.90 万元，增值率 1,549.64%。

璞瑆商街项目 2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 10,890.67 万元。目标不动产资产的市场价值为 24,900.00 万元，资产组评估价值相较于账面价值增加 14,009.33 万元，增值率 128.64%。

（九）残值是否纳入估值

土地到期后残值均不纳入估值。

二、估值参数取值合理性分析

（一）不动产项目历史运营情况

具体情况见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“一、不动产项目经营及财务情况”中关于不动产项目历史运营情况的表述。

经基金管理人核查，从不动产项目历史运营情况分析，项目在出租率，租金增长率，租金收缴率等参数的评估选取上，与历史经营情况基本保持一致，其估值参数选取具备合理性。

（二）不动产项目收入和成本情况

收入和成本参数分析可详见“第三部分资产评估与现金流测算”之“第一节资产评估”之“一、不动产项目的评估情况”之“（五）评估参数设置依据”中关于运营收入和成本费用的分析。

经基金管理人核查，不动产项目收入和成本等评估参数的选取上，具备合理性。除已在上文索引中分析的收入和成本参数外，补充重点参数分析如下：

1、宋家庄福茂项目

（1）固定租金增长率假设合理性分析

结合宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率为：专门店租金增长率 2026 年不增长、2027 年至 2028 年为 1.5%、2029 年为 2.0%、2030 年为 2.5%、2031 年至 2035 年为 3%；主力店租金增长率为 2026 年不增长，2027 年至 2035 年为 1.3%。

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

表：宋家庄福茂项目历史租金增长率

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

表：宋家庄福茂项目租金增长率假设

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

项目历史增速水平系存量长期租约锁定下的客观结果。项目前期为夯实出租率、保障运营稳定性，与各类租户签订租金递增幅度偏保守的租约，未能完全匹配区域商业市场发展节奏与项目实际价值潜力，故而历史复合增速处于相对平缓区间。可比项目一（大兴区某购物中心）专门店的增速水平为 3%-4%、可比项目二（丰台区某购物中心）专门店的增速水平

为 4%-5%，可比项目三（丰台区某住宅底商）的增速水平为 2%-2.5%。本项目专门店前 5 年 0%-2.5%的租金增速设定，低于可比项目中购物中心业态专门店的增速水平，处于住宅社区底商的增速水平范围内，后 5 年 3%的租金增速设定为可比项目中购物中心业态专门店的增速水平下沿，具备合理性：一方面，2027 年起项目将逐步进入存量低递增租约到期周期，后续新签及续租租约可依托区域成熟的商业氛围、项目地铁上盖的核心优势以及稳定充沛的客流基础，按照市场公允租金水平定价，实现租金基数的合理修复与稳步上行，且增速也逐步上升；另一方面，分业态差异化增速设定贴合商业地产运营规律，专门店以零售、餐饮、生活服务类业态为主，租期偏短、经营灵活性强，租金增长弹性更高，1.5%-3%的增速符合区域社区型商业专门店行业平均增长水平。

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

（2）出租率假设合理性说明

1）项目历史出租率较高，评估机构假设出租率低于历史三年的平均出租率，合理审慎

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

表：宋家庄福茂出租率情况

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

2）项目坐拥三轨换乘+地铁上盖双重核心优势，客群成熟稳定，消费底盘稳固

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

3）到期租约结构稳健，出租率保障能力突出

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至 2026 年 6 月 30 日，宋

家庄福茂 2026 年下半年租约到期面积占比仅 8.68%、到期收入占比 13.00%，到期规模处于低位；且 2026 年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于 2027-2029 年，剔除 2029 年到期的项目唯一主力店 4,840.18 平方米（租约稳定，租赁期限达 12 年，退租概率极低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年 10 天、主力店每年 16 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

表：宋家庄福茂到期租约占比情况

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

（3）租金单价假设合理性说明

宋家庄福茂项目首层专门店市场租金为 370 元/平方米/月，全场平均市场租金为 190.99 元/平方米/月，市场租金单价取值合理性说明如下：

1）可比项目选取具备可比性和合理性

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

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

客群定位方面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。评估机构选取的可比项目与宋家庄福茂项目类似，具备可比性。

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

表：宋家庄福茂可比项目

项目	宋家庄福茂项目	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
开业时间	2015 年	2015 年	2016 年	2023 年

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

2）市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

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

此外，从新签约租金单价水平来看，宋家庄福茂 2023 年至 2026 年上半年新签专门店平均租金单价分别为 249.31 元/平方米/月、258.49 元/平方米/月、219.01 元/平方米/月和 268.96 元/平方米/月，其中 2025 年新签租金不具备整体参考性，当年新签租户主要分布于 2 层及 B1 层，仅 91.92 平方米位于 1 层（可租赁面积占比仅 0.60%），难以反映专门店平均租金单价全貌，2023 年、2024 年和 2026 年上半年新签专门店楼层分布相对均匀、样本结构合理，均高于全场平均专门店市场租金单价假设，专门店假设相对合理。

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

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

（4）收缴率假设合理性说明

宋家庄福茂项目收缴率假设为 93%，剩余的款项将由次年收回。

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率整体呈上升趋势，2026 年上半年略有回落，当年收缴率假设为 93%，低于历史三年及一期当期租金收缴率平均值 94.61%。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率[51]	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%

[51]“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年上半年租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同。

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
期后租金收缴率[52]	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率[53]	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率[54]	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润消费REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂消费REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[55]	100.00%
嘉实物美消费REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴2年以上金额占历史1期收入的0.006%； 2.欠缴1年以上金额占历史1期收入的0.017%	99.00%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力消费REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式99.00%
华夏大悦城消费REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发消费REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%
中金唯品会奥莱REIT	宁波杉井奥莱	2025/9/12	100.00%	租赁模式99.00%
华夏凯德消费REIT	广州云尚凯德广场	2025/9/29	99.06%	99.00%
	长沙雨花亭凯德		99.60%	99.00%

[52]“期后租金收缴率”=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

[53] “当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

[54] “当期租金次年末收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025年当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金，2026年1-6月当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2026年1-6月应收租金/2026年1-6月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金），下同。

[55] 华夏金茂消费REIT考虑三个月追缴期的收缴率为100%。

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
	广场			
华夏中海消费REIT	佛山映月湖环宇城	2025/10/31	99.20%	99.80%

综上，本次估值假设当年收缴率为93%，剩余7%的款项将由次年收回，符合项目实际情况，又充分考虑了市场风险，合理、审慎。

（5）资本性支出假设合理性说明

1）对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出[56]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

单位：万元

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出	0.00	43.57	56.35	88.83	53.93	100.77

2）采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

宋家庄福茂项目竣工于2015年8月投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限已超过10年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对宋家庄福茂项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：宋家庄福茂项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计[57]（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑21.43年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	14.90
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米，考虑21.43年中，商场公区装修不定期局部升级。公区面积按40%考虑。	158.15
	停车场地面修复工程	参考类似项目单平方米造价：90元/平方米，考虑21.43年中，停车场不定期局部改造一次。更换比例60%。	17.94
	外墙修复工程	参考本项目单平方米造价：300元/平方米（单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，	61.88

[56]根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞瑆商街下同。

[57] 前9.5年是指2026年7月1日至2035年12月31日，华侨村商街项目和璞瑆商街项目同。

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计[57]（万元，不含税）
		铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价），考虑 21.43 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 21.43 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	35.58
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考新建类似项目单平方米造价 350 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，考虑 21.43 年中，暖通系统主设备的经济寿命为 15~20 年，主要设备 60%更换一次。	142.33
	空调通风系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价: 350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，考虑 21.43 年中，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，主要管线更换 40%	63.26
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60 元/平方米，考虑 21.43 年中，给排水系统主设备的经济寿命为 12~15 年，给排水设备更换 1.5 次，更换比例 60%	61.00
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，考虑 21.43 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 60%	27.11
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机 60%更换 2 次	40.67
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年,消防电系统管线更换 60%	13.56
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备 60%更新 1.5 次	55.92
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，消防水系统管线更换 60%	30.50
电梯系统	电梯系统更换	参考本项目单平方米造价：140 元/平方米，考虑 21.43 年中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 1 次。	158.15
弱电系统	视频监控系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，考虑 21.43 年间，弱电系统设备经济寿命 10~15 年，弱电系统设备 60%更换 1.5 次。	32.53

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计[57]（万元，不含税）
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备管线一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备管线经济寿命 20 年，考虑 21.43 年间，弱电系统设备管线 60%更换 1 次。	32.53
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50 元/平方米，考虑 21.43 年间，燃气系统设备经济寿命 30 年，燃气系统设备 20%。按设备更换 1 次考虑。	11.30
合计			957.31

3）与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表：部分消费类 REITs 项目资本性支出参数设置情况

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费	上海又一城	购物中	2007/1	1,210.00	96.82

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
[58]REIT		心			
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测 2026 年）	45.78
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测 2026 年）	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测 2026 年）	14.11
宋家庄福茂		购物中心	2015/8	109.84（含税）	43.11
华侨村商街		社区商业	1989-1991	38.29（含税）	23.46
璞瑆商街		社区商业	2013	40.28（含税）	34.33

由上表可知，除因额外考虑了公共区域升级改造的华安百联项目外，本项目 2026 年单方资本性支出处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，参数设置具有合理性。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年平均，处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，相对合理审慎。

2、华侨村商街项目

（1）固定租金增长率假设合理性分析

1）参考各业态租约期内复合增长率设置

华侨村商街项目 1 幢固定租金增长率 2026 年至 2032 年不增长，2033 年至 2035 年为 2.5%；2-3 幢固定租金增长率 2026 年至 2027 年不增长，2028 年至 2035 年地下部分为 1.5%，其余部分：2028 年为 1.5%，2029 年至 2030 年为 2.0%，2031 年至 2035 年为 2.5%。

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

业态	租赁面积（平方米）	租约期内复合增长率	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	预测期前 5 年复合增长率
1 幢体检中心	2,795.30	1.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

[58] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造。

2 幢地下部分	4,506.00	1.59%	0.00%	0.00%	1.50%	1.50%	1.50%	0.90%
2 幢地上部分	3,077.27	1.39%	0.00%	0.00%	1.50%	2.00%	2.00%	1.10%
3 幢健身	793.00	2.47%	0.00%	0.00%	1.50%	2.00%	2.00%	1.10%

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

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

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

2）所属区域平均租金单价及增长率情况

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动。建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平

			（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

在宏观消费修复仍偏温和的背景下，北京零售物业整体租金短期继续承压；但建外商圈因核心区位、国际品牌集聚与高强度日间人口支撑，预计表现优于全市平均。2026 年上半年全市首层租金继续承压，空置率达 10.4%，预计建外商圈未来 12 个月呈现“租金低位企稳、空置率小幅波动”的状态：头部重奢项目凭借品牌壁垒与高坪效维持低空置（约 3%-6%）；体验型与餐饮占比较高的项目在调改期空置率可能阶段性上行（约 6%-10%），改造完成后回落。租金增长方面，预计 2026 年区域首层有效租金增速有限，2027-2028 年在消费与入境/商务活动带动下回到 2%-4%的温和增长区间。

（2）出租率假设合理性说明

1 幢写字楼 2026 年至 2031 年为 100%、2032 年为 98%、2033 年至 2035 年为 95%，2-3 幢商街 2026 年至 2028 年为 93.8%、2029 年至 2035 年为 92.1%，即整体平均出租率为 2026 年至 2028 年为 95.3%、2029 年至 2031 年为 94.0%、2032 年为 93.6%、2033 年至 2035 年为 92.8%，合理性分析如下：

1）项目租户结构稳健，出租率假设符合项目租户结构情况

华侨村商街自 2024 年末以来至 2026 年初持续保持满租运营。截至 2026 年 6 月 30 日，项目已签约租户共 8 家，已出租面积占比 62.10%为租赁期限为 5 年及以上长租约，面积加权平均租期达 6.04 年，租赁结构稳定性较强。从租约到期排布来看，2026 年下半年到期租户为 1 户，对应项目整体已租赁面积占比为 8.06%，当前运营管理机构已积极推进招商洽谈工作，考虑近三年平均去化时间最长为 147 天，预计该租户将在 2027 年一季度末左右完成去化，对应全年空置率约为 2%。此外，目前空置的 195.12 平方米已确定意向租户及商务条款，对应项目整体可租赁面积占比 1.72%。审慎假设该铺位空置情形下，项目前两年整体出租率可维持 95.3%以上；同时针对美年美灿门诊可能提前到期的情况，运营管理机构已做预案。除此之外，2027 年无其他租户租约到期，未来两年租约集中到期压力较小，经营现金流及出租率具备持续稳健支撑。2028 年起华侨村商街 2-3 幢租户将陆续到期，假设 2029 年至 2035 年出租率为 92.1%，与历史 10 年平均出租率 91.9%基本保持一致。同时，评估机构为项目商业部分设定每年 13 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减

3.6%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

表：华侨村商街 2-3 幢历史 10 年平均出租率情况

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

1 幢整租租户为北京美年美灿门诊部有限责任公司，其信息及租约稳定性分析详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“九、不动产项目重要现金流提供方”的相关分析。其已投入大额资金用于装修改造，打造出高度适配体检中心的专属经营场景，长期承租意愿较强，但评估机构审慎考虑，假设租约到期后每年出租率为 95.0%，且每年设置 30 天的免租期，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 8.2%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

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

表：华侨村商街历史三年及一期出租率情况

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
期末时点出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期末时点出租率（2-3 幢商街）	97.72%	100.00%	100.00%	81.27%
平均出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率（2-3 幢商街）	98.10%	100.00%	84.40%	86.89%

表：华侨村商街到期租约租赁面积占比情况

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

2）核心区位叠加优质业态，稳健支撑项目高出租率

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

项目聚焦体检中心、健身机构、银行网点、美容美发等优质稳定型业态，业态结构与区域核心客群需求高度契合。项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 92%以上出租率提供有力支撑。

（3）租金单价假设合理性说明

华侨村商街由 2 幢、3 幢商街和 1 幢写字楼两部分组成，其市场租金假设情况如下。

1）2 幢、3 幢商街市场租金：

可比项目选取具备可比性和合理性，市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近。

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

业态类型方面，华侨村商街业态种类较为丰富，涵盖金融、康体、休闲等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位方面，华侨村商街项目核心客群以高端社区居民、写字楼商务人群为主。评估机构选取的可比项目与华侨村商街项目类似，具备可比性。

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

表：华侨村商街 2 幢、3 幢可比项目

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

2）由于华侨村商街 1 幢证载用途为办公，实际用途为商业，评估机构在上述首层商铺比准市场租金基础上，考虑物业本身楼层系数、展示面、临路情况，及未来短期内市场下行风险以及未来租约不确定等因素，修正后的市场租金为 198 元/平方米/月，低于执行租约签约水平 380.21 元/平方米/月达 47.92%，已形成较高的安全垫，同时为未来租金增长预留空间。

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

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

（4）收缴率假设合理性说明

华侨村商街项目 2025 年、2026 年上半年的当期租金收缴率分别为 75.78%、24.24%，主要系美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金，具体详见本招募说明书“第二部分　不动产项目”之“第一节　不动产项目概况”之“九、不动产项目重要现金流提供方”的相关分析。

经运营管理机构持续追缴，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 92.49%。

当期收缴率假设为 87%，与历史三年当期租金收缴率平均值 87.25%基本保持一致。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（5）资本性支出假设合理性说明

1）对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年资本性支出 投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

单位：万元

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出	0.00	0.00	20.86	3.10	6.85	35.13

2）采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

华侨村商街项目于 1989-1991 年陆续开业，截至评估基准日 2026 年 6 月 30 日，运营年限约为 36 年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对华侨村商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下。

表：华侨村商街项目 2-3 幢资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米，考虑 21.29 年中，防水使用年限按 15 年考虑，屋面防水及保护层更换 1 次。	10.48
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350 元/平方米，考虑 21.29 年中，商场公区装修不定期局部升级。改造面积按 20%考虑。	26.29
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米（外墙采用防水涂料），考虑 21.29 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	24.79
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 21.29 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	11.83
给排水系统	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40 元/平方米，考虑 21.29 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 1 次	15.02
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 21.29 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机全部更换 1.5 次。	16.90

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计（万元，不含税）
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，考虑 21.29 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年，消防电系统管线更换一次	7.51
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 21.29 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备更新 1.5 次	30.99
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45 元/平方米。考虑 21.29 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，管线更新一次。	16.90
合计			**160.71**

表：华侨村商街项目 1 幢资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑31.29年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换2次。	7.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米，考虑31.79年中，办公公区装修不定期局部升级。改造面积按65%考虑（包括地下车库）。	54.67
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：400元/平方米（单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价）,考虑31.79年中，外幕墙不定期局部改造一次。	23.37
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑31.79年中，电气系统主设备的经济寿命为25年，电力系统设备更换1.5次，更换比例60%，电缆及母线不做更换。	11.36
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考类似项目地下通风单平方米造价80元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用40%，考虑31.79年中，暖通系统主设备的经济寿命为15~20年，主要设备更换一次。更换比例60%。	2.91
	空调通风系统设备管道及阀门	参考类似项目地下通风单平方米造价80元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用60%，根据空调管线一般占空调系统费用40%，考虑31.79年中，暖通系统管线的经济寿命为20年，主要管道更换50%。	3.64
给排水系统	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40元/平方米，考虑31.79年中，给排水系统主管线的经济寿命为20年，给排水管线及阀门更换1.5	14.42

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
		次。	
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30元/平方米，考虑31.79年间，消防电系统设备经济寿命10~12年，火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	14.42
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：15元/平方米，考虑31.79年间，消防电系统管线经济寿命为20年,消防电系统管线更换1次。	4.81
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55元/平方米。考虑31.79年间，消防水系统主设备的经济寿命为12年，维护的好可以延长20%，喷淋及消火栓系统设备更新1.5次。	19.83
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：50元/平方米。考虑31.79年间，消防水系统管线的经济寿命为20年,喷淋及消火栓系统管线更新1.5次。	16.22
合计			**173.02**

3、璞瑆商街项目

（1）固定租金增长率假设合理性分析

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，璞瑆商街项目紧邻地铁 14 号线，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足周边各类消费者的需求，竞争优势明显。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025 年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强。

璞瑆商街项目周边商业的核心趋势表现为租金增长动能持续释放，区域商业生态将更趋成熟稳健。其中，特色商街凭借消费黏性与体验优势成为租金增长的主力，社区底商与大型商业体增速相对平缓，民生属性较强的业态则增长空间有限。

璞瑆商街项目商业街凭借优质社区定位，在租金增长上均表现稳健，是区域内抗风险能力较强的标杆项目，结合目前在执行合同租金增长率基本在每两年增长 5%或每三年增长 5%之间，基于此，固定增长率的设置有一定合理性。

（2）出租率假设合理性说明

璞瑆商街的出租率假设为预测期内第 1 年至第 10 年为 95.0%，合理性分析如下：

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

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

表：璞瑆商街出租率情况

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%

表：璞瑆商街到期租约租赁面积占比情况

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

2）便捷区位叠加优质业态，稳健支撑项目出租率

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

项目以银行网点等优质稳定型业态为主，业态结构与区域核心客群需求高度契合，该类租户通常签订 3-5 年长租赁合同，较其他业态更为稳定，退租概率较低。项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 95%出租率提供有力支撑。

（3）租金单价假设合理性说明

1）可比项目选取具备可比性和合理性

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

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

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

表：璞瑆商街可比项目

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

2）市场租金单价低于在执行租约租金单价

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

表：璞瑆商街项目在执行租约租金单价及市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

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

此外，从新签约租金单价水平来看，璞瑆商街 2023 年至 2025 年及 2026 年上半年新签专门店平均租金单价分别为 231.42 元/平方米/月、170.33 元/平方米/月，237.25 元/平方米/

月、121.67 元/平方米/月，其中 2024 年、2026 年上半年较低原因为新签租户主要为教育、健身业态，此类业态承租的价格水平处于区域市场租金低位区间，其余年份的新签约租金水平均高于市场租金平均单价假设。

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

（4）收缴率假设合理性说明

璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月的当期租金收缴率为 77.50%，主要系租户拖欠租金。经运营管理机构持续追缴，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 97.10%。

当年收缴率假设为 91%，与历史三年当期租金收缴率平均值 91.28%基本保持一致。具体情况如下表。

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为 91%，剩余 9%的应收款项顺延至次年实现回收。

（5）资本性支出假设合理性说明

1）对比过往三年及一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年资本性支出[59]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

单位：万元

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出	0.00	0.00	10.96	0.00	3.13	36.95

2）采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

[59] 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出。

璞瑆商街项目竣工于 2011 年并于 2013 年投入运营，截至评估基准日 2026 年 6 月 30 日，运营年限约为 13 年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对璞瑆商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：璞瑆商街项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑18.17年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	23.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米,考虑18.66年中，装修不定期局部升级。改造面积按40%考虑。	85.91
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米（外墙采用防水涂料）,考虑18.66年中，外幕墙不定期局部改造一次。	40.50
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价：350元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑18.66年中，电气系统主设备的经济寿命为25年，电力系统设备更换1次，更换比例60%，电缆及母线不做更换。	19.33
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60元/平方米，考虑18.66年中，给排水系统主设备的经济寿命为12~15年，给排水设备更换1.5次。	55.23
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40元/平方米，考虑18.66年中，给排水系统主管线的经济寿命为20年，给排水管线及阀门更换一次。	24.55
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30元/平方米，考虑18.66年间，消防电系统设备经济寿命10~12年，火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	36.82
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20元/平方米，考虑18.66年间，消防电系统管线经济寿命为20年，消防电系统管线更换一次。	12.27
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55元/平方米。考虑18.66年间，消防水系统主设备的经济寿命为12年，维护的好可以延长20%，喷淋及消火栓系统设备60%更新	30.37

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
		1.5次。	
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45元/平方米。考虑18.66年间，消防水系统管线的经济寿命为20年，消防水系统管线更换60%。	16.57
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50元/平方米，考虑18.66年间，燃气系统设备经济寿命30年，燃气系统设备更换20%。按设备更换1次考虑。	6.14
合计			**351.07**

评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期平均值，处于已发行消费类REITs项目的合理区间，相对合理审慎。

（三）不动产项目客群分析

具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（三）区域核心客群特征和需求情况”。

经基金管理人核查，在客群定位层面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的评估可比实例与宋家庄福茂项目类似，客群以周边新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性；

经基金管理人核查，在客群定位层面，华侨村商街项目核心客群为建国门及周边区域海内外游客、商务客群及附近居住人员消费为主。本次选取的评估可比实例与华侨村商街项目类似，客群以周边游客、商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性；

经基金管理人核查，在客群定位层面，璞瑆商街项目核心客群为丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的评估可比实例与璞瑆商街项目类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

（四）区域内现有在运营和未来3年已规划竞品分析

具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（二）区域现有在运营和未来3年已规划可比竞品分析”。

经基金管理人核查，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及商业不动产项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

1、宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市、国家中心城市、超大城市；中共中央、国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025 年北京市地区生产总值复合增长率为 8.5%，2010-2025 年社会消费品零售总额复合增长率为 4.3%，2010-2025 年全市居民人均可支配收入复合增长率为 7.7%，2010-2025 年全市居民人均消费性支出复合增长率为 5.8%。

综合来看，北京市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市 GDP 与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

（2）资产周边市场分析

宋家庄福茂项目坐落于北京市丰台区宋家庄商圈，区域内中高端住宅林立，地铁 5、10 号线、亦庄线贯穿整个区域，临近南苑森林湿地公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，宋家庄商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

宋家庄福茂项目作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

（3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，宋家庄福茂项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。宋家庄福茂项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及宋家庄福茂项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，宋家庄福茂项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

2、华侨村商街项目

华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市，首批国家历史文化名城，拥

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

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

（2）资产周边市场分析

华侨村商街项目坐落于北京市朝阳区建外商圈，作为朝阳区核心地标，凭借其卓越的交通网络、多元的商业配套、高端的写字楼集群以及丰富的自然人文景观，已成为城市发展的重要组成部分。交通方面，该区域紧邻地铁 1 号线、2 号线及规划中的 28 号线、22 号线（平谷线）， 形成高效便捷的立体化交通体系，大幅提升通勤效率，并强化了与全市的联动性。配套商业资源丰富，业态丰富涵盖餐饮、健身、休闲等，满足从日常购物到高端消费的全场景需求。

写字楼集群是该区域的另一大亮点，英皇集团中心、汇京双子座等甲级办公楼汇聚于此，采用现代主义建筑风格，配备先进科技设施和完善服务，吸引全球 500 强企业入驻，营造出浓郁的商务氛围。自然人文景观方面，邻近城市绿地和公园提供休闲空间。

未来，建外商圈发展潜力巨大。随着地铁新线的建设，交通网络将进一步优化，吸引更多人流与投资；写字楼集群的持续升级将巩固其高端商务地位；配套商业向智能化、体验化转型，引入国际品牌与新兴业态；自然人文景观的深化开发将增强文化吸引力。这种“交通+商业+写字楼+生态人文”的融合模式，使该区域成为兼具便利性、文化底蕴与投资潜力的标杆。

（3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，华侨村商街项目历史三年及一期出租率经历波动后回升。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及华侨村商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，华侨村商街项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

3、璞瑆商街项目

璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

（1）城市宏观情况分析

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

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

（2）资产周边市场分析

璞瑆商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，地铁 14、5 号线贯穿整个区域，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。

璞瑆商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造 15 分钟社区生活圈标杆。

随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案 （2021—2025 年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为璞瑆商街项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

（3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，璞瑆商街项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。璞瑆商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，项目现金流稳定。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及璞瑆商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，璞瑆商街项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

（五）宏观经济、所属行业发展以及所属区域经济发展情况

宏观经济及区域经济发展情况具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况”。

所属行业发展具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十、不动产项目所属行业和竞争情况”之“（二）项目所属行业分析”。

具体合理性分析如下：

1、宋家庄福茂项目

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而宋家庄福茂项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。宋家庄福茂项目所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5%。

2、华侨村商街项目

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均

处于均值水平下的不动产风险回报要求。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。华侨村商街项目所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是建外商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，华侨村商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为 5%。

3、璞瑆商街项目

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而璞瑆商街项目为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。璞瑆商街项目是位于北京丰台区方庄商圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁 14 号线方庄站仅约 400 米，临近 5、10 号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3 公里内 30 万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为 5%。

（六）项目公司资本结构

由于本次评估的主体为商业物业，项目公司的资本结构对项目评估中的收入、成本及折现率等估值参数的取值客观上不存在影响。

（七）可比项目情况

据公开交易信息及戴德梁行截至 2026 年 6 月 30 日的统计，目前商业不动产 REITs 资产估值及资本化率水平如下：

表：国内商业不动产 REITs 最新估值情况

REIT 名称	城市	资产名称	建筑面积（平方米）	可租赁面积（平方米）	最新估值（元）	估值单价（元/平方米）	可租赁面积单价（元/平方米）	资本化率
华夏华润消费 REIT	青岛	青岛万象城	419,224.06	140,412.00	8,150,000,000	19,441	58,043	4.70%
中金印力消费 REIT	杭州	杭州西溪印象城	249,701.38	99,964.40	3,959,000,000	15,855	39,604	5.88%
华夏金茂消费 REIT	长沙	长沙金茂览秀城	102,741.61	61,179.92	1,065,000,000	10,366	17,408	5.15%
华安百联消费 REIT	上海	上海又一城购物中心	124,980.29	56,005.50	2,241,000,000	17,931	40,014	6.76%
华夏大悦城消费 REIT	成都	成都大悦城	172,540.69	87,155.55	3,247,000,000	18,819	37,255	6.09%
中金中国绿发消费 REIT	济南	领秀城贵和购物中心	200,940.98	84,686.80	1,530,000,000	7,614	18,067	5.83%
华夏中海消费 REIT	佛山	佛山映月湖环宇城项目	126,637.02	63,878.90	1,290,000,000	10,187	20,195	6.60%
华夏凯德消费 REIT	长沙	长沙凯德广场·雨花亭	75,430.60	43,279.40	769,000,000	10,195	17,768	6.67%
	广州	广州凯德广场·云尚	92,974.39	48,776.20	1,800,000,000	19,360	36,903	4.30%

注：上表统计的建筑面积多指购物中心建筑面积，最新估值为各项目年报公开披露之估值

数据来源：公开信息

不动产 REIT 项目的估值定价主要以收益法为主，其价值除了受项目实际的经营现金流影响，还与项目的土地剩余年期有关，已上市的一线城市的土地剩余年期为 20 年~26 年，资本化率为 4.30%~6.80%，同口径下本项目 2026 年的资本化率为 5.69%~9.50%（7.71%为璞瑆商街项目资本化率，主要是土地剩余年限较短不足 20 年导致，若璞瑆商街项目增加至华侨村商街项目同等剩余年限，其资本化率均在调研报告范围内；9.50%是华侨村商街项目 1 幢，主要系 2027 年 8 月 31 日后对租金进行了大幅下调，导致估值下降，2026 年的资本化率提升），本项目整体上与上述项目的资本化率区间保持一致，且具备合理性。

因此，项目估值对应的资本化率在合理范围内。本项目的估值是客观合理的。

（八）同行业上市公司重大资产重组和大宗交易情况

据评估机构研究，北京市 2025 年大宗交易成交规模占全国占比约 10.3%，市场交易活跃度显著收缩，成交金额创五年以来最低值，买家结构上内资成绝对核心，自用型买家占比大幅攀升，外资则持谨慎观望态度。资产类型方面写字楼成交占比仍居首位，商业物业成交单价在 1.50-3.20 万元/㎡区间，受项目区位能级、商业运营成熟度、买方持有策略或投资用途等因素影响较大。

据评估机构统计数据，近五年北京部分大宗交易情况如下表所示：

交易年份	项目名称	区域	用途	交易面积（平方米）	成交价格（亿元）	成交单价（元/平方米）	购买方
2024	凯德 MALL•双井购物中心	朝阳	购物中心	49,462	8.42	17,023	京东集团
2024	万科旧宫广场	大兴	购物中心	79,011	12.10	15,314	中信证券、泰康保险
2023	远洋·未来广场购物中心	朝阳	购物中心	62,400	19.63	31,458	北京居然之家家居连锁有限公司
2021	京饮华天商厦（52%的股权收购）	西城	社区商业	——	3.70	——	北京华天饮食集团公司
2021	世贸广场	朝阳	购物中心	82,340	16.45	19,978	北京卓睿物业管理有限公司

数据来源：戴德梁行、公开资料查询

本项目估值合计 8.87 亿。其中，宋家庄福茂项目估值 3.78 亿，折合总建筑面积单价 14,834 元/平方米；华侨村商街项目估值 2.60 亿，折合总建筑面积单价 15,931 元/平方米（建筑面积含地下车库）；璞瑆商街项目估值 2.49 亿，折合总建筑面积单价 21,225 元/平方米。

本项目的评估单价、资本化率与可比大宗交易对应参数在同等水平，本项目评估值具有合理性。

（九）其他评估方法验证

由于不动产项目物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性，评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

1、宋家庄福茂项目

（1）比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出宋家庄福茂项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为宋家庄福茂项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	宋家庄福茂	怡和世家住宅底商	方恒偶寓住宅底商	端礼著住宅底商
建筑年代	2013 年	2016 年	2011 年	2025 年
地址	丰台区宋家庄顺八条八号	丰台区金桥东街 9 号院	丰台区方庄南路 15 号	丰台区菜户营路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	2024 年 3 月	2024 年 9 月	2026 年 3 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	247	290	571
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.06
实物状况	1.00	0.92	0.92	0.90
权益状况	1.00	1.00	1.00	0.90

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正因素合计	——	0.94	0.94	0.86
修正价格（元/平方米）	——	26,686	27,418	24,492
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,200			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则宋家庄福茂项目的比较法校验单价为 26,200 元/平方米，宋家庄福茂商业部分分布于地下 1 至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 419,000,000 元（取整至百万位）。

（2）校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
宋家庄福茂	25,481.76	收益法	378,000,000	14,834
		比较法	419,000,000	16,443

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，宋家庄福茂项目采用收益法测算总价为 3.78 亿，采用比较法校验测算总价为 4.19 亿，两种方法的结果差异在 20%之内，本次估价结果具备合理性。

2、华侨村商街项目

（1）比较法校验过程

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为华侨村商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	华侨村商业[60]	中海枫丹公馆底商	建外 SOHO	华业玫瑰东方底商
建筑年代	1990 年	2017 年	2012 年	2005 年
地址	朝阳区建国门外大街 24 号	朝阳区砖厂胡同 54 号	朝阳区东三环中路 39 号	朝阳区延静里中街 25 号
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	2024 年 4 月	2023 年 11 月	2024 年 4 月

[60] 不含地下车库。

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	176	577	319
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.00	1.02
实物状况	1.00	0.88	0.88	0.94
权益状况	1.00	0.95	0.97	0.98
修正因素合计	——	0.86	0.86	0.94
修正价格（元/平方米）	——	36,248	35,580	37,621
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	36,500			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则华侨村商街项目的比较法校验单价为 36,500 元/平方米，华侨村商街分布于地下 2 至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 312,000,000 元（取整至百万位）。

（2）校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
华侨村商街	16,320.84	收益法	260,000,000	15,931
		比较法	312,000,000	19,117

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，华侨村商街采用收益法测算总价为 2.60 亿，采用比较法校验测算总价为 3.12 亿，两种方法的结果差异为 20%，综上本次估价结果具备合理性。

3、璞瑎商街项目

（1）比较法校验过程

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为璞瑎商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑎商街	端礼著底商	翠成馨园底商	绿城沁园底商
建筑年代	2011 年	2025年	2008年	2024年
地址	北京市丰台区方庄街道首开璞瑎	北京市丰台区万莲街2号院	北京市朝阳区武基街与南杨庄路交叉路口	北京市朝阳区大鲁店北路与黄厂路交叉路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	578.68	119.18	82.34
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.00
实物状况	1.00	0.95	0.97	0.92
权益状况	1.00	0.95	0.99	0.95
修正因素合计	——	0.92	0.98	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,077	28,406	24,775
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,400			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则璞瑎商街项目的比较法校验单价为 26,400 元/平方米，璞瑎商业分布于地下 1 至地上 2 层，考

虑楼层因素影响后校验总价为 261,000,000 元（取整至百万位）。

（2）校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
璞瑆商街	11,731.66	收益法	249,000,000	21,225
		比较法	261,000,000	22,247

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，璞瑆商街采用收益法测算总价为 2.49 亿，采用比较法校验测算总价为 2.61 亿，两种方法的结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

三、期后重大事项

目前宋家庄福茂项目由惠信商业福茂分公司提供物业服务，华侨村商街项目由燕侨物业提供物业服务，璞瑆商街项目由方庄物业提供物业服务。其中，惠信商业福茂分公司、燕侨物业和方庄物业合称物业公司。历史期间，物业公司直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。截至本招募说明书出具之日，项目公司已与物业公司签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司向租户收取物业管理收入，并向惠信商业福茂分公司、燕侨物业、方庄物业支付物业管理费。

由于物业费收取模式进行变更，项目公司需与租户签署物业服务协议。目前项目公司已签署 96%的物业合同，剩余 3 个租户未完成换签。如果剩余租户不配合物业服务协议的换签工作，届时需由物业公司代为收取物业管理费后再向项目公司转付相关费用。

第二节　现金流测算分析

嘉实基金管理有限公司编制了可供分配金额测算报告，包含预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额计算表及相关附注，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了编号为上会师报字（2026）第 16410 号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告》。

可供分配金额测算报告是嘉实基金管理有限公司管理层根据本基金所投资的标的商业不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的商业不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及可供分配金额计算表附注中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，预测的可供分配金额存在无法实现的风险。不动产基金现金流测算情况如下：

一、可供分配金额预测情况

（一）预测合并资产负债表

单位：人民币元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产：		
货币资金	65,359,057.87	93,333,917.72
应收账款	8,787,474.47	8,132,878.17
投资性房地产	871,280,254.87	839,840,764.62
商誉	77,926,915.50	77,926,915.50
长期待摊费用	925,803.37	2,591,458.42
其他资产	3,344,561.61	3,344,561.61
资产合计	1,027,624,067.69	1,025,170,496.04
负债：		
应付账款	927,955.33	912,632.84
应付职工薪酬	1,557.07	1,557.07
应付管理人报酬	2,411,766.88	3,764,613.19
应付托管费	45,185.29	90,939.80
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
合同负债	430,057.89	430,057.89
递延所得税负债	79,680,210.52	76,485,584.74

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
其他负债	33,054,666.54	31,020,756.51
负债合计	118,226,031.82	114,755,642.04
所有者权益：		
实收基金	896,338,711.96	896,338,711.96
未分配利润	13,059,323.91	14,076,142.04
所有者权益合计	909,398,035.87	910,414,854.00
负债和所有者权益总计	1,027,624,067.69	1,025,170,496.04

（二）预测合并利润表

表：预测合并利润表

单位：人民币元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	46,990,442.74	88,757,777.94
其中：营业收入	46,965,106.31	88,718,104.70
利息收入	25,336.43	39,673.24
二、营业总成本	（33,921,025.79）	（63,639,635.49）
其中：营业成本	（21,267,555.20）	（42,536,725.92）
税金及附加	（7,560,810.83）	（12,763,800.05）
管理人报酬	（3,434,936.62）	（6,805,192.75）
托管费	（45,185.29）	（90,939.80）
其他费用	（1,612,537.85）	（1,442,976.97）
三、利润总额	13,069,416.95	25,118,142.45
所得税费用	（10,093.04）	1,211,912.25
四、净利润	13,059,323.91	26,330,054.70
五、综合收益总额	13,059,323.91	26,330,054.70

（三）预测合并现金流量表

表：预测合并现金流量表

单位：人民币元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	47,616,812.58	93,511,888.27
收到其他与经营活动有关的现金	25,336.43	39,673.24
经营活动现金流入小计	47,642,149.01	93,551,561.51
购买商品、接受劳务支付的现金	（6,837,719.50）	（16,487,940.60）
支付的各项税费	（11,890,227.45）	（20,429,661.23）
支付其他与经营活动有关的现金	（1,616,001.84）	（1,495,047.52）
经营活动现金流出小计	（20,343,948.79）	（38,412,649.35）
经营活动产生的现金流量净额	27,298,200.22	55,138,912.16
二、投资活动产生的现金流量：		
购建投资性房地产、固定资产和其他长期资产所支付的现金	（925,803.37）	（1,850,815.74）
收购商业不动产项目所支付的现金净额	（448,059,075.66）	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	（409,292,975.28）	-
投资活动现金流出小计	（858,277,854.31）	（1,850,815.74）
投资活动使用的现金流量净额	（858,277,854.31）	（1,850,815.74）
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	896,338,711.96	-
筹资活动现金流入小计	896,338,711.96	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	（25,313,236.57）
筹资活动现金流出小计	-	（25,313,236.57）
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	896,338,711.96	（25,313,236.57）
四、现金净增加额	65,359,057.87	27,974,859.85
加：期/年初现金余额	-	65,359,057.87
五、期/年末现金余额	65,359,057.87	93,333,917.72

（四）可供分配金额预测表

表：可供分配金额预测表

单位：人民币元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
	预测数	预测数
一、净利润	13,059,323.91	26,330,054.70
折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
利息支出	-	-
所得税费用	10,093.04	（1,211,912.25）
二、税息折旧及摊销前利润	28,789,162.08	56,742,793.39
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	896,338,711.96	-
收购商业不动产项目所支付的现金净额	（448,059,075.66）	-
其中：收购商业不动产项目所支付的现金	（484,045,736.68）	-
收购项目公司取得的现金	35,986,661.02	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	（409,292,975.28）	-
支付的所得税费用	-	（1,607,405.93）
应收项目的变动	（2,442,716.21）	654,596.30
应付项目的变动	951,754.35	（651,071.60）
本期/年资本性支出	（925,803.37）	（1,850,815.74）
加：期/年初现金余额	-	65,359,057.87
减：本期/年分配金额	-	（25,313,236.57）
未来合理的相关支出预留	-	-
—预留资本性支出	-	-
—预留不可预见费	（1,500,000.00）	（1,500,000.00）
—期/年末经营性负债余额	（38,545,821.30）	（38,270,057.30）
四、本期/年可供分配金额	25,313,236.57	53,563,860.42

二、预测的关键假设和依据、计算方法

（一）编制基础

可供分配金额测算报告是本基金管理人嘉实基金管理有限公司管理层根据本基金所投资的标的商业不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所

投资的商业不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会（以下称“中国证监会”）颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号-审核关注事项（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号-发售业务（试行）》及中国证券投资基金业协会（以下称“中国基金业协会”）颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与项目公司截至 2026 年 6 月 30 日止六个月期间的模拟汇总备考财务报表所应用的主要会计政策无重大差异。

可供分配金额测算报告是基于本基金自假设基金成立日即 2026 年 7 月 1 日起合并专项计划及项目公司模拟净资产财务报表而编制的，即假设于 2026 年 7 月 1 日，本基金已经募集设立且交易安排均已完成。因此，可供分配金额测算报告的预测期间为 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度。于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度纳入本基金合并范围的主体包括本基金、专项计划及项目公司。

可供分配金额测算报告的编制日为 2026 年 10 月 12 日，嘉实基金管理有限公司管理层确认截至可供分配金额测算报告编制日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设仍然适当。

（二）基本假设

1、本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

2、本基金及本基金所投资的商业不动产项目所涉及的税收政策无重大变化；

3、本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

4、本基金及本基金所投资的商业不动产项目所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

5、本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

6、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

7、无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

（三）特定假设

1、商业不动产基金发行份额募集的资金

本基金根据评估机构对商业不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，预计募集资金为 89,633.87 万元，扣除本基金及专项计划预留支出后，主要用于收购项目公司的100%股权和置换商业不动产项目债权。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为商业不动产基金发行份额募集的资金。

2、购买商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

3、本基金购买商业不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金预计募集资金约 89,633.87 万元。本基金购买标的商业不动产项目的对价为股权和债权对价，其中，本基金预计将以约 48,404.57 万元对价从原始权益人处取得项目公司100%的股权、债权对价为项目公司持有的应付外部银行借款 40,929.30 万元。

股权的转让价款=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及税费-债权对价

本基金收购商业不动产项目所支付的现金净额=股权的转让价款-项目公司于基金成立日模拟持有的现金=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及税费-债权对价-项目公司于基金成立日模拟持有的现金

其中，需预留的相关支出及税费为预计收购项目公司股权后的初期启动费用及专项计划购买项目公司股权的印花税，金额合计为 3,000,000.00 元；项目公司于基金成立日模拟持有的现金合计为 35,986,661.02 元。

基于本基金成立后收购项目公司股权将构成非同一控制下企业合并的假设，本基金于非同一控制下企业合并中取得的可辨认净资产于购买日的公允价值高于项目公司净资产账面价值的部分分摊至项目公司的投资性房地产，并按照投资性房地产原有折旧年限计算调整折旧额。

4、营业收入

营业收入主要包括项目公司的租金收入、物业管理费收入、多经收入及停车位收入。于预测期间，营业收入的金额根据项目公司与相关承租人正在执行的合同约定及根据标的商业不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金、为新租户提供的免租期等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

各标的商业不动产项目总可租赁面积如下表所示（单位：平方米）：

表：标的商业不动产项目总可租赁面积表

标的项目	总可租赁面积
华侨村商街	11,366.69
璞瑆商街	11,701.68
宋家庄福茂	15,334.88[61]

5、营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括物业费、折旧和摊销以及能源费等：

（1）物业费根据项目公司已签署的《物业服务合同》约定的金额及定价机制预测。

（2）折旧和摊销是基于项目公司投资性房地产的账面价值和本基金收购项目公司的合并对价分摊，将购买对价分摊至投资性房地产的金额作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（3）能源费参照历史实际发生情况及其他已知因素进行预测。

（4）假设项目公司于预测期间不存在新增投资性房地产。

6、税项

增值税及其附加税费、房产税、印花税、城镇土地使用税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

7、管理人报酬、托管费

运营管理机构报酬根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照拟签署的基金合同及专项计划标准条款约定的费率和计算方法，并依据预测期间基金净资产进行预测。

8、其他费用

其他费用主要包括商业不动产项目的各项日常经营费用，包括专业服务费、保险费等。

[61] 由于部分铺位计租口径发生变化，截至 2026 年 9 月 30 日，商业可租赁面积为 15,058.01 平方米。

其中专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测；保险费按照本基金未来的投保计划进行预测。

9、利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息，本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，项目公司存放银行的均为活期存款，本基金依据对预测期间货币资金存续金额的预测及现行活期存款利率对利息收入进行预测。

10、投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

11、利息支出

于预测期间，本基金预计无债务融资安排，故利息支出预测为零。

12、其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失及营业外收入/支出等其他利润表项目。本基金依据商业不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的上述其他收入及费用发生，故预测金额为零。

13、应收项目的收款

本基金依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

14、应付项目的支付

本基金根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

15、资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金依据商业不动产资产的现有运营情况和预计使用年限预测每年资本性支出的使用。实际使用根据商业不动产项目的运营情况作相应调整。

16、不可预见费用的预留及使用

本基金于 2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日，自项目公司的现金余额中分别预留 1,500,000.00 元、1,500,000.00 元（以下称“不可预见费用”）用于不可预见的项目支出。

17、期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当期/年确认的本基金和专项计划中的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物

业管理费、应交税费、应付其他款项等，本基金根据有关的税法规定、协议约定及付款计划等进行预测。

18、收购商业不动产项目所支付的现金

收购商业不动产项目所支付的现金净额为本基金购买商业不动产项目的股权对价抵减本基金收购项目公司拟取得的现金，即 2026 年 7 月 1 日（假设合并项目公司之日，与假设基金成立日相同）预计项目公司账面的货币资金余额。本基金收购项目公司取得的现金可计入本基金成立当期的可供分配金额，并参与本基金的收益分配。

19、置换商业不动产项目债权所支付的现金

SPV 公司将向项目公司提供股东借款，以用于置换项目公司持有的对外部银行的借款 40,929.30 万元。

20、基金的收益分配

根据本基金的收益分配政策，本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。

本基金预计每年将上年度合并后本基金可供分配金额以现金形式全部分配给投资者，在符合分配条件的情况下每年分配 1 次。

21、其他

于预测期间内，本基金假设无商业不动产项目资产减值准备的变动。

于预测期间内，本基金预计无债务融资安排，故本基金无取得借款收到的本金及利息支出支付的现金及无未来合理期间债务利息预留。

于预测期间内，本基金无处置商业不动产项目的安排，故本基金预计无处置商业不动产项目资产取得的现金。

（四）可供分配金额测算报告测算说明

1、营业收入

表：营业收入情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
租金收入	41,088,330.11	77,007,433.73
物业管理费收入	4,724,808.70	9,362,806.59
多经及停车位收入	1,151,967.50	2,347,864.38
合计	**46,965,106.31**	**88,718,104.70**

预测的营业收入主要包括租约产生的租金及物业管理费收入和多经及停车位收入。

1）租金及物业管理费收入

根据北京燕侨物业管理有限公司、北京首开方庄物业服务有限公司及北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（以下合称“物业公司”）已出具的《关于调整物业管理模式的同意函》的相关内容，上述物业公司同意对标的商业不动产项目的物业运营管理模式进行调整，不再与标的商业不动产项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合项目公司与租户进行物业管理合同换签，调整后的物业管理模式为项目公司向租户直接收取物业管理费，同时作为物业管理委托方，将标的商业不动产项目的物业服务分别委托给上述物业公司，物业管理费的计算和支付模式参照现行的收取标准和支付模式，拟支付给物业公司的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费收入总和。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已与上述物业公司签订固定收费物业管理合同或已就物业管理合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费物业管理合同的租户，按照已签订物业合同约定的物业管理费单价、收费面积及服务期限计算物业管理费收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 7 月 1 日之后就物业管理合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的物业管理合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、物业管理费单价，及租赁期限计算物业管理费收入（以下称“租约外物业管理费收入”）。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已签订固定收费租赁合同或已就租赁合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 7 月 1 日之后就租赁合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的租赁合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、租金单价，及租赁期限计算物业租金收入（以下称“租约外租金收入”）。

其中，预测期内已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比如下：

表：已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比情况

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间		2027年度	
	新签约合同占比	已签约合同占比	新签约合同占比	已签约合同占比
华侨村商街	1.34%	98.66%	3.80%	96.20%
璞瑆商街	-	100.00%	16.29%	83.71%
宋家庄福茂	16.30%	83.70%	33.81%	66.19%

本基金根据会计政策预测新签约合同的租金收入及物业管理费收入。各项基本假设如下：

①租赁面积计算假设

计算租约外租金收入时需要考虑各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积=各标的商业不动产项目总可租赁面积×各标的商业不动产项目各期间/年度平均出租率。假设商业不动产项目的平均出租率如下（四舍五入到个位）：

表：各项目平均出租率

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
华侨村商街	95%	95%
璞瑆商街	95%	95%
宋家庄福茂	97%	97%

于预测期间，当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和超过各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，该假设不适用；当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和小于各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，开始假设新增新签约租户，此时所有租户租赁面积之和等于该标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、各标的商业不动产项目历史出租率水平、违约可能性、为新租户提供的免租期等多种因素，并结合各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑。

②市场租金及物业管理费收入单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、各标的商业不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合商业、办公、商业配套等一般市场情况、各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间，各标的商业不动产项目各期间/年度市场月租金单价如下表所示（单位：元/平方米）：

表：各项目租金单价假设

租金收入单价	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
华侨村商街-银行	600.00	600.00
华侨村商街-商业及办公	135~263	135~263
华侨村商街-泳池	77.00	77.00
华侨村商街-地下	60.00	60.00
璞瑆商街	74~369	74~369
宋家庄福茂-B1	241.00	244.62
宋家庄福茂-F1	370.00	375.55
宋家庄福茂-F2	241.00	244.62
宋家庄福茂-F3	185.00	187.78

表：各项目物业费单价假设

物业管理费收入单价	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
华侨村商街	4.50-6.00	4.50-6.00
璞瑆商街	5.38	5.38
宋家庄福茂-餐饮	77.60	77.60
宋家庄福茂-零售	71.00	71.00

③特定假设

于预测期间，对各标的商业不动产项目租金及物业管理服务收入的特定假设如下：假设所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；出于谨慎性考虑，假设华侨村商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 87%，剩余 13%的款项将由次年收回；璞瑆商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 91%，剩余 9%的款项将由次年收回；宋家庄福茂项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 93%，剩余 7%的款项将由次年收回；

2）多经及停车位收入

于预测期间，多经收入主要来自宋家庄福茂项目，该收入是以 2024 年及 2025 年的平均值和未来调改计划为测算基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 2%的增长率进行测算。

于预测期间，停车位收入主要来自宋家庄福茂项目及华侨村商街项目，其中：（1）针对宋家庄福茂项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每年 3%的增长率进行测算；（2）针对华侨村商街项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每 3 年增长 5%进行测算。

2、利息收入

本基金依据对预测期间本基金货币资金存续金额的预测，并参考国有四大银行发布的活期存款基准年利率 0.05%，预测于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间和 2027 年度的利息收入分别为 25,336.43 元和 39,673.24 元。

3、营业成本

表：营业成本情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
运营管理服务费	5,547,810.07	10,912,074.98

折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
合计	**21,267,555.20**	**42,536,725.92**

（1）运营管理服务费

①物业费

根据已签署的《物业服务合同》中的相关约定，所计算的各标的商业不动产项目于预测期内年度物业费如下：

表：预测期物业费情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
华侨村商街	488,396.80	664,116.72
璞瑆商街	332,031.93	658,650.30
宋家庄福茂	3,280,128.75	6,636,912.68
合计	4,100,557.48	7,959,679.70

根据已签署的《物业服务合同》，物业公司应当在下个月 10 日前结合上月物业服务考核结果，向项目公司开具发票，项目公司应当在收到物业公司开具的等额增值税专用发票后的 15 个自然日内付款，双方应按照含税单价进行结算。

于预测期间，假设标的商业不动产项目每年的物业费在全年内均匀发生，根据上述物业费的金额及支付安排，据此计算在各个预测期间内支付的物业费。

②能源费

能源费为宋家庄福茂公共区域发生的水费、电费等公共事业费，根据与租户签署的租赁协议，上述能源费由项目公司承担。参考历史期间的发生金额，假设 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的能源费分别为 1,447,252.59 元及 2,952,395.28 元。

（2）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；如附注所述，本基金收购项目公司股权构成非同一控制下的企业合并进行合并对价分摊后对折旧和摊销的影响；假设项目公司 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止期间不存在新购置的资产。

除上述运营管理服务费、折旧和摊销费用外，本基金将不再额外发生与标的商业不动产项目运营相关的其他成本支出。

4、税金及附加

表：税金及附加情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
房产税	4,957,970.74	9,719,992.61
不可抵扣的进项税	834,494.91	1,728,106.86
增值税附加	463,424.58	930,344.06
城镇土地使用税	153,445.08	306,890.16
印花税	1,151,475.52	78,466.36
合计	7,560,810.83	12,763,800.05

（1）房产税

项目公司对持有的房产需要缴纳房产税，其中，对空置房产按从价计征方式缴纳房产税，对已出租的房产按从租计征方式缴纳房产税。

①从价计征

计税依据为房产原值一次减除比例后的余值，税率为 1.2%。

华侨村商街、璞瑆商街、宋家庄福茂房产税=房产原值×（1-出租率）×（1-30%）×1.2%

出租率参照附注的假设，并预计于预测期间无新增房产。

②从租计征

计税依据为年度运营收入（不含所对应的增值税），税率为 12%。

（2）不可抵扣的进项税

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，本基金每年末将项目公司现金余额扣除项目公司预留的不可预见费用等未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入，并相应调整该计息期间的利率。据此，预测于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度专项计划利息收入（不含专项计划利息收入增值税）分别为人民币 27,816,496.89 元及人民币 57,603,562.10 元。

对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

专项计划利息收入增值税=专项计划利息收入（不含专项计划利息收入增值税）×3%

根据《中华人民共和国增值税法实施条例》第二十一条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

（3）增值税附加

本基金合并范围内主体的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。增值税附加=（增值税销项税额-增值税进项税额）*12%。

（4）城镇土地使用税

项目公司的城镇土地使用税按照实际占用的土地面积乘每平方米适用税额计算缴纳。项目公司的城镇土地使用税=土地面积*适用税额/当年天数*实际天数

其中华侨村商街、璞瑆商街及宋家庄福茂的适用年度税额分别是 30 元/平方米、12 元/平方米及 12 元/平方米。

（5）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因租赁合同及专项计划购买项目公司股权而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。其中，于预测期间内，租赁合同的印花税按租赁合同收入（不含增值税）的 0.1%预测；专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

5、管理人报酬、托管费

表：管理人报酬、托管费情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
管理人报酬	3,434,936.62	6,805,192.75
托管费	45,185.29	90,939.80

（1）管理人报酬

管理人报酬为项目公司层面需支付给运营管理机构的运营管理费及基金层面需支付给基金管理人和专项计划管理人的基金管理费。

根据本基金已签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，北京开新生活商业管理有限公司将接受本基金管理人委托作为标的商业不动产项目的运营管理机构，提供标的商业不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理费用。

项目公司应当支付的年度运营管理费用为项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用之和。运营管理费用计算公式如下：

项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用（含对应的增值税）=基础管理费 1（（当个会计年度所对应的相应的标的商业不动产项目当期实现的营业收入（以下称“营业收入”）-收缴调整项）×相应的运营管理费费率 4%）+基础管理费 2（（当个会计年度所对应的相应的标的商业不动产项目当期实现的净运营收入（以下称“净运营收入”）-收缴调整项）×相应的运营管理费费率 1%）

注：收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为避免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

根据已签署的《运营管理服务协议》，运营管理费按季度支付，运营管理机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度项目公司之损益表计算上季度运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付运营管理费。基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据经审计的项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补。

根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，本基金按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.3%÷当年天数

当 E＞20 亿元时：H＝[（E-20 亿元）×0.20%+20 亿元×0.3%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费、E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金资产净值（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

在预测期内，固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）托管费

托管费为基金层面需支付给基金托管人和专项计划托管人的托管费。根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，预测期间内，本基金的托管费根据拟签署的《基金合同》约定的费率和计算方式确认，按日计提，次年一次性支付。

6、其他费用

于预测期间，商业不动产项目由北京开新生活商业管理有限公司运营管理，本基金承担的其他费用主要包括本基金合并范围内各主体的专业服务费和保险费等。

（1）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度按照 1,416,310.75 元、1,052,868.18 元进行预测。

（2）根据已签署的《运营管理服务协议》，标的商业不动产项目的保险费由项目公司承担，包括财产一切险、公共责任险、机器损坏险及营业中断险等，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度按照 196,227.10 元、390,108.79 元进行预测。

7、所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税〔2008〕121 号）规定，项目

公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2：1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的商业不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

于预测期间，项目公司适用的企业所得税税率为 25%。

8、应收项目的变动

于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日），本基金的应收/（预收）租赁款及相关管理费用为根据租赁合同约定预测的租户应付租金及物业管理费等，应收/（预收）租赁款及相关管理费用采用的假设与附注一致。

项目公司于 2026 年 7 月 1 日持有的待抵扣进项税额预计在 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度将用于抵扣增值税销项税额。

9、应付项目的变动

物业费和能源费按月进行计提并在确认费用的次月支付。

专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，均假设于发生当期支付。

运营管理费用将根据《运营管理服务协议》中约定的付款方式，按季度支付；根据基金合同和专项计划标准条款，管理人报酬和托管费为按年一次性支付，本基金预计均于确认费用的次年支付。

保险费于当年计提并全部支付。

税金在预测期间按照税法规定支付。

于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日），应付其他款项包括应付标的商业不动产项目的应付租户的租赁押金等，本基金基于协议约定及与对方单位商议的付款计划进行预测。针对期/年末未付款项，本基金将对有关应付款项予以预留。

可供分配金额计算表中应付项目的变动中未包含应付企业所得税的计提和支付，而应交税费的预测期间变动包含了应付企业所得税的变动。

10、资本性支出

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，考虑各标的商业不动产项目历史大修支出及更新改造支出的实际发生额及各标的商业不动产项目的物业特定因素，本基金在可供分配金额测算表中对以后期间重大资本性支出金额进行预留，包括：

表：资本性支出情况

单位：元

项目	2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
预留资本性支出期/年初余额	-	-
加：本期/年预留资本性支出	925,803.37	1,850,815.74
减：本期/年支付资本性支出	（925,803.37）	（1,850,815.74）
预留资本性支出期/年末余额	-	-

11、期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当年确认的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物业管理费、应交税费及应付其他款项等，期/年末经营性负债余额均预计于次年收到或支付。

12、其他事项

基金份额持有人的税收

本基金份额持有人投资本基金而产生的纳税义务，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人需按照国家有关税收法律、法规履行代扣代缴义务。在计算本基金可供分配金额时未扣除基金份额持有人应承担的税收金额。

三、未来资本性支出安排

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的技术尽职调查报告，宋家庄福茂项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，结构安全情况良好，在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。北京戴德梁行咨询有限公司根据调查情况，对项目的建筑结构、电气系统、空调系统等费用进行了预测，预计 9.5[62]年内需要投入的 CAPEX 费用约为 957.31 万元（不含税）。

华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项目有例行第三方检测，检测合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。现场勘查发现部分混凝土结构出现碱骨料反应，钢筋锈蚀，目前在整改加固中，具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司针对华侨村商街项目出具的技术尽职调查报告附件一。华侨村商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出约为 333.74 万元（不含税）。

璞瑆商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项目有例行第三方检测，检测

[62] 前 9.5 年是指 2026 年 7 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日，华侨村商街项目和璞瑆商街项目同。

合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司针对璞瑆商街出具的技术尽职调查报告附件一。璞瑆商街项目预计 9.5 年内需要投入的资本性支出费用约为 351.07 万元（不含税）。

四、预测净现金流分派率

基于以上假设参数，按拟募集资金人民币 89,633.87 万元计算，2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间和 2027 年度本基金的预计预期期间按月年化可供分派率[63]约为 5.65%和 5.98%。

五、关键假设的敏感性分析

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入上升5%，而其他因素保持不变，于2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币1,322,604.47元及人民币2,845,642.77元，比例分别为5.22%及5.31%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入下降5%，而其他因素保持不变，于2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币1,322,604.53元及人民币3,092,340.67元，比例分别为-5.22%及-5.77%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本上升5%，而其他因素保持不变，于2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币325,514.11元及人民币638,367.87元，比例分别为-1.29%及-1.19%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本下降5%，而其他因素保持不变，于2026年7月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币325,784.37元及人民币638,898.31元，比例分别为1.29%及1.19%。

六、不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据评估机构出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目之市场价值估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑆商街」商业不动产项目之市场价值估价报告》及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为上会师报字（2026）第16410号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金2026年7月1日（假设基金成立日）

至2026年12月31日止期间及2027年度可供分配金额测算报告及审核报告》，不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过5%。

[63] 投资人净现金流分派率=预测期可供分配金额/公募基金募集规模/预测期间月份数*12，公募基金募集规模届时以实际发行规模为准。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

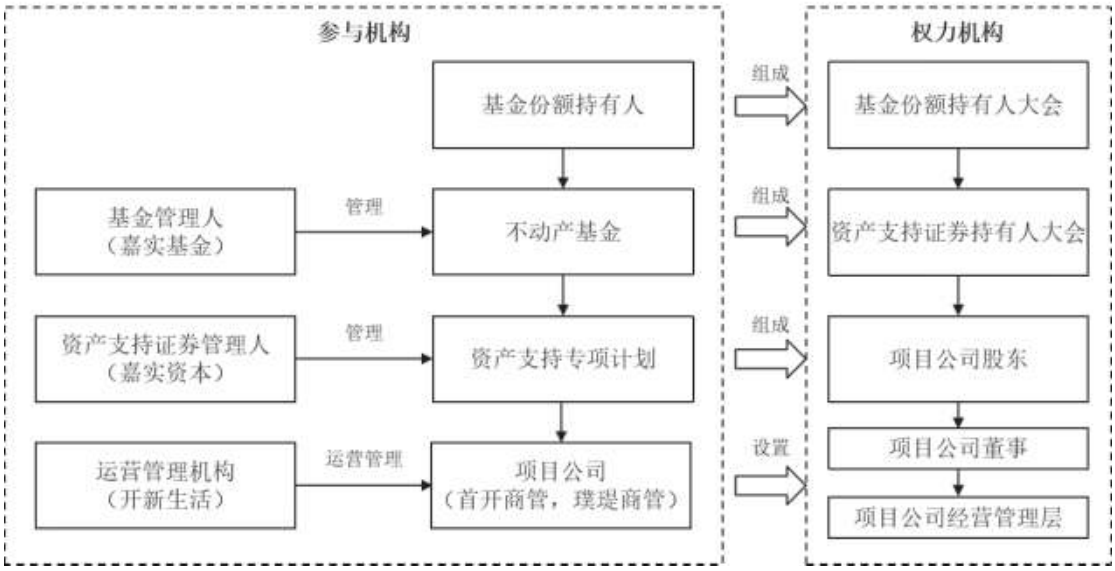
项目	2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
可供分配金额测算报告预测运营净收益	2,865.10	5,933.17
评估报告预测运营净收益	3,003.96	6,146.92
差异比例	-4.62%	-3.48%

第四部分　治理机制与运营管理安排

第一节　不动产基金治理机制

一、不动产基金分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司等各个层级设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。



（一）基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会根据基金合同的约定，决策不动产基金延期、终止、更换基金管理人或基金托管人、变更投资范围、扩募及新购入资产、出售资产、修改基金合同、解聘运营管理机构等影响不动产基金运作的重要事项。

（二）基金管理人层面

基金管理人设立 REITs 投资决策委员会（以下简称“投委会”），作为基金管理人 REITs 业务最高投资决策机构，负责 REITs 业务的战略规划与投资决策。REITs 投资决策委员会由嘉实基金及其子公司嘉实资本相关人员组成。

（三）专项计划层面

通过《标准条款》约定基金管理人（代表基金的利益）作为单一不动产资产支持证券持有人、专项计划管理人以及专项计划托管人的权利义务，以及资产支持证券持有人大会的决策权限与议事规则，确保专项计划管理人依照基金管理人（代表基金的利益）的指示行使其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/

或职责。

（四）项目公司层面

为进一步确保基金管理人能够代表本基金切实行使股东权利，项目公司的法定代表人、董事、监事（如有）、经理（如有）、财务负责人等决策人员均由基金管理人委派，确保基金管理人对各层的决策权。

项目公司日常经营事项，由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司共同委托运营管理机构为项目提供运营管理服务，通过签订《运营管理服务协议》授权运营管理机构对本项目进行运营管理，项目公司主要承担监督与审核的职责，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构负责年度商业计划制定与执行、日常运营服务、账户管理、合同审批等事项，同时协助项目公司完成预算执行、印章管理、证照管理、保管档案及资料、资产收购及处置服务等工作。

二、基金份额持有人大会

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。就本部分所述基金份额持有人大会事宜，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的权利。

若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（一）召开事由

1、除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会：

（1）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（2）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（3）除基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，解聘、更换运营管理机构；

（4）本基金进行扩募；

（5）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，发生超过基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（6）变更基金份额持有人大会程序；

（7）转换基金运作方式；

（8）更换基金管理人；

（9）更换基金托管人；

（10）提前终止或延长基金合同期限；

（11）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；

（12）本基金与其他基金合并；

（13）变更基金类别；

（14）对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

（15）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，不动产项目拟实施减免租金政策的）；

（16）法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：

（1）法律法规要求增加的基金或专项计划费用；

（2）在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；

（3）不动产项目所有权或经营权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长；

（4）因相应的法律法规、监管机关的监管规则、相关证券交易所或登记结算机构业务规则等发生变动而应当对基金合同进行修改；

（5）对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

（6）基金管理人、相关证券交易所和登记结算机构在法律法规、基金合同规定的范围内调整有关基金交易、非交易过户等业务的规则；

（7）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的；

（8）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

（9）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

（10）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

（11）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内买入全部目标资产支持证券或专项计

划未能设立从而终止《基金合同》的；

（12）专项计划未能在《基金合同》生效之日起 6 个月内成功购入 SPV 公司全部股权或对应《SPV 公司股权转让协议》被解除，从而终止《基金合同》的；

（13）SPV 公司未能在《基金合同》生效之日起 6 个月内成功购入项目公司全部股权或对应《项目公司股权转让协议》被解除，从而终止《基金合同》的；

（14）本基金所投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》的；

（15）基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

（16）基金管理人依法设立可从事包括不动产投资信托基金（REITs）业务的全资或控股子公司后，可将本基金的基金管理人变更为前述子公司；

（17）国家或当地有权机构因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

（18）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）会议召集人及召集方式

1、本基金基金份额持有人大会不设日常机构。除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集；

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集；

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

4、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%，以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以

上的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

5、单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰；

6、单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人向基金份额持有人大会提议的提案需满足法律、法规的要求，需符合基金合同和招募说明书的约定，提案内容不得导致项目公司违法或违约。若代表基金份额 10%以上的基金份额持有人向基金管理人提议召集基金份额持有人大会，基金管理人须将该提案告知运营管理机构，运营管理机构有权就该提案提出自己的意见，一并由基金份额持有人大会决策；

7、基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（三）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，按照《信息披露办法》的规定在规定媒介发布召开基金份额持有人大会的通知。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式；

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

（5）会务常设联系人姓名及联系电话；

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

（7）召集人需要通知的其他事项。

本基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，召集人应当在召开基金份额持有人大会的会议通知中，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决

意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

（四）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的表决意见以书面形式或大会公告载明的其他方式在收取表决意见截止时间以前送达召集人指定的地址。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式统计基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加统计表决意见的，不影响表决效力；

（3）本人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见，基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见；

（4）上述第（3）项中直接出具书面意见的基金份额持有人或受托代表他人出具书面意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

4、基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（五）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为《基金合同》基金份额持有人大会部分“一、召开事由”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（七）条规定程序确定和公布计票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人至少在收取会议审议事项表决意见截止日期前 30 日公布提案，在所通知的收取表决意见截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（六）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人；

（3）更换基金托管人；

（4）提前终止或延长基金合同期限；

（5）本基金与其他基金合并；

（6）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（7）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（8）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，发生占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（10）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，不动产项目拟实施减免租金政策的；

（11）对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项。

3、基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的投资者视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

4、关于表决权的特别约定

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数，但需经基金份额持有人大会审议解聘、更换运营管理机构事项的，与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

投资者及其一致行动人在拥有本基金的基金份额时即视为承诺，若其违反下列两项规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的基金份额，但另有规定的除外；

（2）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，其通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%，应当依照第（1）款的规定进行通知和公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的基金份额，但另有规定的除外。

（七）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名人士共同担任计票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任计票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）计票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即要求对所投票数进行重新清点。计票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证。基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名人士在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，公证机关对计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（八）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自表决通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会决议自表决通过之日起生效。该表决通过之日为基金份额持有人大会计票完成且计票结果符合法律法规和基金合同规定的决议通过条件之日。

基金份额持有人大会决议生效后应按照《信息披露办法》的规定在规定媒介上公告。大会召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。

（九）基金合同关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人协商一致，履行适当程序并提前公告后，可直接对基金合同基金份额持有人大会部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

第二节　运营管理安排

一、运营管理安排、机制和相关措施

（一）运营管理安排和机制

根据《基金合同》及《运营管理服务协议》，基金管理人拟委托北京开新生活商业管理有限公司（简称“运营管理机构”）担任《基金指引》第三十九条规定的不动产项目的运营管理机构，并拟由运营管理机构与基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司签署《运营管理服务协议》。

（二）保障运营稳定性的风险缓释措施

1、项目战略定位和品牌效应延续

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有商业不动产项目后，商业不动产项目仍将保持其既定的战略定位和品牌效应，不会因为纳入本基金而导致服务对象变化或租金产生较大变化。本项目将在现有基础上继续发展，发挥商业品牌的战略作用。项目将延续原有的招租安排、政策及核心团队，保障管理机制和管理团队的稳定性，从而降低运营管理中的变动成本。

2、项目运营管理模式不变

本基金的申报、发行及存续期间，运营管理机构将继续负责项目的运营管理，在保持现有运营管理模式不变的基础上，通过重组项目运营管理业务模式，明确本项目的运营管理边界，从而降低整体运营成本。不动产项目将延续现有的招商定位、人员配备和管理体系等底层架构。为促进运营管理机构积极履行职责，《运营管理服务协议》中将明确约定针对运营管理机构的奖惩机制。

二、运营管理协议主要内容

（一）协议各方的主要权利义务、运营服务内容

1、运营管理的委托事项

（1）运营管理机构的运营事项

基金管理人委托并授权运营管理机构在如下方面负责商业不动产项目的运营管理。

1）执行商业计划

2）运营管理制度制定和实施

3）租赁咨询服务

4）招商及策划推广

5）物业交付

6）租户日常沟通

7）合同管理

8）催缴费用及追收欠款

9）购买保险及理赔事宜

10）资产修理维护、装修改造审查

11）招标采购

12）执行日常运营管理服务

13）安全管理

14）配合检查及培训

15）协调物业管理方工作安排

16）代表项目公司应对、处理经营过程中产生的与租户、工程方、消费者等第三方之间的纠纷

17）代表项目公司申请、维持并更新项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可等，办理项目公司工商年检工作

18）协助项目公司及/或租户申请相关政府补贴、补助、奖励金或者其他类型的款项

19）财务及税务管理

20）停车场管理

21）户外广告设施设置

22）商标许可

23）系统使用及权限管理

24）巡场及访谈

25）协调其他业主方工作安排

26）基金管理人与运营管理机构协商一致的其他事项

（2）账户管理

项目公司原则上仅保留一个运营收支账户（“运营收支账户”，即“监管账户”）和基本存款账户（“基本账户”），并且由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定对监管账户进行监管。《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司尽快完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

（3）合同审批

项目公司对外签署的合同（包括任何以项目公司名义或代理项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人并由基金

管理人参与审批。

2、运营管理的协助事项

在《运营管理服务协议》期限内，委托方聘请运营管理机构协助支持委托方完成以下物业运营管理工作。各方一致同意并确认，下述运营管理事项不构成《运营管理服务协议》约定的委托代理事项，运营管理机构无权就下述事项代表委托方对外作出相关行为或签署相关协议，委托方依法应当承担的责任不因此而免除。运营管理机构应执行的协助事项包括：

（1）商业不动产项目的预算执行

（2）印章管理

（3）证照管理

（4）保管档案、资料

（5）资产收购及处置服务

（6）协助融资事项

协助事项的变更须经委托方与运营管理机构书面协商一致，同意对运营管理协助事项进行调整；或经商业不动产基金份额持有人大会决议审议，决定对运营管理协助事项进行调整。

（二）业务移交安排，考核安排，解聘条件和流程，协议违约、终止和争议解决方式等重要事项

1、业务移交安排

项目公司及运营管理机构应不晚于《运营管理服务协议》生效后10个工作日制作形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单，并在《项目公司股权转让协议》项下转让方履行完毕交割日的各项交付义务之后，由项目公司向运营管理机构移交《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，签署移交清单并办理委托运营事项的移交手续。自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使委托方或商业不动产资产遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任。

2、考核安排

（1）运营业绩指标

1）基金管理人将为运营管理机构设定项目公司运营业绩指标，运营业绩指标为项目公司的预算实现率。其中，预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

2）在为商业不动产项目提供商业不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应尽合理商业努力促使每一年度运营收入回收期内商业不动产项目达成当期运营业绩指标。

3）在为商业不动产项目提供商业不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应保证

商业不动产项目安全运营，努力降低租户及消费者等第三方的投诉情况，并保证不因违反本协议约定或违反安全生产、合规经营等规定而发生重大事故，或被建设规划、消防、商务、市场监督管理、税务、劳动社保等行政部门处以行政处罚。

4）在为商业不动产项目提供商业不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应确保及时向基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司提供相关的信息、资料、数据，降低数据及资料差错情况，保证该等信息、资料、数据真实、准确、完整。

（2）运营业绩指标相关数据核算

运营管理机构应在每个自然月的月度运营收入核算日对当月项目公司商业不动产项目运营业绩指标相关数据进行核算，并在月度《运营管理服务定期报告》中提供给基金管理人。基金管理人对运营管理机构提供的月度《运营管理服务定期报告》进行审核。

（3）运营整改

1）除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率大于等于 90%但小于 95%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标；

2）除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率小于90%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标，且基金管理人有权约谈主要负责人员；

3）当预算实现率连续两年低于90%（不含90%），或发生因违反安全生产、合规经营等规定导致的重大事故，或被建设规划、消防、商务、工商、税务、劳动社保等行政部门处以行政处罚的情形，或发生未能取得提供运营管理服务所必需的资质等情形时，基金管理人有权要求运营管理机构更换主要负责人员。

4）运营管理机构应为商业不动产项目的运营提供符合法律法规、行业标准、满足主管机构及基金管理人要求的高质量的服务。

5）运营管理机构应使商业不动产资产处于良好及安全的运营状态，如内外部动线规划、外立面广告位设计、店招风格统一、电梯等设施设备运行状态等，且满足法律法规、行业规范、运营管理机构与基金管理人另行确定的考核标准（如有）等的要求。

6）运营管理机构对商业不动产实施资产维护应当执行国家及行业制定的技术规范、标准和操作规程，如因政策、标准、技术规范等变动导致考核制度需进行调整，则应履行法律法规、《基金合同》约定的适当程序审批决定后可进行调整。

7）违规事项处理

如出现《运营管理服务协议》列示违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按以下约定指令项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费；如运营管理机构未在基金管理人书面通知后的 5 个工作日内就违规事项与基金管理人核对确认或无法提供正当理由证明不存在违规事项的，则自第 6 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见；除《运营管理服务协议》另有约定外，运营管理机构就违规事项应承担的违约责任（如涉及）及《运营管理服务协议》的其他义务不因已扣减运营管理费而减免。

8）为免疑义，上述 1）-7）的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照《运营管理服务协议》相关条款的约定分别承担相应责任。

3、解聘情形和程序

（1）运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理商业不动产项目，发生下列情形（“法定解聘情形”）之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致法定解聘情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定解聘情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

（2）除上述法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的基金份额持有人表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

（3）继任运营管理机构的选择

1）解聘运营管理机构后，基金管理人应及时召开基金份额持有人大会，提议选聘、任命继任运营管理机构，所选任的继任运营管理机构应当具有良好的相应不动产项目运营管理能力。新任运营管理机构应满足监管机构关于运营管理机构的各项要求。

2）经相应程序聘任新任运营管理机构的，基金管理人、项目公司应当与继任运营管理机构签订新的运营管理服务协议，其条款和条件原则上应与本协议实质相同。

4、违约条款

（1）每一方应就因其违反《运营管理服务协议》而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有直接损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

（2）由于运营管理机构违反本协议约定导致基金管理人、资产支持证券管理人、商业不动产基金或商业不动产项目（含项目公司法定代表人、董事、监事、高级管理人员）遭受损失、受到主管部门处罚或产生对第三方的赔偿责任等（包括但不限于因安全生产、安全管理、清障施救不到位造成的交通事故或安全事故责任），相关直接损失责任由运营管理机构承担，基金管理人和/或项目公司有权扣收基础管理费和浮动管理费以赔偿损失，扣收金额不足的，有权进一步追偿。

（3）《运营管理服务协议》签署前，若因《运营管理服务协议》签署前的事项而在《运营管理服务协议》签署后产生纠纷的，由运营管理机构负责妥善解决。

5、《运营管理服务协议》的终止

（1）《运营管理服务协议》将于以下事件之一发生之日终止：

1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

2）基金管理人与运营管理机构协商一致终止时；

3）基金管理人不再直接或间接作为项目公司的股东；

4）基金管理人不再担任商业不动产基金的管理人时（《运营管理服务协议》第 14.1 条所述情形除外）。

（2）自《运营管理服务协议》终止之日起的 30 个工作日内，运营管理机构应当向基金管理人或其指定方完成项目公司及其项下商业不动产资产的交接，具体包括：

1）立即签署并交付形式和内容符合基金管理人要求的书面文件，向基金管理人或其指定主体完全转让其在《运营管理服务协议》项下的全部权利、权力、职责和义务；

2）尽快将与业务和物业相关的所有文档、记录、账册和会计资料交予基金管理人或其指定方；

3）尽快腾空并向基金管理人或其指定方交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的物业的任何区域；

4）尽快将《运营管理服务协议》已终止的信息通知仍为基金管理人、不动产项目承租人、项目公司提供第三方服务的服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

5）按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受《运营管理服务协议》终止的影响。若在《运营管理服务协议》终止之日起，基金管理人仍未正式聘任新任运营管理机构的，运营管理机构应按照《运营管理服务协议》第 13.4（a）条的约定继续履行该协议项下运营管理机构的全部职责和义务；

6）积极协助、配合与商业不动产资产交接有关的其他各项工作。

6、争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与《运营管理服务协议》有关的任何争议，由《运营管理服务协议》双方协商解决。不愿或者不能通过协商、调解解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

（三）关键运营管理事项的决策机制

1、商业计划管理

（1）编制与审批

运营管理机构应编制商业不动产项目在下一年度的商业计划（“年度商业计划”），并于每个自然年度 11 月 10 日前书面提交年度商业计划至基金管理人。年度商业计划应包括年度运营招商计划、年度财务预算、年度资金使用计划等。财务预算应包括商业不动产项目目标运营收入、运营支出及费用、目标净运营收入、资本性支出及相关明细，具体以基金管理人的要求为准。《运营管理服务协议》生效之日所在自然年度及下一年度的商业不动产项目目标净运营收入应不低于《可供分配金额测算报告》所载对应年度预测金额。项目公司在《运营管理服务协议》生效之日所在自然年度下一年度以后的商业不动产项目目标净运营收入金额，原则上不得低于前一年度的商业不动产项目目标净运营收入金额，否则运营管理机构应在年度商业计划中说明原因。

基金管理人对运营管理机构提交的年度商业计划有合理的修订或完善意见的，应于收到运营管理机构提交的年度商业计划后 10 个工作日内向运营管理机构提出书面修订或完善意见，运营管理机构应当在基金管理人向其送达修订或完善意见后 10 个工作日内将调整后的年度商业计划书面提交给基金管理人审核。如基金管理人后续有进一步修订或完善意见需运营管理机构调整的，每次反馈及调整的时间参照前述约定的时间执行。基金管理人及运营管理机构应就年度商业计划进行友好协商讨论、达成一致意见并书面确认；基金管理人与运营管理机构无法达成一致意见的，基金管理人有权自行编制相应内容；年度商业计划直至基金管理人审批通过后视为生效。

（2）执行与调整

按照《运营管理服务协议》确定具体的商业计划后，基金管理人、运营管理机构及项目公司应按照商业计划实施并执行不动产项目的相关运营管理工作。

运营管理机构拟调整经基金管理人审核同意的年度商业计划的部分或全部内容的，应按《运营管理服务协议》约定的程序将拟调整的部分或全部内容提交基金管理人审核同意后方可调整，否则仍应按照原年度商业计划执行。

2、预算执行管理

（1）月度资金计划

运营管理机构每月结束前 7 个工作日内向基金管理人报送下一月度资金使用计划，基金管理人审核通过后由项目公司按照《项目公司监管协议》约定自监管账户划付至基本账户后，自基本账户对外进行支付。在预算内的支付事项，基金管理人应当配合项目公司、运营管理机构进行用印（如需）和划款操作，但基金管理人有权在运营管理机构于基本账户资金对外划付前进行审查。

（2）预算外支出

如某一月度内需对外支付年度总预算以外的费用，运营管理机构应提前 10 个工作日向基金管理人提出书面申请并列明超出预算的具体原因，并提交临时资金使用计划。对外支付的年度总预算外费用需经过基金管理人的审批同意后，方可将该笔款项由监管账户拨付基本账户后由基本账户进行对外支付。

3、合同与印章管理

（1）合同审批

项目公司对外签署的合同（包括任何以项目公司名义或代理项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人并由基金管理人参与审批。拟签署的合同属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

（2）印章管理

项目公司的印章包括公章、法定代表人人名章、合同专用章（如有）、财务章、发票章及其他刻制的印有项目公司名称的印章；非经基金管理人同意，项目公司不得制作或授权使用其他刻制的印有项目公司名称的印章。

项目公司公章、法定代表人人名章、合同专用章（如有）、财务章及其他刻制的印有项目公司名称的印章由基金管理人授权存放于基金管理人处或其指定的办公场所，由基金管理人管理。

若运营管理机构需使用前述印章，则应提前将使用申请（需包含用章事项、用章文件、内容和时间等）报送基金管理人进行审批。

经基金管理人同意后，运营管理机构方可保留或向政府主管部门认可的认证机构办理项目公司名义的电子签章，并取得数字证书、电子签章以及相应的 U 盘或其他载体（如有）。如项目公司办理了电子签章，运营管理机构仅能在基金管理人认可的电子签约系统内接入该电子签章；未经基金管理人批准，运营管理机构不得擅自使用电子签章。

项目公司发票章委托运营管理机构协助保管及使用。但运营管理机构使用发票章不得超出基金管理人审批通过的年度商业计划所载明的可实施事项的范围或预算范围，以及所有对不动产项目具有法律约束力的文件的约定；否则运营管理机构应按照《运营管理服务协议》

约定就不动产项目所遭受的损失承担相应违约责任。

4、账户与资金管理

监管账户控制：项目公司原则上仅保留一个运营收支账户（以下简称“运营收支账户”，即“监管账户”）和基本存款账户（以下简称“基本账户”），并且由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定对监管账户进行监管。《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司尽快完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户。如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后方可进行开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。项目公司应当为基金管理人开通项目公司全部账户的网银权限。

（1）监管账户/运营收支账户

项目公司监管账户用于接收所有项目公司现金流入（包括接收借款及增资款（如有）、收取商业不动产项目运营收入、收取商业不动产资产处置收入，收取税费返还等）并且根据《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》的约定对外支出。除《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》另有约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内向基本账户划付预算资金以及经基金管理人批准之后划付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等，均需通过监管账户进行，其中，对涉及项目公司日常运营的预算外支出资金，由监管账户直接对外划付，或由监管账户拨付至基本账户对外支付。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。

《运营管理服务协议》各方同意，项目公司监管账户为接收和存放不动产资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当促使项目公司原则上在 5 个工作日内将该等收入支付至监管账户。

除为上述目的外，非经基金管理人书面同意，项目公司资金监管账户内的资金不得用于其他任何用途；监管账户对外划款时，应根据项目公司、基金管理人以及监管银行签署的《项目公司监管协议》的约定执行。监管账户的预留印鉴应由基金管理人指定。

（2）基本账户

项目公司以基本账户接收自运营收支账户划转的资金，并对外支付各类运营支出等。

5、协调物业管理工作安排

运营管理机构已按《运营管理服务协议》约定，受项目公司委托，协助项目公司聘请了

北京燕侨物业管理有限公司、北京首开方庄物业服务有限公司及北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（以下合称“物业公司”）为华侨村商街项目、璞瑎商街项目以及宋家庄福茂项目提供物业服务，并在《物业委托管理协议》中确定了物业管理服务的服务内容。在基金存续期，运营管理机构也将依据《运营管理服务协议》与《物业委托管理协议》中相关约定，与物业管理方保持工作沟通并建立合理合作机制，监督物业管理方对不动产资产实施日常维护保养，定期对不动产资产运营状态进行更新评估记录并汇报基金管理人，促使物业管理符合商业不动产资产运营管理目标，并由项目公司支付相应物业管理费用。

（四）非主要职责转委托的情况

1、运营管理机构有权自行采购第三方专业机构为商业不动产项目提供下述辅助性服务：

（1）物业租赁中介、物业管理服务（如需）、停车管理服务；

（2）广告、宣传和市场推广服务；

（3）安保、消防、保洁和通讯工作；

（4）非资本性支出的工程日常维修，设施设备维护、升级和更换（包括供水、供电、机电设备等），物业装修改造；

（5）工程及非工程等各类中介服务；

（6）资产管理系统等因运营管理工作涉及的相关 IT 系统服务；

（7）绿化、水箱清洗、化粪池清掏等环境养护（如需）；

（8）活动策划、市场研究及数据提供等市场推广服务；

（9）设施设备品牌、型号筛选、造价咨询等；

（10）运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务。

2、运营管理机构应当视基金管理人的需求在基金管理人预算批准的范围内促使并监督项目公司采购第三方专业机构为商业不动产项目提供下述辅助性服务：

（1）保险和/或保险经纪服务；

（2）列入资本性支出的物业大修、升级和改造；

（3）基金管理人及运营管理机构协商确定的其它服务。

上述辅助性服务合称为“项目辅助性服务”。

运营管理机构需确保聘请的第三方服务提供者为商业不动产资产提供符合租约要求的相关服务，收费水平合理；运营管理机构应当对前述物业管理公司及其他第三方服务提供者进行监督并进行考核。

3、在决定自行采购或促使并监督项目公司聘请第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应尽商业上的合理努力，行使合理的商业判断，以确保该机构或该等第三

方服务确为业务的开展所需要且该等项目服务提供者具备必要的资质、能力和专业性，按照市场化原则和行业惯例进行，并不得损害项目公司、不动产基金及基金份额持有人利益。对于涉及项目公司或商业不动产项目的重大服务协议、关联交易协议等，还应根据适用法规、基金合同、项目公司章程的规定履行适当审批程序及配合履行相关信息披露义务（如需）。

4、为维护基金份额持有人合法权益、防范不当利益输送，运营管理机构或项目公司在依据《运营管理服务协议》向不动产基金的关联方采购项目辅助性服务的，应事前取得基金管理人同意，并配合履行相关信息披露义务（如需）。

5、基金管理人可以通过调整预算和/或业务经营计划，按行业惯例调整《运营管理服务协议》中的项目辅助性服务范围。

三、运营管理费用

（一）运营管理费的构成及收取方式

1、运营管理费收费方式

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及浮动管理费，前述运营管理费用为《基金合同》项下的基金费用，浮动管理费按照《基金合同》约定按年计算并在基金财产中列支，且均为含税金额。具体而言：

（1）基础管理费

基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

（2）浮动管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；

反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内

项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%。

其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。

2、运营管理费的支付

（1）基础管理费的支付

在不影响可供分配金额或年度预算达成的情况下，基础管理费按自然季度支付。自《运营管理服务协议》生效之日起，运营管理机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度之损益表计算上季度基础管理费并发送给基金管理人审核，同时向项目公司提交该费用之发票，基金管理人对基础管理费计算金额审核无异议并在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内，由项目公司向运营管理机构支付基础管理费。

基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理机构应该在项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补并发送给基金管理人审核。如不动产基金成立当年不披露年度审计报告的，年度基础管理费差补并入次年计算。如计算所得差补数值为正数，运营管理机构应向项目公司提交该费用之发票，基金管理人对运营管理费计算金额审核无异议并在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内，由项目公司向运营管理机构支付基础管理费的差补数值。如计算所得差补数值为负数，则应由运营管理机构在项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内退还项目公司对应金额的费用，或者由项目公司在支付最近一期季度基础管理费时予以等额扣除，运营管理机构自行协调退税事宜（如需）。首次计算差补不满一年的，审计期间应为项目公司股权交割日起至当年度最后一日期间。

特别地，最后一期运营管理费应延迟支付。运营管理机构应在本协议终止日后根据专项审计报告计算最后一期运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付最后一期基础管理费。

（2）浮动管理费的支付

浮动管理费按自然年度支付。自《运营管理服务协议》生效之日起，运营管理机构应在项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算浮动管理费并发送给基金管理人审核，同时向项目公司提交该费用之发票，基金管理人对运营管理费计算金额审核无异议并在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内，由项目公司向运营管理机构支付浮动管理费。如

不动产基金成立当年不披露年度审计报告的，当年浮动管理费并入次年计算。首次计算浮动管理费不满一年的，审计期间应为项目公司股权交割日起至当年度最后一日期间。

若当期浮动管理费为负数时，该部分将作为基础管理费的抵减项，在最近一期应支付的季度基础管理费中相应扣减，如当期不足以扣减的，则继续在下一期应支付的季度基础管理费中相应扣减，累计扣减金额不超过当年确认的年度基础管理费的 50%。

特别地，最后一期浮动管理费应延迟支付。运营管理机构应在本协议终止日后根据专项审计报告计算最后一期浮动管理费并发送给基金管理人审核，同时向项目公司提交该费用之发票，基金管理人对该运营管理费计算金额审核无异议并在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付最后一期浮动管理费（如有）。

（二）运营管理费的设置合理性分析

1、基础管理费用设置的合理性

（1）与历史运营费用的匹配情况

运营管理机构所收取的基础管理费主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的运营成本费用（运营管理机构运营成本），包括人力成本、租赁及市场营销费、行政管理费、维修保养费等成本。基础管理费与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用相匹配。2023 年至 2026 年 1-6 月，运营管理机构应承担的这部分成本在项目历史期间实际为 337.79 万元、365.75 万元、240.69 万元和 76.31 万元，对应的运营管理成本费率（成本占营业收入的比例）分别为 3.78%、3.97%、2.54%及 1.64%；

表：项目近三年及一期运管机构应承担的成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营管理机构应承担的成本	人力成本（人员工资及社保）	60.58	133.47	141.76	84.40
	行政管理费	1.37	7.17	29.23	45.66
	租赁及市场营销费	6.00	56.49	63.36	59.44
	维修保养费	8.36	43.57	131.40	148.29
	运营管理成本合计	76.31	240.69	365.75	337.79
	运营管理成本费率	1.64%	2.54%	3.97%	3.78%

从成本费率来看，项目近三年及一期的运营管理成本费率区间为 1.64%-3.97%，整体费率基本稳定。基金存续期间项目基础管理费率设置为（营业收入-收缴调整项）×4%+（净运营收入-收缴调整项）×1%，是参照历史运营管理成本费率的基础上预留一些空间以保障项目后续运营持续平稳。基础管理费的设置具有合理性，可有效覆盖商业不动产项目运营管理成本。

评估机构考虑上述各项费用的市场水平，结合历史情况对各项目后续经营成本进行了预估，具体预估假设如下：

表：宋家庄福茂项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营管理成本	管理费用（包含人员工资、社保、行政管理费）	以 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年 7-12 月管理费用为 22.43 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
	销售费用（租赁及市场营销费）	以 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年 7-12 月销售费用为 28.48 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
	维修保养费	参照项目历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 22.02 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

表：华侨村商街项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营管理成本	管理费用（包含人员工资、社保、行政管理费）	商业部分：预测社区商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自 2027 年起至预测期末按照每年 2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的 2%； 写字楼部分：每年运营收入的 2%。
	销售费用（租赁及市场营销费）	商业部分：参照历史费用水平及同行业费用水平，每年租金收入的 0.5%为基准来预测商业部分销售费用； 写字楼部分：于整租合同到期后假设后续租赁期限为 5 年，每 5 年支付 1 个月的租金收入作为佣金。
	维修保养费	参照历史费用水平及同行业费用水平，预测维修保养费用为每年租金收入的 0.5%。

表：璞瑆商街项目评估预测

成本费项	明细项目	评估预测依据
运营管理成本	管理费用（包含人员工资、社保、行政管理费）	以 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年 7-12 月管理费用为 30.81 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
	销售费用（租赁及市场营销费）	参照历史实际情况，以含税租金收入的 1%为基准来预测销售费用。
	维修保养费	参考历史年度实际维修保养费，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 7.85 万元，自 2027 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。

综上，基础管理费的整体水平能够合理覆盖对应运营成本。与本项目历史运营成本基本匹配，且估值中均予以考虑对应成本费用。

（2）运管费率与行业平均水平的对比分析

已上市的不同 REIT 运营管理费具体费率差异较大主要系不同 REIT 运营管理机构所承担的具体运营成本项目各有差异，且不同细分行业下的商业不动产运营成本结构占比差异较大。本基金与底层不动产项目同属社区商业/社区型购物中心业态、已上市的嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“嘉实物美消费 REIT”）在运营管理费所对应的运营成本项目上、不动产项目所属城市区域上以及项目所属行业类别上均较为类似，具有一定可比性。本基金的运营基础管理费为基础管理费 1 与基础管理费 2 的合计，其中，基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%，与嘉实物美消费 REIT 基础管理费（基础管理费=不动产项目运营收入×4%）收费比率相近。

此外，本基金的运营基础管理费在基础管理费层面采用了 “收缴调整项后的营业收入+净运营收入”的双基数收费模式，以商业不动产项目当年度实收运营收入作为基础管理费 1 的收费基数，以净运营收入作为基础管理费 2 的收费基数。基础管理费用的双重指标收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注项目收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。同时，均针对运营管理机构有可能产生的租户欠缴所造成的应收账款期末余额增加的问题设置了收缴调整项进行扣除，以保障运营管理机构重视项目收缴率的达成，充分使得项目收缴情况与基础管理费挂钩，以保障项目稳定运营。

2、浮动管理费设置的合理性

本项目在基础管理费的基础上进一步设置了激励管理费即浮动管理费，用于进一步考核激励运营管理机构，推动其提升管理水平，促进不动产项目长期稳定运营，具体收费方式为：

预算实现率[64]完成情况（X）	浮动管理费费用金额[65]
X>105%	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%
95%≤X≤105%	无浮动管理费
X<95%[66]	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%

浮动管理费按年度计提，按年度支付。

每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

[64] 预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。
[65] 收取及扣减的浮动管理费均不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%。
[66] 此时浮动管理费为负，扣减当年基础管理费。

本基金结合市场同类项目设置了与实际净运营收入挂钩的浮动管理费作为额外的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。浮动管理费用以净运营收入实现值与目标值的差额为计费基数，当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构可以分享超额部分的15%，在项目运营效果不达预期导致当期实际净运营收入低于目标值的95%时，实际净运营收入低于目标值的95%部分为未达目标部分，此时浮动管理费用为负，浮动管理费金额为未达目标部分的15%，并将相应金额扣减年度基础管理费用。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升不动产项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

当实际净运营收入低于目标值的95%时，扣减的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%，可确保基础管理费用可覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，为保障对运营管理机构的奖惩对等原则，约定当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构收取的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%。

综上，运营管理费设置充分借鉴同类公募REITs项目，一方面设置基础管理费1和基础管理费2，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面增加了浮动管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等平衡，为项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

（三）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制

1、基础管理费和浮动管理费设置机制

管理费设置机制的具体安排可见本节之“运营管理费的构成及收取方式”相关部分。

2、管理费考核目标基准确定机制

根据《运营管理服务协议》约定，运营业绩指标为项目公司的预算实现率。其中，预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

项目公司目标净运营收入来自运营管理机构编制的商业不动产项目的年度商业计划，年度商业计划应包括年度运营招商计划、年度财务预算、年度资金使用计划等，其中财务预算应包括商业不动产项目目标运营收入、运营支出及费用、目标净运营收入、资本性支出及相关明细，具体以基金管理人的要求为准。

同时《运营管理服务协议》要求，《运营管理服务协议》生效之日所在自然年度及下一年度的商业不动产项目目标净运营收入应不低于《可供分配金额测算报告》所载对应年度预测金额。项目公司在《运营管理服务协议》生效之日所在自然年度下一年度以后的商业不动产项目目标净运营收入金额，原则上不得低于前一年度的商业不动产项目目标净运营收入金

额，否则运营管理机构应在年度商业计划中说明原因。

综上，管理费考核目标设置综合考虑了长短期因素，最终选取了预算实现率作为业绩指标也兼顾预算管理以及随行就市的原则。

3、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制

本基金设置了运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制，具体安排可见本节“浮动管理费设置的合理性”部分。

4、超额收益分享和亏损承担责任

本基金设置了浮动管理费奖惩对等机制，具体安排可见本节“浮动管理费设置的合理性”部分。

5、突发事件及时响应处置披露机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据《运营管理服务协议》的约定，如遇重大突发或紧急情况的，运营管理机构可在遵循基金份额持有人利益最大化原则的前提下先行及时处理和应对，但应及时将相关情况和进展报告基金管理人，并尽快与基金管理人协商签署补充协议（如需）。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响、后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

四、资金流转

（一）本基金涉及的各层级账户设置

1、基金资产托管专户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立、并由基金托管人按照《基金合同》《托管协议》约定进行管理的资金账户。基金托管人以基金的名义在其营业机构开设资产托管专户，并根据基金管理人合法合规的有效指令办理资金收付。基金管理人应根据法律法规及基金托管人的相关要求，提供开户所需的资料并提供其他必要协助。本基金的托管专户的预留印鉴中托管人指定印章由基金托管人保管和使用。

本基金的一切货币收支活动，均需通过基金托管人或基金的托管专户进行。基金的托管专户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。除因本基金业务需要，基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用以基金名义开立的银行账户进行本基金业务以外的活动。

2、专项计划账户

资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收回收款、接收和划付其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付基础资产追加投资

款项、进行合格投资、发生资产支持证券管理人垫付费用、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

3、监管账户/运营收支账户

指项目公司根据《北京首开商业管理有限公司监管协议》《北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司监管协议》开立的专门用于接收商业不动产资产一切运营收入及现金流入的账户；以及向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内向基本账户划付预算资金以及经基金管理人批准之后划付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等，均需通过监管账户进行。

同时，依据项目公司监管协议的约定，项目公司监管账户作为唯一收取项目公司全部收入以及全部现金流入的收款账户，如果因租户划款操作有误等原因导致项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，项目公司应在 5 个工作日内将该等收入划付至监管账户；如果项目公司系通过基本户取得上述收入的，项目公司应要求相关主体如运营管理机构在 5 个工作日内将该等收入划付至监管账户。

4、基本账户

项目公司运营支出、费用以及资本性支出均实行预算管理，按月度资金需求及付款计划由项目公司监管账户按月划出至项目公司基本户，并由基本户对外支出。针对预算外支出，项目公司经基金管理人批准的预算外支出（预算外支出包括但不限于《运营管理服务协议》约定的突发事件预算外支出），依据监管协议可从监管账户对外划付，或由监管账户拨付至基本账户对外支付。

（二）项目资金收支安排

1、收入监管

项目公司监管账户为接收和存放资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当协助项目公司在 5 个工作日内将该等收入划付至监管账户。

SPV 公司的全部收入应直接由其在监管银行处开立的收款账户收取。

2、支出监管

（1）项目公司监管账户根据《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》的约定对外支出。除《运营管理服务协议》及《项目公司监管协议》另有约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内向基本账户划付预算资金以及经基金管理人批准之后划付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等，均需通过监管账

户进行。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。

（2）项目公司以基本账户接收自运营收支账户划转的资金，并对外支付预算内运营支出如缴纳日常运营税金等。

除为不动产基金完成对商业不动产项目的投资交易所需进行的支出外，SPV 公司对外支付均应当由基金管理人审核同意。

（三）项目公司现金流归集路径

本基金底层不动产项目的收入来源主要指项目公司运营商业不动产资产而取得的租金收入、物业管理费收入、多经收入、车位收入及其他经营收入（如有）。根据项目公司存续期银行账户设置，包括商业不动产收入等所有项目公司现金流入均需统一支付至项目公司监管账户，由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定进行资金监管。项目公司日常经营支出应按月度资金需求及付款计划由项目公司监管账户按月划出至项目公司基本户，并由基本户对外支出。

进行收益分配时，项目公司按照管理人的指令将资金从项目公司监管账户划付至专项计划账户，专项计划根据《专项计划说明书》的收益分配安排将收益分配给基金资产托管专户，并最终由基金管理人依照《基金合同》完成基金可供分配金额的计算，根据基金收益分配原则制定收益分配方案。最后由基金资产托管专户将当期分配金额分配至投资人。

五、项目公司投保情况

目前不动产项目已购买足额的财产一切险、公众责任险、营业中断险等险种，财产一切险的投保金额覆盖底层资产的评估价值，公众责任险投保金额不低于 5,000 万元。

底层资产投保险种、投保金额、投保期限等具体情况如下表所示：

宋家庄福茂项目				
投保险种	**被保险人**	**投保期限**	**保险费（万元）**	**总保险金额（万元）**
财产一切险	首开商管	20260122-20270121	4.75	39,600.00
公众责任险	首开商管	20260122-20270121	5.00	5,000.00
营业中断险	首开商管	20260401-20270331	1.38	5,107.35
华侨村商街项目				
投保险种	**被保险人**	**投保期限**	**保险费（万元）**	**总保险金额（万元）**
财产一切险	首开商管	20260321-20270320	4.32	36,000.00
公众责任险	首开商管	20260321-20270320	5.27	5,000.00
营业中断险	首开商管	20260321-20270320	0.90	3,000.00
璞瑆商街项目				
投保险种	**被保险人**	**投保期限**	**保险费**	**总保险金额**

			（万元）	（万元）
财产一切险	璞瑝商管	20260321-20270320	3.40	28,300.00
公众责任险	璞瑝商管	20260321-20270320	5.00	5,000.00
营业中断险	璞瑝商管	20260321-20270320	0.78	2,600.00

基金存续期间，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》，协助项目公司为商业不动产资产选择并购买合适、足够的财产保险（投保金额原则上应当覆盖商业不动产资产的当期评估价值）和公众责任险等保险（投保金额原则上不低于 5,000 万元）；如投保期限届满，基金仍存续的，运营管理机构应进行续保以保证投保期限延续至基金存续期届满后，确保以项目公司名义进行投保且项目公司为受益人，并代表项目公司进行续保、理赔事宜。如因项目租户原因给商业不动产项目造成损失的，运营管理机构应尽最大努力协助项目公司依据与租户之间的协议或保险条款（如可支持）向租户或保险公司进行求偿。

第五部分　不动产基金

第一节　本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

基金管理人名称：嘉实基金管理有限公司

法定代表人：经雷

住所：中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1318 号 1806A 单元

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 21 号北京国际俱乐部 C 座写字楼 12A 层

联系人：罗朝伟

联系方式：（010）65215588

二、资产支持证券管理人

资产支持证券管理人名称：嘉实资本管理有限公司

法定代表人：张敏

住所：北京市怀柔区北房镇幸福西街 1 号 301 室

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 21 号北京国际俱乐部 C 座写字楼 12 层

联系人：王磊

联系方式：010-85097365

三、基金托管人

基金托管人名称：北京银行股份有限公司

法定代表人：关文杰

住所：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

办公地址：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

联系人：钟灵哲

联系方式：010-66225419

四、财务顾问

财务顾问名称：中信建投证券股份有限公司

法定代表人：刘成

住所：北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼

办公地址：北京市朝阳区泰康集团大厦 9 楼

联系人：余彦平、刘雅星、姚金伟、张慎达、杨磊、尹雨、梁超凡、王超、刁源、邹士昕、张山南、韦宇嘉、冯雨田、杨瑞麒、贺思嘉、刘珍材、黄兆瑞

联系方式：010-56051845

五、基金份额发售机构

（一）直销机构

1、嘉实基金管理有限公司直销中心

办公地址	北京市丰台区丽泽路 16 号院 4 号楼汇亚大厦 12 层		
电话	（010）65215588	传真	（010）65215577
联系人	黄娜		

2、嘉实基金管理有限公司网上直销

具体信息详见本公司网站（www.jsfund.cn）。

（二）场外非直销销售机构

本基金管理人可根据有关法律、法规的要求，选择符合要求的机构销售本基金，并在基金管理人网站公示。

（三）场内销售机构

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

六、注册登记机构

注册登记机构名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

联系人：赵亦清

联系方式：010-50938782

七、律师事务所

律师事务所名称：北京金诚同达律师事务所

负责人：庞正忠

住所：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 A 座 10 层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 A 座 10 层

经办律师：王明凯、许照松、向定卫

联系方式：010-57068172

八、会计师事务所（审计）

会计师事务所名称：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：钟建国

注册地址：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路 128 号

办公地址：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路 128 号

联系人：钟建国

联系方式：（0571）88216888

九、会计师事务所（验资机构）

会计师事务所名称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：肖厚发、刘维

注册地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

办公地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

联系人：蔡晓慧

联系方式：010-66001391

十、可供分配金额报告审核机构

会计师事务所名称：上会会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：耿磊、张健、江燕、张晓荣、朱清滨、巢序、杨滢

注册地址：上海市静安区威海路 755 号 25 层

办公地址：上海市静安区威海路 755 号 25 层

联系人：任丽君

联系方式：138 1191 4564

十一、资产评估机构

资产评估机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

住所：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号北京嘉里中心南楼 4 层

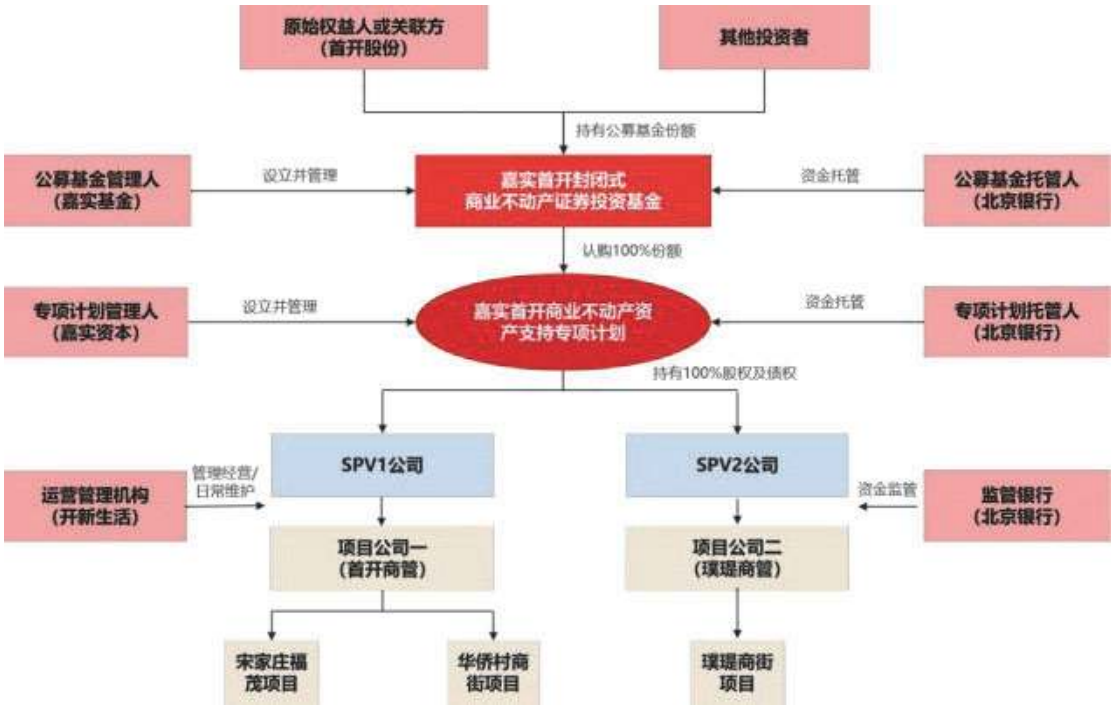
联系人：刘慧、张波、李俊俊

联系方式：010-85198000

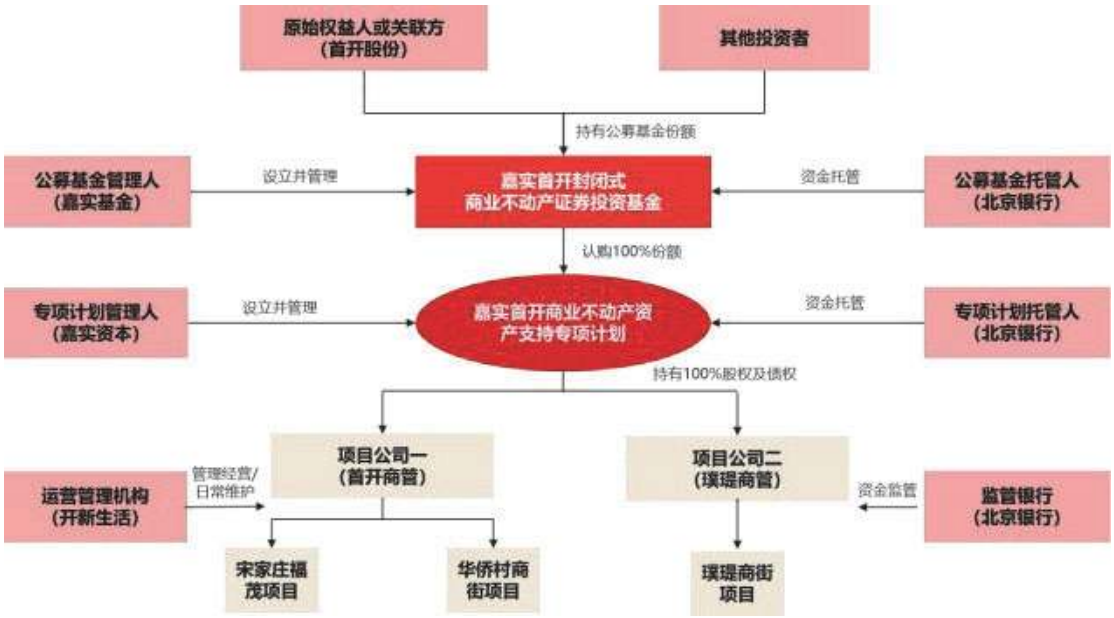
第二节　不动产基金的交易安排

一、不动产基金的整体架构

图：不动产基金整体架构（吸收合并前）



图：不动产基金整体架构（吸收合并后）



二、不动产基金的交易流程和交易结构

（一）资产重组安排

原始权益人持有项目公司首开商管及璞瑎商管 100%股权。首开商管及璞瑎商管除持有

宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞瑆商街项目外，首开商管和璞瑆商管持有 3 处非入池资产。截至本招募说明书出具之日，项目公司已将出租房、新世界底商、小库房转让至北京惠信云锦商业管理有限公司（简称“惠信云锦”）（以下统称“非入池资产内部重组”）。具体如下：

1、非入池资产基本情况

表：非入池资产基本情况

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

2、非入池资产内部重组安排

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

（1）受让方主体情况

惠信云锦成立于 2024 年 10 月 22 日，由首开股份持有 100%股权，注册资本为 25,465.44 万元，所属行业为商务服务业，经营范围包含：一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）资产重组后续安排及重组费用承担主体

1）出租房、新世界底商

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

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

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

2）小库房

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

（3）非入池资产内部重组合法有效性

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

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

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

基于上述，本次非入池资产内部重组合法有效。

（二）不动产基金的设立与投资安排

1、不动产基金的设立

投资者按照基金合同的约定提交认购申请并足额交纳认购基金份额的对价后，自基金管理人按照规定办理完毕基金募集的备案手续并获中国证监会书面确认之日起，基金合同生效。

2、不动产基金的投资安排

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可

以将其纳入投资范围。

（三）不动产资产支持专项计划的设立与投资安排

1、资产支持专项计划设立

专项计划发行期结束后，若基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金支付至专项计划募集资金专户内，将认购资金（含利息）全部划转至已开立的专项计划账户，经会计师事务所进行验资后，资产支持证券管理人宣布专项计划设立。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日。资产支持证券管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向资产支持证券托管人提交验资报告。计划管理人亦可选择在资产支持证券认购资金达到或超过资产支持证券目标募集规模后，宣布专项计划设立并将资产支持证券认购资金（含利息）全部划转至已开立的专项计划账户，然后在专项计划设立日后的 5 个工作日内完成验资，将成立公告及验资报告的扫描件提供给专项计划托管人。

2、资产支持专项计划投资安排

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

在《标准条款》允许的范围内，资产支持证券管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资。

（四）项目公司股权转让和吸收合并安排

1、专项计划设立后，资产支持证券管理人（代表专项计划）应按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 实缴注册资本和/或增资、发放借款，向项目公司发放借款。

2、针对 SPV 股权的购买安排，资产支持证券管理人应根据《SPV 公司股权转让协议》约定向原始权益人指定的账户支付《SPV 公司股权转让协议》项下的转让价款。

3、针对向 SPV 公司实缴注册资本和/或增资、发放借款的安排，资产支持证券管理人（代表专项计划）受让 SPV 公司股权后，应根据《SPV 公司增资协议》《SPV 公司借款协议》的约定向 SPV 公司实缴注册资本和/或增资、发放借款，实缴金额及增资金额、借款金额以《SPV 公司借款协议》《SPV 公司增资协议》约定的金额为准。

4、资产支持证券管理人向资产支持证券托管人发出付款指令，指示资产支持证券托管人向原始权益人指定的账户支付《SPV 公司股权转让协议》项下的股权转让价款，向 SPV 公司指定的账户支付并实缴注册资本和/或增资，向 SPV 公司指定的账户支付《SPV 公司借款协议》项下的借款。资产支持证券托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应按照《标准条款》与《专项计划托管协议》的

约定予以付款。

5、SPV 公司应根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人收购项目公司股权，并在取得专项计划发放的实缴注册资本和/或增资款项、股东借款款项后向原始权益人支付首期股权转让价款。

6、针对专项计划向项目公司发放借款的安排，SPV 公司受让相应项目公司股权后，专项计划应根据《项目公司借款协议》的约定向项目公司发放借款，借款金额以《项目公司借款协议》约定的金额为准。

7、上述投资完成后，首开商管和璞瑎商管将根据《吸收合并协议》的约定分别吸收合并对应的 SPV 公司，并办理相关的工商登记。为免疑义，前述吸收合并的安排不属于资产支持证券持有人大会的召集事由，可由资产支持证券管理人直接作出决定。

8、资产支持证券管理人可根据基金管理人的决定，以股权或债权形式对基础资产追加投资。

（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

1、SPV 的交割安排及评估基准日至交割日相关成本收益归属

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，专项计划设立日即为《SPV 公司股权转让协议》生效日。于协议生效日（亦即“交割日”）当日，转让方首开股份按照约定向受让方嘉实资本（代表专项计划）完成交割。转让方首开股份应当配合受让方嘉实资本（代表专项计划）及 SPV 公司在交割日后 10 个工作日内至公司登记机关办理完成股权变更登记。

根据《SPV 公司股权转让协议》的约定，自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的目标股权所代表的一切股东权利义务和目标股权损益由受让方享有和承担，在此之前由转让方享有和承担。为免疑义，交割日后，SPV 公司收到的归属于基准日前或者因基准日前事项产生的收入（包括业务收入、政府补贴、税收返还、奖励款项、违约金等），均归属于转让方。基金管理人应协调 SPV 公司在扣除对应的税费等成本后，将上述收入转付至转让方。

2、项目公司的交割安排及评估基准日至交割日相关成本收益归属

根据《项目公司股权转让协议》的约定，专项计划设立日即为《项目公司股权转让协议》生效日。于协议生效日（亦即“交割日”）当日，转让方首开股份按照约定向受让方 SPV 公司完成交割。转让方首开股份应当配合受让方 SPV 公司及项目公司在交割日后 10 个工作日内至工商登记机关办理完成股权变更登记。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的标的股权所代表的一切股东权利义务和标的股权损益由受让方享有和承担，在此之前由转让方享有和承担。但是，（i）自基准日（含该日）起至交割日（含该日）（简称“过

渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于受让方，项目公司非正常经营损失由转让方承担。在此原则项下，于交割审计机构出具交割审计报告之日起 10 个工作日内，双方根据交割审计结果以及天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《项目公司模拟资产负债表》（简称“《基准日资产负债表》”）载明的项目公司截至基准日的财务情况，确认在过渡期内项目公司是否存在非正常经营损失以及对应金额，并签署“交割审计确认函”；（ii）交割日后项目公司收到的归属于基准日前或者因基准日前事项产生的收入（包括业务收入、政府补贴、税收返还、奖励款项、违约金等），应当归属于转让方。基金管理人应协调项目公司在扣除对应的税费等成本后，将上述收入转付至转让方。

（六）其他可能影响投资者权益的交易安排

本项目不存在其他可能影响投资者权益的交易安排。

三、不动产基金拟持有的资产支持证券、项目公司以及其他特殊目的载体情况

（一）资产支持证券

专项计划的资产支持证券仅设置单一类别。资产支持证券持有人享有专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。

1、资产支持证券名称

嘉实首开商业不动产资产支持专项计划资产支持证券。

2、资产支持证券管理人

嘉实资本管理有限公司。

3、规模

资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果确定，具体以资产支持证券管理人和基金管理人签署的《认购协议》中约定的募集规模为准。

4、发行方式

面值发行。

5、资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

6、产品期限

资产支持证券的存续期为自专项计划设立日至专项计划法定到期日。资产支持证券可根

据《标准条款》“专项计划终止事件”的约定提前终止，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

7、收益率

资产支持证券不设置预期收益率，各次分配的收益分配金额具体以资产支持证券管理人制作的《收益分配报告》为准。

8、分配方式

按照《标准条款》第十二条和第十八条的规定进行分配。

9、权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。每个兑付日前第 1 个工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

10、资产支持证券的取得

（1）认购人于专项计划设立日根据其签署的《认购协议》所支付的认购资金取得资产支持证券。

（2）专项计划存续期间，其他投资人可以通过交易场所批准的流通方式受让或以其他合法方式取得该资产支持证券。投资人受让该资产支持证券时，一并承继其受让的资产支持证券所对应的资产管理合同项下的权利和义务。

11、资产支持证券的登记

资产支持证券管理人委托登记托管机构办理资产支持证券的登记托管业务。资产支持证券将登记在资产支持证券持有人在登记托管机构开立的机构证券账户中。在认购前，认购人需在登记托管机构开立机构证券账户。

资产支持证券管理人应与登记托管机构另行签署《证券登记及服务协议》，以明确资产支持证券管理人和登记托管机构在资产支持证券持有人账户管理、资产支持证券注册登记、清算及资产支持证券交易确认、代理发放资产支持证券收益、建立并保管资产支持证券持有人名册等事宜中的权利和义务，保护资产支持证券持有人的合法权益。

12、资产支持证券的转让

资产支持证券可以申请通过上交所固定收益证券平台及监管机构认可的其他平台进行转让，但每个权益登记日至相应的兑付日或资产支持证券持有人大会会议日期内，资产支持证券不得转让。受委托的登记托管机构将负责资产支持证券的转让过户和资金交收清算。

资产支持证券持有人转让其持有的资产支持证券时，必须一次性转让其持有的全部资产支持证券。

（二）项目公司

项目公司情况参见“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“七、项

目公司基本情况”。

（三）SPV 公司

为发行不动产基金，原始权益人已设立 SPV1 公司及 SPV2 公司。

SPV1 公司及 SPV2 公司分别为北京卓第商业管理有限公司和北京朗启商业管理有限公司，基本情况如下：

1、北京卓第商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京卓第商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110105MAK9BLT54N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市朝阳区阜荣街 10 号 4 层四层商业 401 室
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-02
营业期限	2026-04-02 至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京卓第商业管理有限公司的股东为首开股份，经核查，北京卓第商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

2、北京朗启商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京朗启商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110106MAK9FYEN3N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101 内 B1F-07 铺位
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-03
营业期限	2026-04-03 至无固定期限

事项	内容
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京朗启商业管理有限公司的股东为首开股份，经核查，北京朗启商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

SPV 公司设立后，嘉实资本（代表专项计划）拟向原始权益人受让特殊目的公司 SPV1 公司、SPV2 公司的 100%股权。专项计划取得 SPV1 公司的 100%股权后，SPV1 公司拟向原始权益人受让并持有首开商管的 100%股权；专项计划取得 SPV2 公司的 100%股权后，SPV2 公司拟向原始权益人受让并持有璞瑝商管的 100%股权。

四、对外借款安排

本项目无对外借款安排。

第三节　关联交易与利益冲突

一、关联方界定

（一）不动产基金关联方、关联关系及关联交易界定

本基金的关联方包括关联法人与关联自然人。认定本基金的关联方时，投资者持有的基金份额包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

1、关联法人

本基金的关联法人包括：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

2、关联自然人

本基金的关联自然人包括：

（1）直接或间接持有本基金 10％以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）上述第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

3、关联交易类型

本基金的关联交易是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资

源或者义务的事项，除传统基金界定的买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（1）本基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理机构等。

（2）资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资（如有）。

（3）项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

就本基金而言，关联交易还具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

（二）本基金利益冲突的情形

1、基金管理人管理其他同类型不动产基金、不动产项目的情形

截至 2026 年 6 月 30 日，基金管理人管理了 1 只其他同类型不动产基金：嘉实物美消费

REIT。因此，本基金成立后，基金管理人将管理与本基金同类型的不动产基金。

嘉实物美消费 REIT 投资的不动产项目位于北京市。而本基金拟投资的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目与嘉实物美消费 REIT 距离较远，不属于同一商业区域。璞瑆商街项目与嘉实物美消费 REIT 玉蜓桥项目距离较近，但璞瑆商街项目租户主要业态为银行、健身、教育等服务配套行业，而嘉实物美消费 REIT 主要定位为以物美超市为主力店的社区商业，两个项目在服务周边客群的功能上以及所覆盖的客群上均有所不同。

2、原始权益人及其控股股东/运营管理机构自持/运营其他同类资产情况

原始权益人及其控股股东/运营管理机构自持/运营其他同类资产情况及分析请参见“第二部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（一） 同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况”和“（二） 原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析”。

针对上述情况及分析，本基金拟投资的不动产项目与原始权益人及其控股股东/运营管理机构自持/运营其他同类资产，不存在重大利益冲突或竞争关系。

3、其他情形

基金管理人与原始权益人不存在关联关系。

二、关联交易情况

（一）商业不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1、首开商管持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目关联交易情况的说明

首开商管拟将除宋家庄福茂项目和华侨村商街项目以外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至 2026 年 6 月 30 日，前述重组工作已完成。

首开商管自 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》中，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项和关联方租赁，具体如下：

（1）担保

表：最近三年及一期首开商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	53,190.00	2023/3/30	2041/3/29	否
首开股份	22,800.00	2024/7/26	2039/7/26	否

审计报告期内，首开股份作为担保方，为首开商管的编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》、编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽职调查基准日的担保金额合计 75,990.00 万元。截至本招募说明书出具之日，首开股份担保的两笔债务仍处于存续状态，首开商管计划以回收关联方应收款及基金项下发放的借款完成全部偿还。

（2）资金拆借

表：最近三年及一期首开商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026 年 6 月 30 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
首开商管	首开股份	-	-	-	-
首开股份	首开商管	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01

审计报告期内，首开股份于 2023 年向首开商管拆借资金 51,502.01 万元、2024 年向首开商管拆借资金 1,790.66 万元、2025 年向首开商管拆借资金 2,500.00 万元，前述款项计划于基金成立前完成归还。

（3）应收应付款项

表：最近三年及一期首开商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 6 月 30 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应收账款	燕侨物业	11.79	37.50	25.00	25.00
其他应收款	首开股份	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01
	惠信商管	1,978.26	1,970.39	1,418.07	857.00
	宋家庄商管	0.10	0.10	-	-
小计		**57,782.82**	**57,800.66**	**54,735.73**	**52,384.01**
应付账款	燕侨物业	33.21	-	-	-
其他应付款	惠信商管	415.01	-	-	-
小计		**448.22**	**-**	**-**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月 30 日，首开商管的关联方应收账款金额分别为 25.00 万元、25.00 万元、37.50 万元和 11.79 万元，为首开商管应收燕侨物业的租金收入；关联方其他应收款金额分别为 52,359.01 万元、54,710.73 万元、57,763.16 万元和 57,771.03 万元，主要为首开商管对首开股份的资金拆借。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月 30 日，首开商管的关联方应付账款

金额分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 33.21 万元，为首开商管应付燕侨物业的服务费；关联方其他应付款金额分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 415.01 万元，主要为惠信商管对首开商管的资金往来款。

（4）关联方租赁

表：最近三年及一期首开商管关联方租赁情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
燕侨物业	租金收入	22.46	36.08	25.00	25.00
燕侨物业	物业费	31.33	-	-	-
惠信商管	物业费	289.55	-	-	-

首开商管发生的关联方租赁均为与北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”）的租赁业务，燕侨物业系首开商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的联营企业。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管收到燕侨物业的关联方租金收入分别为 25.00 万元、25.00 万元、36.08 万元和 22.46 万元。

首开商管发生的关联方购买包括燕侨物业和惠信商管的物业费。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管应付燕侨物业的关联方物业费分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 31.33 万元。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管应付惠信商管的关联方物业费分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 289.55 万元。

2、璞瑝商管持有璞瑝商街项目关联交易情况的说明

璞瑝商管拟将除璞瑝商街项目外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至尽职调查基准日，前述重组工作已完成。璞瑝商管自设立日至 2026 年 6 月 30 日持有璞瑝商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》中，璞瑝商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项，具体如下：

（1）担保

表：最近三年及一期璞瑝商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	24,800.00	2024/6/28	2039/6/27	否

审计报告期内，首开股份作为担保方，为璞瑝商管与恒丰银行股份有限公司北京分行签订的编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽

职调查基准日的担保金额合计 24,800.00 万元。截至本招募说明书出具之日，首开股份担保的该笔债务仍处于存续状态，计划以回收关联方应收款及基金项下发放的借款完成全部偿还。

（2）资金拆借

表：最近三年及一期璞瑎商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026 年 6 月 30 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
璞瑎商管	首开股份	-	-	-	7,893.25
首开股份	璞瑎商管	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-

报告期内，璞瑎商管于 2023 年向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年全额偿还首开股份；首开股份于 2024 年向璞瑎商管拆入资金 19,806.75 万元，该笔款项计划于基金成立前完成归还。

（3）应收应付款项

表：最近三年及一期璞瑎商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 6 月 30 日	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他应收款	首开股份	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-
小计		**18,277.16**	**19,396.61**	**19,806.75**	**-**
应付账款	方庄物业	34.90	-	-	-
其他应付款	首开股份	-	-	-	7,893.25
小计		**34.90**	**-**	**-**	**7,893.25**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月 30 日，璞瑎商管的关联方应收款项金额分别为 0.00 万元、19,806.75 万元、19,396.61 万元和 18,277.16 万元，为璞瑎商管对首开股份的资金拆借。2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月 30 日，璞瑎商管的关联方应付账款金额分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 34.90 万元；2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月 30 日，璞瑎商管的关联方其他应付款金额分别为 7,893.25 万元、0.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元，为首开股份对璞瑎商管的资金拆借。

（4）关联方租赁和关联方采购

表：最近三年及一期璞瑎商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

方庄物业	物业费	32.92	-	-	-

璞瑆商管发生的关联方采购均为北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）的物业费，方庄物业系璞瑆商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的关联方。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管应付方庄物业的关联方物业费分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 32.92 万元。

3、本基金发行后项目公司拟开展的关联交易情况说明

首开商管与首开股份的关联方资金拆借计划在基金成立前完成归还。本基金发行后项目公司拟开展的关联交易如下：

（1）首开商管与燕侨物业的关联方租赁。

（2）调整物业管理模式，首开商管及璞瑆商管将与各项目当前的物业管理公司签署物业管理委托协议，由此构成关联交易。

1）宋家庄福茂项目

目前宋家庄福茂项目由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（简称“惠信商业福茂分公司”）提供物业服务，根据惠信商业福茂分公司出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，惠信商业福茂分公司同意对宋家庄福茂项目的物业运营管理模式进行调整，不再与项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将宋家庄福茂项目涉及的物业服务统一委托给惠信商业福茂分公司，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用。目前已签订宋家庄福茂项目的物业管理合同，物业管理费参考历史物业相关成本来确定。

由于物业费收取模式进行变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与惠信商业福茂分公司签署物业服务委托协议。截至本招募说明书出具日，首开商管、开新生活已与惠信商业福茂分公司完成物业服务协议的签署。

2）华侨村商街项目

目前华侨村商街项目由北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”）提供物业服务，根据燕侨物业出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，燕侨物业同意对华侨村商街项目的物业运营管理模式进行调整，不再与华侨村商街项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将华侨村商街项目涉及的物业服务统一委托给燕侨物业，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与燕侨物业签署物业服务委托协议。截至本招募说明书出具日，首开商管、开新生活已与燕侨物业完成物业服务协议的签署。

3）璞瑆商街项目

目前璞瑆商街项目由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）提供物业服务，根据方庄物业出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，方庄物业同意对璞瑆商街项目的物业运营管理模式进行调整，不再与璞瑆商街项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合璞瑆商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为璞瑆商管作为物业管理委托方，将璞瑆商街项目涉及的物业服务统一委托给方庄物业，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，璞瑆商管需与租户签署物业服务协议，并需与方庄物业签署物业服务委托协议。截至本招募说明书出具日，璞瑆商管、开新生活已与方庄物业完成物业服务协议的签署。

除此之外，预计本基金发行后首开商管和璞瑆商管无其他拟开展的关联交易情况。

（二）商业不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

经核查并经首开股份、首开商管、璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管和璞瑆商管均未单独制定关联交易制度，适用首开股份的关联交易管理制度。为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，首开股份建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

经核查上述关联交易的合同，以及核查首开股份、首开商管、璞瑆商管的说明，上述关联交易均按照内部制度履行了必要的决策程序，且均系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和集团内部管理制度，合法有效。

（三）关联交易定价公允性及相关约束机制

根据《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》（2025 年 8 月修订），关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范。公司应当积极通过资产重组、整体上市等方式减少关联交易。根据首开商管和璞瑆商管出具的说明、首开商管和璞瑆商管与关联方之间关联交易涉及的合同、天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024

年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》和天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》及其他相关资料，并经核查，上述关联交易符合法律法规的规定及公司内部管理控制要求，关联方租赁合同定价具有公允性，不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响不动产项目市场化运营的独立性和稳定性。

（四）不动产资产现金流来源情况

报告期内，除首开商管与燕侨物业的关联方租赁外，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目的经营性现金流均来源于非关联方外部租户。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目关联方租金收入占营业收入的比例分别为 0.28%、0.27%、0.38%和 0.48%，占比均低于 0.5%，不影响不动产项目的市场化运营。

三、关联交易的审议程序、信息披露安排及内部控制措施

（一）关联交易的决策与审批

1、基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

2、除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易且不属于下述“3、无需另行决策与审批的关联交易事项”，应当召开基金份额持有人大会进行审议。

前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。上述关联交易的金额计算系指连续 12 个月内累计发生金额。

3、无需另行决策与审批的关联交易事项

就基金合同、招募说明书等信息披露文件以及专项计划文件已明确约定的关联交易事项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露（如需）。

（二）关联交易的内控和风险防范措施

1、固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管

理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已建立了完善的关联交易管理机制。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施

针对商业不动产证券投资基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度，通过这些制度形成了关联交易的内控机制。

针对于此，在本基金成立前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序，在严格履行适当程序后方可执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务（如需）。

3、关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易；不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

（1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决机制。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控机制所应履行的程序，例如，重大关联交易（无论是否属于基金份额持有人大会审议范围）均应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。外部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

（2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

（3）基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

（4）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期

随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

4、关联交易的信息披露安排

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上交所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上交所申请豁免披露或者履行相关义务。

四、利益冲突的防范措施

（一）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

1、与基金管理人的利益冲突

截至 2026 年 6 月 30 日，基金管理人管理了 1 只其他同类型不动产基金：嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“嘉实物美消费 REIT”）。基金管理人同时管理其他投资于消费不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，可能与本基金在运营管理层面或投资扩募层面存在潜在利益冲突。

根据基金管理人分析，本基金与嘉实物美消费 REIT 之间不存在重大利益冲突或竞争关系，具体分析如下：

（1）不动产项目区位不同

从项目区位分析，嘉实物美消费 REIT 投资的不动产项目位于北京市。而本基金拟投资的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目与嘉实物美消费 REIT 不属于同一商业区域。璞瑆商街项目与嘉实物美消费 REIT 玉蜓桥项目距离较近，但璞瑆商街项目租户主要业态为银行、健身、教育等服务配套行业，而嘉实物美消费 REIT 主要定位为以物美超市为主力店的社区商业，两个项目在服务周边客群的功能上以及所覆盖的客群上均有所不同。因此，本基金拟投资的不动产项目与嘉实物美消费 REIT 的不动产项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）运营管理机构不同

针对嘉实物美消费 REIT 和本基金的运营管理安排，基金管理人聘请了不同的运营管理机构且其不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效地避免了运营管理过程中的利益冲突。

综上所述，基于当前分析，本基金与嘉实物美消费 REIT 之间不存在重大利益冲突或竞争关系。

2、利益冲突的防范措施

本基金拟通过以下措施缓释相关潜在利益冲突风险，包括：

（1）基金管理人内部制度层面

基金管理人内部建立了关联交易管理机制及利益冲突识别和防范机制，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人公平对待所管理的不同基金。针对公募 REITs 业务，基金管理人还制定了基础设施基金投资管理办法、信息披露管理办法、运营管理办法、风险管理办法等，建立了公募 REITs 业务的投资、运营及风险管理规则，以防范不同公募 REITs 基金之间的利益冲突。

（2）商业不动产证券投资基金的运营管理层面

对于基金管理人管理的同类型、不同的不动产基金，基金管理人将聘请不同的运营管理机构，且不同不动产基金的运营管理机构需依据各自的运营管理服务协议提供运营管理服务，相关预算由运营管理机构制定初稿后须经基金管理人审批通过后执行。根据法律法规规定和《基金合同》约定，不同公募 REITs 基金之间相互投资和资金拆借为明确禁止事项，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

此外，对于可能发生的同业竞争和相关利益冲突事项，基金管理人需要披露定期报告，还可能涉及披露临时报告，接受公众监督。

（3）商业不动产证券投资基金的投资扩募层面

基金管理人严格通过信息隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。对于扩募相关的敏感信息，基金管理人对需要隔离的人员通过基金敏感信息登记、办公电话、电子邮件等进行留痕管理，要求相关人员对其在管理基金业务中接触的信息严格保密。在决策流程方面，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突，包括立项、投资以及退出决策等各主要环节。基金拟扩募新购入不动产项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对相关事项进行审议表决。

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性。

（二）与原始权益人之间的利益冲突与风险防范

1、与原始权益人的利益冲突

首开股份作为原始权益人将不动产项目出售予本基金后，原始权益人或其同一控制下的关联方将按照法律法规规定参与本基金战略配售并持有本基金不低于 20%的基金份额。

特别地，如本基金在存续期间通过扩募等法律法规允许的方式继续购买原始权益人或其关联方拥有的其他购物中心类型的不动产项目的，则构成本基金与原始权益人之间的关联交易，鉴于不动产项目买卖双方处于不同的法律地位，本基金与原始权益人届时亦将存在潜在利益冲突。

2、利益冲突的防范措施

为缓释上述与原始权益人之间的利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施。

首开股份已出具《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（三）与运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

1、与运营管理机构的利益冲突

与运营管理机构的利益冲突情况及分析请参见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（一） 同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况”和“（二） 原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析”。

2、利益冲突的防范措施

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

（1）《运营管理服务协议》中运营管理机构进一步承诺

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

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

（2）运营管理机构关于避免同业竞争的承诺

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

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

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性。

第四节　基金运作

一、基金的信息披露

（一）本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》《不动产基金公告》《基金合同》《临时报告指引》《年度报告指引》《中期报告和季度报告指引》及其他有关规定。相关法律法规或监管机关就基金的信息披露做出新的规定或予以调整的，本基金按照其最新规定执行，无需基金份额持有人大会审议批准。

（二）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过符合中国证监会规定条件的全国性报刊（以下简称“规定报刊”）及《信息披露办法》规定的互联网网站（以下简称“规定网站”）等媒介披露，并保证基金投资者能够按照《基金合同》约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（三）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

2、对证券投资业绩进行预测；

3、违规承诺收益或者承担损失；

4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

5、登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

6、中国证监会禁止的其他行为。

（四）本基金公开披露的信息应采用中文文本。同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（五）公开披露的基金信息

公开披露的基金信息包括：

1、基金招募说明书、《基金合同》、基金托管协议、基金产品资料概要

（1）《基金合同》是界定《基金合同》当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

（2）基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露、基金份额持有人服务以及《基金指引》和自律规则规定的相关内容。《基金合同》生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

（3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4）基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。《基金合同》生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额公开发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和《基金合同》提示性公告登载在规定报刊上，将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将《基金合同》、基金托管协议登载在规定网站上。

2、基金份额询价公告

基金管理人应当就不动产基金询价的具体事宜编制询价公告，并予以披露。

3、基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额认购首日的 3 日之前登载于规定媒介上。

4、《基金合同》生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载《基金合同》生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否符合事

先公布的配售原则。对于提供有效报价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购数量的网下投资者应列表公示并着重说明。

5、基金份额上市交易公告书

基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

6、基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

7、基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

《基金合同》生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1）本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2）不动产项目明细及相关运营情况；

（3）本基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4）不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

（5）不动产项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》借款要求的情况说明；

（6）本基金与资产支持证券管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；

（7）本基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；

（8）报告期内购入或出售不动产项目情况；

（9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10）报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本基金的基金份额及变化情况；

（11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

季度报告披露内容可不包括前款第（3）（6）（9）（10）项，本基金年度报告还应当载有年度审计报告和评估报告。

8、临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当依照《信息披露办法》的有关规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2）基金终止上市交易、《基金合同》终止、基金清算；

（3）基金扩募或延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构；

（6）运营管理机构发生变更；

（7）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（8）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（9）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（10）基金中止发售、基金募集期延长或提前结束募集；

（11）基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（12）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

（13）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（14）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重

大行政处罚、刑事处罚；

（15）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（16）基金收益分配事项；

（17）管理费、托管费、运营管理机构服务报酬等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（18）基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

（19）基金份额停复牌或终止上市；

（20）除上述规定的情形外，发生下列情形时，基金管理人应当依法编制并发布临时公告：

1）不动产项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

2）金额占基金净资产 10%及以上的交易；

3）金额占基金净资产 10%及以上的损失；

4）不动产项目购入或出售；

5）不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

6）基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

7）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

8）更换评估机构、律师事务所、会计师事务所等专业机构、运营管理机构；

9）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

10）基金交易价格发生较大波动；

11）出现对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

12）法律法规、中国证监会和上交所规定的，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

9、不动产项目购入及基金扩募相关公告

（1）基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜；

（2）基金管理人作出拟购入不动产项目决定的，应于作出拟购入不动产项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1）拟购入不动产项目的决定；

2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目及交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等；

3）扩募方案（如有），内容包括发售方式、发售对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响、发售前累计收益的分配方案（如有）等；

（3）基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露，并在定期报告中披露进展情况。

（4）基金管理人向中国证监会申请基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交基金产品变更申请和资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（5）基金管理人履行变更注册程序期间，发生以下情形时，应当在两日内予以公告：

1）收到中国证监会或者上交所的受理通知书；

2）收到上交所问询；

3）提交问询答复及相关文件；

4）收到上交所关于变更申请的无异议函或者终止审核通知；

5）收到中国证监会关于基金变更注册或者不予注册的批复。

履行变更注册程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（6）不动产项目交易需提交基金份额持有人大会投票表决的，基金管理人应当在履行完毕基金变更注册程序后，至少提前 30 日发布召开基金份额持有人大会的通知并附相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件及其相关修订情况（如有）应当与基金份额持有人大会通知公告同时披露。

（7）基金管理人应当在基金份额持有人大会作出购入不动产项目决议后公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序、表决结果等

事项出具的法律意见书。

（8）基金履行完毕变更注册程序后，基金管理人拟对交易对方、拟购入的不动产项目、交易价格、资金来源等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行变更注册程序并及时公告相关文件。履行交易方案变更程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（9）基金拟购入不动产项目完成相关变更注册程序并经基金份额持有人大会表决通过（如需）后，应当及时实施交易方案，并于实施完毕之日起 3 个工作日内编制交易实施情况报告书予以公告。涉及扩募的，应当按照《扩募及新购入不动产指引》的要求披露扩募程序相关公告。

基金在实施不动产项目交易的过程中，发生法律法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告。重大事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新履行变更注册程序并提交基金份额持有人大会审议。

基金拟终止新购入不动产项目的，应当及时作出公告并召开基金份额持有人大会审议终止事项，基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入不动产项目相关事宜的除外。

10、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予以公告；

（3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 30%但未超过 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持该不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所

业务规则规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告基金管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予以公告。

（5）因不动产基金扩募，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额比例达到上述收购及权益变动标准的，应当按照相关规定履行相应的程序和义务。

11、澄清公告

在《基金合同》存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

12、回拨份额公告

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。

13、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向证券交易所提交基金份额解除限售的提示性公告。

14、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决议的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

15、清算报告

基金合同终止的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

16、中国证监会规定的其他信息。

（六）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理机制，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法规以及证券交易所的自律管理规则的规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和《基金合同》的约定，对基金管理人编制的基金净值信息、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等公开披露的相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介、基金上市交易的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到《基金合同》终止后 10 年，法律法规另有规定的从其规定。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

（七）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

（八）暂停或延迟信息披露的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金信息：

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3、法律法规、中国证监会、证券交易所或基金合同规定的其他情形。

（九）暂缓或豁免信息披露的情形

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、本基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致本基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按照《临时报告指引》披露可能导致其违反法律法规、危害国家安全、引致不正当竞争、损害不动产基金和基金份

额持有人权益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，可以豁免披露：

（1）相关信息未泄露；

（2）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

（3）本基金交易未发生异常波动。

信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓、豁免事项，决定暂缓、豁免披露的，应当严格按照信息披露内部管理制度的规定履行内部决策程序。

（十）基金合同关于信息披露的规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金可不受上述规定的限制或以变更后的规定执行。

二、基金募集与运作重要内容及重要事项

（一）基金的募集

1、基金募集的依据

本基金由基金管理人依照《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》《基金合同》及其他有关规定募集。本基金募集申请已经中国证监会 20xx 年 xx 月 xx 日证监许可〔202x〕xxxx 号文注册。

本基金基金份额发售的相关业务活动应当符合法律法规、业务规则的有关规定。若上海证券交易所、中国结算、证券业协会、基金业协会及相关登记机构、销售机构针对不动产基金的发售实施新的规则或对现有规则进行调整，本基金管理人可相应对本基金的发售方式进行调整，但应在实施日前依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介上公告。

2、基金类型、运作方式和存续期间

（1）基金的类别：不动产投资信托基金。

（2）基金的运作方式：契约型封闭式。

（3）基金存续期间：除基金合同另有约定外，本基金存续期限（即基金封闭期）为自基金合同生效之日起 32 年，本基金在此期间内封闭运作并在符合规定的情形下在上交所上市交易。存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

3、基金份额的发售时间、发售方式、发售对象范围及选择标准

（1）发售时间

本基金募集期原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体发售时间见本基金询价公告、基金份额发售公告及相关公告。

（2）发售方式

本基金基金份额的首次发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。发售方式包括通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构进行发售，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。具体发售安排及办理销售业务的机构的具体名单见询价公告、基金份额发售公告及相关公告或基金管理人网站公示。

（3）发售对象范围及选择标准

本基金的发售对象包括战略投资者、网下投资者及公众投资者。其中：

1）战略投资者

战略投资者包括不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。

参与战略配售的专业机构投资者应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值，包括：

①与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

②具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

③主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或者其他资管产品；

④具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

⑤原始权益人及其相关子公司；

⑥原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事和高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

⑦符合法律法规、业务规则规定的其他专业机构投资者。

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基金指引》及相关业务规则规定的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品和其他资产管理产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

2）网下投资者

网下投资者指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及上海证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益

冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或者财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

3）公众投资者

公众投资者为除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

4、战略配售原则、数量、比例及持有期限安排

（1）战略配售原则

原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的不动产基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者参与本基金份额战略配售的，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有本基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

（2）战略配售数量、比例及持有期限安排

①原始权益人或其同一控制下的关联方

表：原始权益人或其同一控制下的关联方配售数量、比例及持有期限安排

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
原始权益人或其同一控制下的关联方	【】	【】	基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押
合计	【】	【】	-

②其他专业机构投资者

表：其他专业机构投资者配售数量、比例及持有期限安排

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
其他专业机构投资者	【】	【】	持有基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月
合计	【】	【】	

最终获配的战略投资者名称、基金份额数量以及限售期安排等以基金合同生效公告中披露的情况为准。

5、网下投资者的询价与定价、发售数量、配售原则及配售方式

本基金首次发售的，本基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

上交所为本基金份额询价提供网下发行电子平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

扣除向战略投资者配售部分后，向网下投资者的发售比例不得低于本次公开发售数量的70%。网下投资者通过上交所网下发行电子平台参与基金份额的网下配售。基金管理人按照询价确定的认购价格办理网下投资者的网下基金份额的认购和配售。

如本基金对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售比例相同。具体分类安排及配售情况见基金份额询价公告、基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。在法律法规规定或监管机构认可的前提下，基金管理人和财务顾问可视实际情况对网下投资者实施限售，并可结合限售安排设置配售比例，例如对不接受限售期限制的网下投资者设置基金份额获配上限等。

6、封闭式基金核准规模

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为【】亿份（利息不折算基金份额）。

拟向全部战略投资者配售的基金份额总数不低于【】亿份（利息不折算基金份额），占本次基金份额发售比例为【】%，经确定的战略投资者名单见于本基金招募说明书（更新）或基金合同生效公告。

7、基金的定价方式、份额计算公式、认购费用

（1）定价方式

本基金首次发售的，基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，具体以基金管理人届时发布的询价公告及基金份额发售公告为准。

（2）认购费用

本基金通过直销机构认购本基金的，不收取认购费用。通过其他销售机构认购本基金的，

基金认购费用如下：

①本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式，公众投资者在一天之内如果有多笔认购，适用费率按单笔分别计算。本基金具体认购费率如下：

表：认购费率表

	认购金额（M）	认购费率
场外认购费率	M＜500 万元	0.3%
	M≥500 万元	按笔收取，1,000 元/笔
场内认购费率	上海证券交易所会员单位应参考场外认购费率设定投资者的场内认购费率	

②认购费用不列入基金财产，主要用于本基金的市场推广、销售等募集期间发生的各项费用。投资人多次认购，须按每次认购所对应的费率档次分别计费。

③对于战略投资者及网下投资者，认购费用为 0。

④本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

（3）基金认购份额/金额的计算

①战略投资者和网下投资者的认购金额的计算

本基金的战略投资者、网下投资者认购采取“份额认购，份额确认”的方式。

认购金额=认购份额×基金份额发行价格

认购费用=0

认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产，具体数额以基金管理人的记录为准。

例：某战略投资者欲认购本基金 500 万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，假定该笔认购在募集期间产生利息 100 元，则其需缴纳的认购金额为：

认购金额＝5,000,000×1.050＝5,250,000.00 元

即：某战略投资者认购本基金 500 万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为 1.050 元，则其需缴纳的认购金额为 5,250,000.00 元，该笔认购在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产。

②公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式。

a.通过直销机构认购本基金时，计算方法如下：

认购份额=认购金额/基金份额认购价格

b.通过其他销售机构认购本基金时，认购金额包括认购费用和净认购金额。

认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下：

净认购金额=认购金额/（1＋认购费率）

认购费用=认购金额-净认购金额

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=固定金额

净认购金额=认购金额–认购费用

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

c.认购费用、净认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。投资者认购所得份额先按四舍五入原则保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位，小数部分对应的金额退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产，具体数额以登记机构的记录为准。

例：某公众投资者通过直销机构认购本基金 100,000 元，不收取认购费用，假定认购价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，则可认购的份额为：

认购份额=100,000/1.050=95,238.10 份（保留两位小数）=95,238 份（保留至整数位）退还投资人的金额=0.10×1.050=0.11 元

即：某公众投资者通过直销机构认购本基金 100,000 元，不收取认购费用，认购价格为 1.050 元，可得 95,238 份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为 0.11 元。

例：某公众投资者通过其他销售机构认购本基金 100,000 元，认购费率为 0.3%，假定认购价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，则可认购的份额为：

净认购金额=100,000.00/（1＋0.3%）=99700.90 元

认购费用=100,000.00-99700.90=299.10 元

认购份额=99700.90/1.050=94953.24 份（保留两位小数）=94,953 份（保留至整数位）退还投资人的金额=0.24×1.050=0.25 元

即：某公众投资者通过其他销售机构投资 100,000.00 元认购本基金，认购价格为 1.050

元，可得 94,953 份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为 0.25 元。

认购金额和认购费用以最终确认的认购份额为准进行计算，可能存在投资者通过其他销售机构实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率，最终确认份额以注册登记结果为准。

8、认购的方式

战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金基金份额的认购。

（1）战略投资者的认购方式

战略投资者根据询价日前签订的战略配售协议进行认购。战略投资者不得接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。

（2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所“REITs 询价与认购系统”向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的交纳，由登记机构登记份额。

（3）公众投资者的认购方式

公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。

场内认购是指通过本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位认购基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统投资人的上海证券账户下。

场外认购是指通过基金管理人的直销网点及基金场外销售机构的销售网点认购或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式认购基金份额的行为（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

9、回拨份额的发售和配售

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

基金管理人、财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。未在规定时间内通知上海证券交易所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

10、基金份额的认购账户

投资者参与不动产基金场内认购的，应当持有上海证券账户，通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统基金份额持有人上海证券账户下。投资者参与不动产基金场外认购的，应当持有基金账户，通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统基金份额持有人基金账户下。

11、基金份额认购金额/份额的限制

（1）投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

（2）基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购份额/金额进行规定，具体限制请参见本基金份额发售公告或相关公告。

（3）基金管理人可以对募集期间的单个投资人的累计认购份额/金额进行规定，具体限制和处理方法请参见本基金份额发售公告或相关公告。

（4）投资人在募集期内可以多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，但已受理的认购申请不得撤销。

（5）基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定，但不得损害《基金法》《基金指引》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利，具体请参见本基金发售公告或相关公告。

12、中止发售

当出现以下任意情况之一时，基金管理人可采取中止发售措施：

（1）网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；

（2）出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上其他情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

13、基金发售、上市的重要日期

本基金的预计发售、上市的日期如下表所示，具体以届时实际情况和相关公告为准：

阶段	日期	事项安排
询价定价（X日为询价日）	X-3日	·刊登《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品资料概要》等相关公告与文件 ·网下投资者提交核查文件
	X-2日	·网下投资者提交核查文件
	X-1日	·网下投资者提交核查文件（当日12:00前） ·网下投资者在中国证券业协会完成注册截止日（当日12:00前） ·基金管理人开展网下投资者资格审核，并确认网下投资者及其配售对象信息
	X日	·基金份额询价日，询价时间为9:00-15:00
	X+1日	·确定基金份额认购价格 ·确定有效报价投资者及其配售对象
认购配售（T日为发售日，L日为募集期结束日）	T-3日	·刊登《基金份额发售公告》，基金管理人关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查事项的法律意见书
	T日至L日	基金募集期间，投资者需按约定方式完成基金份额认购及认购资金的缴纳 ·战略投资者认购时间为：9:30—17:00 ·网下认购时间为：9:00-15:00 ·公众投资者场内认购时间为：9:30-11:30，13:00-15:00 ·公众投资者场外认购时间：以相关销售机构规定为准
	L+2日	·决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众投资者发售的基金份额数量及配售比例，通知交易所并公告
成立上市	L+3日及之后	·会计师事务所验资、证监会募集结果备案后，刊登《基金合同生效公告》
		·在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理基金上市

注：（1）X 日为询价日，T 日为募集期首日，L 日为募集期结束日；询价日后的具体时间安排以基金管理人发布的《基金份额发售公告》及后续公告公示的日期为准；

（2）如无特殊说明，上述日期为交易日，因特别事项影响本次发售的，基金管理人将及时公告，修改发售日程；

（3）如果基金管理人确定的认购价格高于网下投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值的，基金管理人将发布投资风险特别公告，募集期将相应延迟，届时请以《基金份额发售公告》为准；

（4）如因上交所“REITs询价与认购系统”故障或非可控因素导致网下投资者无法正常使用其“REITs询价与认购系统”进行询价或网下认购工作，请及时与基金管理人联系。

（二）基金合同的生效

1、基金备案的条件

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

（1）基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；

（2）募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

（5）无导致本基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，并在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

2、基金合同的生效

基金合同于【】年【】月【】日正式生效，自该日起本基金管理人开始管理本基金。

3、基金合同不能生效时募集资金的处理方式

如果募集期限届满，未满足基金备案条件，则基金合同不能生效，届时应按照如下方式处理：

（1）募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付；

（2）基金管理人应当在基金募集期限届满后 30 日内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息；

（3）如基金募集失败，基金管理人、财务顾问及销售机构不得向投资人请求报酬。基金管理人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

（三）基金份额的上市交易

1、基金份额的上市交易

基金合同生效后，在符合法律法规和上海证券交易所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在上海证券交易所上市交易及开通基金通平台转让业务。

本基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上海证券交易所认

可的交易方式交易。使用场内证券账户认购的基金份额可直接在上海证券交易所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额可通过办理跨系统转托管业务转托管至场内证券经营机构后参与上海证券交易所场内交易，或在基金通平台转让，具体可参照上海证券交易所或中国证券登记结算有限责任公司的规则办理。

2、上市交易的地点

上海证券交易所。

3、上市时间

在本基金所投资的专项计划成立且满足法律法规和上海证券交易所规定的上市条件后，本基金可向上海证券交易所申请上市。

在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登上市交易公告书及提示性公告。

4、上市交易的规则

本基金在上海证券交易所的上市交易需遵循《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《基金指引》《不动产基金公告》及其他上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则等有关规定及其不时修订、补充和更新。

5、上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照上海证券交易所有关规定办理。

6、上市交易的行情揭示

本基金在上海证券交易所上市交易，交易行情通过行情发布系统揭示。

7、上市交易的停复牌和终止上市

本基金的停复牌和终止上市按照《基金法》《基金指引》相关规定及上海证券交易所的相关业务规则执行。

基金份额上市交易后，本基金出现以下任意情形之一的，上交所可终止其上市交易，并报中国证监会备案：

（1）不再具备《基金法》第六十二条规定的上市交易条件；

（2）基金合同期限届满；

（3）基金份额持有人大会决定提前终止上市交易；

（4）基金合同约定的或者相关业务规则规定的终止上市交易的其他情形。

不动产基金应当严格按照法律法规进行收益分配，连续 2 年未按照规定进行收益分配的，基金管理人应当申请不动产基金终止上市。

当本基金发生终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的封闭式证券投资基金，无需

召开基金份额持有人大会。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

8、不动产基金收购及相关权益变动事项

涉及不动产基金的收购及份额权益变动活动的，投资者应当按照《业务办法》履行相应的程序或者义务；《业务办法》未作规定的其他事项，投资者应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务。

投资者及其一致行动人应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》、中国证监会关于公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式相关规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

（1）投资者及其一致行动人的承诺

投资者及其一致行动人同意，其拥有基金份额时即视为对如下事项作出承诺：

1）通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告。在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额。

2）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，其后续每增加或减少 5%，应当依照前述规定进行通知和公告；在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的份额。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，如投资者及其一致行动人违反前述第 1）、2）款的约定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

3）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的 30%但未超过 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（2）要约收购

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《业务办法》规定情形的可免于发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售方式拥有权益的基金份额达到或超过本基金份额 50%的，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

如本基金被收购，本基金的基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告基金管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

以要约方式进行本基金收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，本基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式进行本基金收购的，当事人应当参照上海证券交易所和登记机构上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（3）免于发出要约的情形

投资者及其一致行动人拥有权益的不动产基金份额达到或者超过不动产基金份额的 2/3 的，继续增持不动产基金份额的，可免于发出要约。

除符合上述规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的不动产基金份额达到或者超过不动产基金份额的 50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持不动产基金份额。

9、扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需依据上交所业务规则向上海证券交易所申请新增基金份额上市。

10、本基金如作为质押券按照上海证券交易所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务，原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的本基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，上海证券交易所另有规定除外。

11、流动性服务商安排

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于 1 家流动性服务商为基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市交易业务》及其他相关规定执行。

12、相关法律法规、中国证监会及上海证券交易所对基金上市交易的规则等相关规定内容进行调整的，本基金基金合同相应予以修改，且此项修改无须召开基金份额持有人大会。若上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司增加基金上市交易、份额转让方面的新功能，本基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开持有人大会。

在不违反法律法规及不损害基金份额持有人利益的前提下，本基金在履行适当的程序后可以申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

法律法规、监管部门、上海证券交易所、中国结算对上市交易另有规定的，从其规定。

（四）基金份额的结算

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

（五）基金的投资

1、投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、SPV 公司、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，通过获取不动产项目运营收益，争取为投资者提供稳定的收益分配。

2、投资范围

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

本基金扩募取得的募集资金可以投资于新增的不动产资产支持证券，以间接投资于新购入不动产项目。

3、投资策略

本基金主要采用不动产资产支持证券及不动产项目投资、固定收益投资两种投资策略，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。

（1）不动产资产支持证券及不动产项目投资策略

1）初始投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于“嘉实首开商业不动产资产支持专项计划”并持有其全部资产支持证券，并间接持有项目公司的100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的不动产项目完全所有权或经营权利；资产支持证券将根据需要追加对不动产项目公司或其他特殊目的载体（如涉及）的权益性或债性投资。

不动产项目公司的概况、不动产项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和不动产项目评估报告等信息详见本基金招募说明书。

2）扩募收购策略

基金存续期内，本基金将寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他同类型的不动产资产，并根据实际情况选择通过基金扩募资金投资于新的资产支持证券或继续认购原有资产支持证券扩募后份额的方式实现资产收购，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

3）资产出售及处置策略

本基金存续期内，基金管理人将秉持基金份额持有人利益最大化原则，根据市场环境与不动产项目运营情况制定不动产项目出售方案并负责实施。基金管理人将积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，将资产择机出售。

如确认基金存续期届满将进入清算期或按基金合同约定应由基金份额持有人大会决议进行基金资产处置的，基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内或持有人大会决议的处置期内完成资产处置。

4）融资策略

在基金存续期内，在控制基金风险的前提下，本基金将综合使用各种杠杆工具，力争提高基金份额持有人的投资收益。基金提高杠杆的方法包括但不限于使用基金持有的债券资产做正回购、采用杠杆收购的方式收购资产、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方式等。

本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规允许的范围规定。

5）运营策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目行业周期等因素来判断不动产项目当前的

投资价值以及未来的发展空间。

同时，基金管理人将主动管理，并可以聘请运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责。本基金关于不动产项目的具体运营管理安排详见本基金招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”部分。

6）权属到期后的安排

根据相关法律及证照，本基金首次发售时拟投资的不动产资产的土地使用权将分别于2044年（璞瑆商街项目）、2047年（宋家庄福茂项目商业部分及华侨村商街项目商业用房部分）、2057年（宋家庄福茂项目车库部分及华侨村商街项目其他部分）到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应款项。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

（2）固定收益投资策略

本基金在债券和货币市场工具投资方面，通过深入分析宏观经济数据、货币政策和利率变化趋势以及不同类属的收益率水平、流动性和信用风险等因素，以久期控制和结构分布策略为主，以收益率曲线策略、利差策略等为辅，构造能够提供稳定收益的债券和货币市场工具组合。

4、投资限制

（1）组合限制

1）本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整；

2）本基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），其市值不超过基金资产净值的10%；

3）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），不超过该证券的10%；

4）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%；

5）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

6）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资比例限制。

除上述 1）、4）、5）项情形外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例，基金管理人应当在所涉证券可交易之日起 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考经中国证监会备案的评级机构的评级结果。因评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债不符合上述投资标准，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

（2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5）向其基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

（3）法律法规或监管部门对基金合同所述投资比例、投资限制、组合限制、禁止行为等作出强制性调整的，本基金应当按照法律法规或监管部门的规定执行。

5、基金的借款

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超

过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（3）本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

6、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

7、风险收益特征

本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以获取不动产项目运营收益并承担不动产项目价格波动风险，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。

8、基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使相关权利，保护基金份额持有人的利益；

（2）有利于基金财产的安全与增值；

（3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

（六）基金的财产

1、基金资产总值

基金资产总值是指基金拥有的不动产资产支持证券、各类有价证券、银行存款本息、基金应收款及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值

基金资产净值是指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

3、基金财产的账户

基金托管人或基金管理人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，基金管理人应配合提供开户所需材料。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构等相关主体自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

资产支持证券托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由资产支持证券托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动通过该账户进行。

4、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构等相关主体的财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构等相关主体以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

因基金的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。基金财产的债务由基金财产承担。原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基金财产的债权债务，不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

本基金首次发售时直接持有嘉实资本管理的嘉实首开商业不动产资产支持专项计划全部资产支持证券，该专项计划以资产支持证券管理人嘉实资本名义对 SPV 公司发放借款、同时对项目公司发放借款；进而 SPV 公司受让项目公司的股权，实现专项计划通过 SPV 公司、项目公司持有不动产资产。基金管理人将积极督促资产支持证券管理人将 SPV 公司（吸收合并完成前）或项目公司（吸收合并完成后）的全部股权登记在其名下、发放借款，并于吸收合并完成后持有项目公司全部股权和债权。除非基金合同另有约定，否则，基金管理人应采取措施禁止资产支持证券管理人对其持有的 SPV 公司股权（吸收合并完成前）或项目公司股权（吸收合并完成后）或项目公司的任何财产上设置抵押、质押或任何其他权利限制或负担。如以资产支持证券管理人名义持有的 SPV 公司股权（吸收合并完成前）或项目公司股权（吸收合并完成后）或因资产支持证券管理人自身债务或资产支持证券管理人管理的

其他财产的债务而被有权机关冻结、扣押、执行，或存在被冻结、扣押、执行风险的，基金管理人应要求并督促资产支持证券管理人采取一切合理措施向有权机关说明以资产支持证券管理人名义持有的项目公司股权作为基金财产（或不动产资产专项计划财产）的性质，并尽力避免该项目公司股权被冻结、扣押、执行。

5、不动产项目的处置安排

（1）基金合同存续期间的处置

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及不动产项目运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的运营管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

经基金份额持有人大会决议，可以对金额（指连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 20%的不动产项目进行出售（如本基金投资于多个不动产项目的，可以对不动产项目中的一个或多个项目进行出售，下同）。基金管理人应按照基金份额持有人大会确定的出售方案出售相应的不动产项目，并按照基金份额持有人大会确定的用途使用不动产项目出售所得收入。

对于金额（指连续 12 个月内累计发生金额）不超过基金净资产 20%的不动产项目或其他根据法律法规规定基金管理人有权自行决定不动产项目的出售而无需召开基金份额持有人大会决议的，基金管理人有权为了基金份额持有人的利益决定对不动产项目中的一个或多个项目进行出售、决定出售所得收入用途等事项。

（2）基金合同终止情形下的处置

出现基金合同约定的基金合同终止事由的，如本基金持有的不动产项目尚未变现的，基金管理人应当及时对不动产项目进行处置。

（七）新购入不动产项目与基金的扩募

1、新购入不动产项目的条件

（1）基金申请新购入不动产项目的条件

申请购入不动产项目的，不动产基金应当符合下列条件：

1）符合《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》《业务办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及有关规定的要求；

2）不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3）会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者有关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表

示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

4）中国证监会和上交所规定的其他条件。

（2）对新购入不动产项目的要求

不动产基金存续期间新购入不动产项目，应当满足下列要求：

1）不会导致不动产基金不符合基金上市条件；

2）拟购入的不动产项目原则上与不动产基金当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态，互补或者具有运营协同效应；

3）有利于不动产基金形成或者保持良好的不动产投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

4）有利于不动产基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

5）拟购入不动产项目涉及扩募份额导致不动产基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

6）拟购入不动产项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对不动产基金当前持有的不动产项目运营产生不利影响。

（3）对基金管理人、基金托管人、持有份额不低于 20%的第一大不动产基金持有人等主体的要求

申请购入不动产项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于 20%的第一大不动产基金持有人等主体除应当符合法律法规外，还应当符合下列条件：

1）基金管理人具备与拟购入不动产项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2）基金管理人最近 2 年未因重大违法违规行为而受到处罚；最近 1 年未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规正受到有关机关或者行业自律组织调查的情形；

3）基金管理人现任有关主要负责人员最近 36 个月内未受到中国证监会的行政处罚；最近 12 个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大监管措施；

4）基金管理人不存在擅自改变不动产基金前次募集资金用途未作纠正的情形；

5）基金管理人、持有份额不低于 20%的第一大不动产基金持有人最近 1 年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

6）基金管理人、持有份额不低于 20%的第一大不动产基金持有人最近 3 年不存在严重损害不动产基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

7）中国证监会和上交所规定的其他条件。

（4）本基金拟新购入不动产项目的，还应遵守《扩募及新购入不动产指引》的其他相关要求

2、新购入不动产项目及扩募程序

本基金新购入不动产项目的，可以单独或同时以留存资金、对外借款或者扩募资金等作为资金来源。基金管理人应当遵循公平、公正、基金份额持有人利益优先的原则，在有效保障基金可供分配现金流充裕性及分红稳定性前提下，合理确定拟购入不动产项目的资金来源，按照规定履行必要决策程序。

（1）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2）尽职调查

基金管理人应当按照《基金指引》等相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。基金管理人或其关联方与新购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设不动产资产支持证券的，基金管理人应当与不动产资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人应当聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入不动产项目出具意见。

（3）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1）拟购入不动产项目的决定；

2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目和交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等；

3）扩募方案（如有），内容包括发售方式、发售对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响，以及发售前累计收益的分配方案（如有）等。

（4）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，公告后第一个交易日复牌）。

基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露，并在定期报告中披露进展情况。基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（5）其他

1）经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

2）基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原不动产基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

3、扩募的原则、定价方法

（1）向原持有人配售

1）向原持有人配售的，应当向权益登记日登记在册的持有人配售，且配售比例应当相同。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和拟购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（2）公开扩募

1）不动产基金公开扩募的，可以全部或者部分向权益登记日登记在册的原不动产基金份额持有人优先配售，优先配售比例应当在发售公告中披露。参与优先配售的原不动产基金份额持有人以及其他投资者，可以参与优先配售后的余额认购。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的不动产基金交易均价。

（3）定向扩募

1）不动产基金定向扩募的，发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件，且每次发售对象不超过 35 名。

2）定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日不动产基金交易均价的 90%。定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为本次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

a.持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

b.拟购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

c.通过本次扩募拟引入的专业机构投资者。

定向扩募的发售对象属于上述 a 至 c 项规定以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

3）定向扩募的基金份额，自上市之日起 6 个月内不得转让；发售对象属于上述 a 至 c 项规定情形的，其认购的基金份额自上市之日起 18 个月内不得转让。

4、扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告。

5、基金合同“新购入不动产项目与基金扩募”部分关于新购入不动产项目或基金扩募的相关约定，凡属于引用法律法规或监管要求的内容或根据法律法规和监管要求所做出的相关安排、约定，如相关法律法规或监管要求被修改或调整的，基金管理人有权按照最新被修改或调整后的法律法规或监管要求执行。

（八）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日，以及当发生或潜在发生对不动产资产有重大影响的事件而应调整基金估值之日和法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一

日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《证券投资基金会计核算业务指引》《运营操作指引》等规定，对不动产基金个别与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

2、估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、投资性房地产、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

3、估值原则

本基金通过特殊目的载体获得不动产项目全部所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人应当按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。

基金管理人在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

在个别财务报表中基金管理人取得的以不动产项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》的要求进行初始确认、后续计量。

不动产基金持有的其他资产或负债的处理，参照《证券投资基金会计核算业务指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》、监管部门有关规定。

（1）对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不

应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

（2）对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

4、估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

（1）不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（2）证券交易所上市的有价证券的估值

1）交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

2）交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

3）交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所上市的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值。

（3）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，在存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

（4）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对银行间市场未上市，且第三方估值机构未提供估值价格的债券，应采用估值技术确定其公允价值。

（5）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（6）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

（7）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（8）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值信息计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基

金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，为避免不能按时公布基金净值信息的情形，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布，由此给基金资产或份额持有人造成损失的由基金管理人负责赔偿。

5、估值程序

（1）基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

（2）基金管理人应计算每个中期报告及年度报告的本基金合并财务报表基金资产净值和基金份额净值。

（3）根据《基金指引》《不动产基金公告》的有关规定，不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产核算及估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

6、估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。

当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值估值发生重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则有协助义务的当事人应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式；

5）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在基金管理人和基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理；

6）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1）基金份额净值计算出现错误时，基金管理人、基金托管人应当立即予以纠正，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2）错误偏差达到基金份额净值的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

3）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。

7、暂停估值的情形

（1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

（3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其他情形。

8、基金净值的确认

本基金财务报表的净资产、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露本基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将相关财务信息、净资产和基金份额净值计算结果及资产确认计量过程发送给基金托管人。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

9、特殊情况的处理

（1）基金管理人或基金托管人按基金合同规定的估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产估值错误处理。

（2）由于不可抗力，或由于证券交易所、登记结算公司等机构发送的数据错误或国家会计政策变更、市场规则变更等非基金管理人或基金托管人原因，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，仍未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任，但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施消除或减轻由此造成的影响。

10、基金管理人应聘请评估机构对不动产项目资产进行评估的情形包括但不限于：

（1）不动产项目购入或出售；

（2）不动产基金扩募；

（3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

11、不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

12、与不动产项目评估机构相关的事项

（1）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

（2）基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案。

（3）评估机构为本基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

（4）更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

（九）基金的收益与分配

1、基金可供分配金额的计算方式

可供分配金额是指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。其中，将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

（1）折旧和摊销；

（2）利息支出；

（3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额可能涉及的调整项包括：

（1）当期购买不动产项目等资本性支出；

（2）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

（3）取得借款收到的本金；

（4）偿还借款本金支付的现金；

（5）不动产项目资产减值准备的变动；

（6）不动产项目资产的处置利得或损失；

（7）支付的利息及所得税费用；

（8）应收和应付项目的变动；

（9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改

造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

（10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议。

除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，应由基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

2、基金收益分配原则

（1）在符合有关基金收益分配条件的前提下，本基金管理人可以根据实际情况进行收益分配，每年至少分配一次，每年分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%；若《基金合同》生效不满 6 个月则可不进行收益分配。

（2）本基金收益分配方式为现金分配。

（3）本基金每份基金份额享有同等分配权。

（4）法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定且在对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前按照《信息披露办法》的要求在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

3、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

4、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》

和《基金指引》的有关规定在规定媒介公告。

5、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。基金收益分配中发生的费用遵循上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定执行。

（十）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）基金托管费；

（3）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（4）基金合同生效后，与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、仲裁费、诉讼费和公证费等相关费用；

（5）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

（6）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关费用；

（7）基金份额持有人大会费用；

（8）基金的证券交易费用及结算费用；

（9）基金的银行汇划费用；

（10）基金的相关账户的开户费用、账户维护费用；

（11）基金的上市初费和年费、登记结算费用；

（12）按照国家有关规定、基金合同、专项计划文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

2、基金存续期内基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金管理费

本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分，其中，固定管理费由基金管理人和资产支持证券管理人收取，基础管理费及浮动管理费为运营管理机构收取的运营管理费用：

1）固定管理费

固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.30%÷当年天数

当 E＞20 亿元时：H＝[（E-20 亿元）×0.20%+20 亿元×0.30%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金资产净值（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）基础管理费

基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

3）浮动管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；

反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。

其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。

（2）基金托管人的托管费

本基金的托管费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数

H 为每日应计提的基金托管费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

托管费由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（3）上述“1.基金费用的种类”中第（3）－（12）项费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人依据基金管理人出具的划款指令从基金财产中支付。

3、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（3）基金合同生效前的相关费用；

（4）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（5）基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，基金合同另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

（6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

4、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

（十一）基金的会计与审计

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方；

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式；

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1）投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的房屋及建筑物，以成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，采用年限平均法对其计提折旧。

对投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值率和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

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

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2）金融资产

本基金根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为：a、以摊余成本计量的金融资产；b、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；c、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。

3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计

量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

（6）本基金独立建账、独立核算；

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

（8）基金托管人与基金管理人于每年定期报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面或电子方式确认；

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及个别财务报表，财务报表至少包括合并及个别资产负债表、合并及个别利润表、合并及个别现金流量表、合并及个别所有者权益变动表及报表附注。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按有关规定在规定媒介公告。

（十二）基金合同的变更、终止与基金财产的清算

1、基金合同的变更

（1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意，履行适当程序后变更并公告。

（2）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议须报中国证监会备案，并自表决通过之日起生效，决议生效后依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

2、基金合同的终止事由

发生下列情形之一的，构成基金合同的终止事由：

（1）本基金存续期届满，且未延长基金合同存续期；

（2）基金份额持有人大会决定终止；

（3）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管

人承接的；

（4）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内买入全部目标资产支持证券或专项计划未能设立；

（5）专项计划未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入 SPV 公司全部股权或对应《SPV 公司股权转让协议》被解除；

（6）SPV 公司未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入项目公司全部股权或对应《项目公司股权转让协议》被解除；

（7）本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

（8）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（9）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（10）基金合同约定的其他情形；

（11）法律法规和中国证监会规定的其他情况。

3、基金财产的清算

（1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（2）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（3）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（4）基金财产清算程序：

1）基金财产清算小组成立后，由基金财产清算小组统一接管基金；

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3）对基金财产进行处置：基金财产清算小组可以聘请至少一家第三方专业评估机构（如中国法律和有权主管机构有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如中国法律和有权主管机构对拟处分标的评估事宜另有规定，从其规定。

4）制作清算报告；

5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

7）对基金剩余财产进行分配。

（5）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（6）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券、其他证券或不动产资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过两年则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

4、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

5、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

6、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告须经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

7、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存年限不得低于法律法规规定的最低年限。

第五节　其他事项

一、对基金份额持有人的服务、招募说明书存放及查阅方式

（一）对基金份额持有人的服务

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务，并将根据基金份额持有人的需要和市场的变化，增加或变更服务项目。主要服务内容如下：

1、资料寄送/发送

（1）开户确认书和交易对账单

首次基金交易（除基金开户外其他交易类型）后的 15 个工作日内向基金份额持有人寄送或邮件发送开户确认书和交易对账单。

（2）基金份额持有人对账单

每月向定制电子对账单服务的基金份额持有人发送电子对账单。

（3）由于投资者提供的邮寄地址、手机号码、电子邮箱不详、错误、未及时变更或邮局投递差错、通讯故障、延误等原因有可能造成对账单无法按时或准确送达。因上述原因无法正常收取对账单的投资者，敬请及时通过本公司网站，或拨打本公司客服热线查询、核对、变更您的预留联系方式。

2、在线服务

通过本公司网站 www.jsfund.cn，基金份额持有人还可获得如下服务：

（1）查询服务

基金份额持有人均可通过基金管理人网站实现基金交易查询、账户信息查询和基金信息查询。

（2）信息资讯服务

投资者可以利用基金管理人网站获取基金和基金管理人的各类信息，包括基金的法律文件、业绩报告及基金管理人最新动态等资料。

（3）网上交易

本基金管理人已开通个人和机构投资者的网上直销交易业务。个人和机构投资者通过基金管理人网站 www.jsfund.cn 可以办理基金认购、账户资料修改、交易密码修改、交易申请查询和账户资料查询等各类业务。

3、咨询服务

（1）投资者或基金份额持有人如果想了解基金账户余额、基金产品与服务等信息，可拨打基金管理人全国统一客服电话：400-600-8800（免长途话费）、（010）85712266，传

真：（010）65215577。

（2）网站和电子信箱

公司网址：http://www.jsfund.cn

电子信箱：service@jsfund.cn

（二）招募说明书存放及查阅方式

本基金招募说明书公布后，分别置备于基金管理人、基金托管人和基金销售机构的住所和基金上市交易的证券交易所，投资者可免费查阅。投资者在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复印件。

二、备查文件

（一）备查文件目录

1、中国证监会准予嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复文件。

2、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》。

3、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》。

4、法律意见书。

5、基金管理人业务资格批件、营业执照。

6、基金托管人业务资格批件、营业执照。

（二）存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

（三）查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

嘉实基金管理有限公司

2026 年 10 月 15 日

第六部分　附件

附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人、外部管理机构对相关事项的承诺

附件二：不动产项目最近 3 年及 1 期的备考财务报告及审计报告

附件三：基金可供分配金额测算报告

附件四：不动产项目尽职调查报告

附件五：不动产项目评估报告

附件六：财务顾问报告

附件七：基金合同及托管协议相关情况

附件八：本次发行参与机构的基本情况

附件九：指南要求披露的其他附件

附件十：其他与本次发行有关的重要文件

附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人、外部管理机构对相关事项的承诺

北京首都开发控股（集团）有限公司

承诺函

北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“**本公司**”）控股子公司北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以其间接持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本项目”）。

本公司作为原始权益人的控股股东，特此承诺如下：

1. 如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

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

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

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

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

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

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京首都开发控股（集团）有限公司承诺函》之签署页）

北京首都开发控股（集团）有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026年10月12日

北京首都开发股份有限公司

关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以其间接持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目（以下合称“拟入池资产”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本项目”）。

本公司作为本项目的原始权益人，特此承诺如下：

1. 本公司依法设立且合法存续。

2. 本公司依法合规持有不动产项目，直接或间接拥有不动产项目完全所有权或经营权利，不存在重大权属纠纷或者争议，不存在重大经济或法律纠纷，除已披露情形外不存在他项权利限制。

3. 本公司信用稳健、控制权稳定，内部控制制度健全，公司治理与财务状况良好，具有持续经营能力，最近 3 年不存在重大违法违规记录。

4. 本公司最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

5. 本公司与本项目基金管理人嘉实基金管理有限公司、资产支持证券管理人嘉实资本管理有限公司、评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司、审计机构天健会计师事务所（特殊普通合伙）、现金流预测机构上会会计师事务所（特殊普通合伙）、法律服务机构北京金诚同达律师事务所、财务顾问中信建投证券股份有限公司、托管机构北京银行股份有限公司等所有为本项目服务的服务机构均不存在关联关系或潜在的利益冲突。

6. 本公司未以任何方式承担地方政府隐性债务，本次商业不动产公募基金的申报发行不涉及地方政府隐性债务。

7. 本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资

产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。

8. 不动产项目已将实现不动产项目功能所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围。

9. 截至 2026 年 6 月 30 日，三个项目合计的评估值不足 10 亿元。本公司承诺通过补充新的入池资产等方式，保证本项目发行时的不动产项目评估价值合计不低于 10 亿元。

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

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

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

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

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

根据相关交易安排，北京首开商业管理有限公司（简称“项目公司一”）、北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司（简称“项目公司二”，与项目公司一合称“项目公司”）分别于专项计划设立后与北京卓第商业管理有限公司（简称“SPV1 公司”）、北京朗启商业管理有限公司（简称“SPV2 公司”，与 SPV1 公司合称“SPV 公司”）进行吸收合并。截至本承诺函出具之日，SPV 公司未开展实际业务。

如因本公司的原因导致项目公司一与 SPV1 公司或项目公司二与 SPV2 公司在不动产 REITs 发行后 6 个月内未能完成吸收合并的（包括未完成项目公司市监变更登记与 SPV 公司注销），则不动产 REITs 存续期间项目公司及 SPV 公司较可供分配金额测算的预估情形多缴纳的企业所得税款，由本公司按照所转让项目公司股权的比例进行承担，届时由不动产 REITs 的基金管理人另行通知前述税款的支付时间及支付方式。

15. 为支持北京开新生活商业管理有限公司（简称“开新商管”）业务发展，本公司承诺于本项目发行前对开新商管增资，增资金额预计不低于 1.5 亿元，进一步增强开新商管的持续经营能力和偿债能力。

16. 本公司已经提供了本项目申报所必需的、全部的、真实的原始书面材料、副本材料或其他材料，本公司承诺并确认该等材料真实、准确、完整，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上述材料上所有签字与印章真实，副本与正本一致，复印件与原件一致。

17.如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之

承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于申报商业不动产投资信托基金的承诺函》之签章页）

北京首都开发股份有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026 年 10 月 12 日

北京首都开发股份有限公司

承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”或“**本公司**”）拟作为原始权益人，以全资子公司北京首开商业管理有限公司（以下简称“项目公司一”）持有的北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，以及全资子公司北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司（以下简称“项目公司二”，与“项目公司一”合称“项目公司”）持有的位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目（以下统称“**商业不动产项目**”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本基金”）。

本公司作为本基金的原始权益人，特此承诺如下：

1. 本商业不动产项目单体建筑物中未纳入入池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积均不超过 50%。其中，华侨村商街项目存在散售的单体建筑物华侨村商街 2 幢的整体建筑面积合计 9,268.59 平方米，业主共计 5 名（项目公司一及 4 名小业主），其中项目公司一持有部分建筑面积合计 7,612.54 平米，故出售给第三方的面积占该单体建筑总面积比例为 17.87%；璞瑆商街项目建筑面积存在散售的单体建筑物璞瑆商街 3 号楼整体建筑面积合计 8,439.39 平方米，业主共计 2 名（项目公司二及 1 名小业主），其中项目公司二持有部分建筑面积合计 7,858.54 平米，故出售给第三方的面积占该单体建筑总面积的比例为 6.88%。部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。

2. 本商业不动产项目建设合规手续存在缺失情形，就前述合规手续缺失，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续等、租户被要求整改但拒不整改等）的，本公司承诺按照主管部门的要求采取必

要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，本公司将承担全部赔偿责任。

3. 本商业不动产项目存在通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间的情况（以下简称“加建建筑”），就前述加建建筑，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续，租户被要求整改但拒不整改等）的，本公司承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，本公司将承担全部赔偿责任。

4. 宋家庄福茂项目、华侨村商街项目存在房屋实际用途与证载规划用途不一致的情形，如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚、责令整改、租户索赔或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由本公司全额承担；如主管部门要求整改，本公司承诺按照主管部门要求采取必要整改措施并承担相应费用。

5. 本商业不动产项目中宋家庄福茂项目存在部分供热设施设备（锅炉、供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外，该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非项目公司一主观故意占用。如锅炉房权利人要求项目公司一迁移相关供热设施设备，本公司承诺配合项目公司一进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求项目公司一进行经济赔偿，本公司将承担全部赔偿责任。

6. 本公司承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由本公司承担。

7. 项目公司一就宋家庄福茂项目尚未办理户外广告设施设置许可，本公司将及时协助项目公司一办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致项目公司一产生经济损失的，相关经济损失由本公司承担。

8. 本公司承诺，将积极推动商业不动产项目上现有租户放弃优先购买权事项，力争在本项目发行前，将剩余租户通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

9. 华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）及《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）未要求建设工程必须

取得《建设用地规划许可证》，而是由城市规划主管部门审查批准后核发建设用地许可证。华侨村商街项目已于 1984 年 6 月 21 日取得北京市城市规划管理局核发的《建筑用地执照》（编号：（84）建地市字 200 号），载明用地地点为建外大街，用途为华侨公寓，用地面积为 15,120 平方米，满足当时法规要求。经本公司提供与华侨村商街项目建设时期相近的其他建设项目（以下简称“同时期建设项目”）的相关材料并核查，同时期建设项目均仅取得《建筑用地执照》，未取得建设用地许可证，符合当时北京市建设用地规划管理的普遍实践。

如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

（以下无正文）

北京首都开发股份有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026年 10月 12日

承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以位于北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”），北京开新生活商业管理有限公司（以下简称“**运管机构**”）拟作为本项目的运营管理机构。

鉴于华侨村商街项目重要现金流提供方北京美年美灿门诊部有限责任公司（以下简称“美年美灿门诊”）的租赁收入占比较高（2025 年租赁收入占华侨村商街项目的比例为 44.40%），为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运管机构和原始权益人承诺如下：

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

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

定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

本承诺函系真实意思表示，对原始权益人及运管机构具有法律约束力，且是不可撤销的。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签章页

北京首都开发股份有限公司

法定代表人：（签字或盖章）_____

北京开新生活商业管理有限公司

法定代表人：（签字或盖章）_____

北京首都开发股份有限公司

关于不动产项目所涉租金的承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以北京首开商业管理有限公司所持有的北京市丰台区顺八条8号三区3号楼的宋家庄福茂项目、位于朝阳区建国门外大街24号的华侨村商街项目和以北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼、5号楼的璞瑅商街项目（以下合称“不动产项目”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本项目”）。北京开新生活商业管理有限公司拟作为本项目的运营管理机构。

本公司现就不动产项目所涉租金情况特此承诺如下：

截至本承诺函出具之日，就不动产项目除在租租户北京美年美灿门诊部有限责任公司、中信银行股份有限公司北京分行外，未收到其他在租租户出具的附有具体降租商务条款的书面降租申请，亦未与其他在租租户就降租租金、租赁期限变更事项达成合意。如在不动产基金交割前，与本承诺函出具之日的在租租户就降租及租金减免事项进行协商时，需提前征得基金管理人的同意。如本公司未经基金管理人同意即与租户达成租金降租或租金减免，本公司将承担对不动产项目的租金收入造成损失的部分。

北京首都开发股份有限公司

2026年10月14日

承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）作为原始权益人，发行嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金（简称“本基金”）。

2024 年 8 月 31 日，首开股份与北京首开商业管理有限公司（以下简称“首开商管”）签署《分立协议》，约定从首开商管分立出北京惠信云锦商业管理有限公司（以下简称“惠信云锦”），其中。首开商管拟将名下全部小客车以及车牌指标，按照《分立协议》的约定应过户至惠信云锦。因《北京市小客车数量调控暂行规定》的相关限制，导致前述小客车和车牌指标无法转移至惠信云锦，造成本基金发行后首开商管名下仍持有根据《分立协议》应归属于惠信云锦所有及使用的资产，该类资产与入池不动产项目运营无关。首开股份已积极寻求监管机关和相关政府部门的大力支持，拟根据《分立协议》的约定将前述小客车和车牌指标转移至惠信云锦。但截至本承诺函出具之日，前述小客车和车牌指标仍未完成过户登记。

基于上述情况，首开股份与惠信云锦在附件中提及的未过户车辆过户至惠信云锦（或其指定主体）登记完成前，不可撤销地承诺如下：

（1）由惠信云锦（或其指定主体）出资购买足额机动车交通事故责任强制保险及商业保险等，并负责一切保险相关的沟通、理赔事宜；

（2）惠信云锦（或其指定主体）将代表首开商管应对、处理因上述未过户车辆及车牌指标产生的与第三方之间的争议、诉讼、仲裁

等纠纷。如因上述未过户车辆及车牌指标致使首开商管遭受任何损失的，惠信云锦及首开股份应采取一切措施积极补救并承担相应的连带赔偿责任。

（3）对于已使用或已办理机动车注册登记的车牌（对应未过户车辆），惠信云锦（或其指定主体）将积极（如无特殊情况应在原始权益人就首开商管100%股权转让事宜签署的《北京首开商业管理有限公司股权转让协议》生效之日起一年内）完成上述未过户车辆对应数量的单位摇号资质申请登记工作，积极参与车牌摇号，在具备条件的情况下完成未过户车辆权属变更登记。首开商管完成上述未过户车辆及车牌指标处置前，惠信云锦及首开股份仍需履行上述（1）（2）项承诺事项。

本承诺函自我方加盖公章之日起生效。

（以下无正文）

（本页无正文，为盖章页）

北京首都开发股份有限公司（公章）

北京惠信云锦商业管理有限公司（公章）

2026 年 10 月 12 日

附件：未过户完成的车辆及车牌指标清单

序号	车辆	购入日期	数量	车牌号	车架号
1	黑色奥迪 A6	2013 年 3 月	1	京 QKX005	LFV5A24G6D3025780
2	别克轿车	2017 年 8 月	1	京 N1V733	LSGUL83LXHA126423
3	黑色上汽大众轿车	2018 年 3 月	1	京 QVG776	LSVD76A41JN010149

北京开新生活商业管理有限公司

承诺函

北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以其间接持有的北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目（以下合称“拟入池资产”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本项目”）。北京开新生活商业管理有限公司（以下称“本公司”）拟作为本项目的运营管理机构为本项目提供运营管理服务，本公司特此承诺并说明如下：

1. 本公司依法设立且合法存续，具有持续经营能力，最近 3 年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录；财务状况良好，利润水平稳定，具备运营本项目的财务条件和经营能力；

2. 本公司具备丰富的商业不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名（人员见附件）；

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

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

REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

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

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

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

本页无正文，为《承诺函》之签章页

北京开新生活商业管理有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026 年 10 月 17 日

附：人员名单

姓名	身份证号	履历简介
朱啸晨	110105198701246134	21.11-至今 北京开新生活商业管理有限公司 担任招商总监 21.03-22.11 首创集团-购物中心部 担任招商总监 19.09-21.02 北辰-国家会议中心二期 担任招商副部长 17.04-19.08 凯德集团-天宫院购物中心 担任招商主管 13.05-17.02 中骏置业-世界城商业街 担任招商主管
陈茜	110105199005081529	23.03-至今 北京开新生活商业管理有限公司 担任推广运营总监 16.12-23.03 北京坊项目担任推广主管 16.03-16.12 中信国安城市发展控股有限公司 市场推广专员

北京首开商业管理有限公司

关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的说明

本公司全资股东北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以本公司所持有的北京市丰台区顺八条 8 号三区 3 号楼的宋家庄福茂项目、位于朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目（以下合称“不动产项目”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“本项目”）。

本公司特此说明如下：

1. 本公司依法设立且合法存续；

2. 本公司财务会计制度和财务管理制度规范：本公司财务管理制度适用原始权益人制定的内部控制制度，原始权益人已制定《北京首都开发股份有限公司合作项目公司财务管理工作指引》《北京首都开发股份有限公司会计档案管理实施细则》《北京首都开发股份有限公司会计基础工作规范》《北京首都开发股份有限公司资金管理办法》《首开股份公司委派财务负责人管理办法》《首开股份会计核算手册》《合作项目公司财务管控要求》《北京首都开发股份有限公司房地产项目结利指引》；

3. 本公司合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，形成现金流的法律协议或者文件合法、有效，价格或收费标准符合相关规定；

4. 不动产项目现金流符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；

5. 不动产项目现金流具有独立性、持续、稳定，近 3 年未出现异常波动；

6. 不动产项目现金流来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方；

7. 不动产项目具备成熟稳定的运营模式、市场化和独立运营能力，最近 3 年经营性净现金流均为正，运营收入有较好增长潜力，最近 3 年运营收入保持增长，市场需求充足稳定，区域竞争优势显著，运营水平处于行业前列；

8. 不动产项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中不包含政府补贴资金；

9. 不动产项目的经营方式主要是将商业不动产项目对外出租，长期以来经营状况稳定；

10. 不动产项目已将实现不动产项目功能所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围；

11. 除本公司已向嘉实基金管理有限公司披露的情况以外，不动产项目不存在任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形；不动产项目资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续；

12. 本公司承诺，本公司未因宋家庄福茂项目、华侨村商街项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任；

13. 本公司确认已取得经营华侨村商街项目所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可，就入池资产中的地下停车场无需取得机动车停车场备案；

14. 本公司已取得北京市丰台区城市管理委员会出具《关于石榴庄街道〈提请批准首开福茂设置户外广告灯箱的函〉的复函》（丰管函〔2026〕32 号），确认《首开福茂户外广告灯箱设置方案》基本符合北京市户外广告设施设置专项规划要求，可纳入《丰台区街区户外广告设施设置规划》（简称“《街区规划》”）。目前丰台区的《街区规划》正在编制中，为优化营商环境，原则同意首开福茂先行设置户外广告灯箱。待《街区规划》正式公布实施后，由石榴庄街道指导首开福茂通过“综合服务信息系统”上传设置方案报审。本公司承诺将尽快办理完毕宋家庄福茂项目户外广告合规手续；

15. 本公司自成立之日起不存在重大违法违规记录或不诚信行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，在投资建设、生产运营、金融监管、

工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（以下无正文）

本页无正文，为《北京首开商业管理有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的说明》之签章页

北京首开商业管理有限公司

法定代表人：（签字或盖章）_____

2026年 10 月 17日

北京首开商业管理有限公司

关于丰台区顺八条8号院一区3号楼锅炉房相关事项

的说明函

北京首开商业管理有限公司（以下简称“首开商管”）现持有位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼-1层-101、北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼-2层-201、北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼1至3层102的房屋建筑（以下简称“宋家庄福茂项目”，产权证号分别为京（2022）丰不动产权第0036964号、京（2022）丰不动产权第0036516号、京（2022）丰不动产权第0036466号）。宋家庄福茂项目现存在部分供热设备存放于坐落于丰台区顺八条8号院一区3号楼的房屋建筑（以下简称“一区3号楼建筑”，产权证号为：X京房权证丰字361549号）地下一层的锅炉房中，该锅炉房为一区3号楼建筑的配套设施，北京建工集团有限责任公司（以下简称“建工集团”）为一区3号楼建筑产权人。

就前述锅炉房的使用，现首开商管说明如下：

由于市政供热管网规划原因，宋家庄福茂项目所在地块与市政供热管线接驳存在较大难度，主要是因为地下有地铁轨道交通。因此建设单位建工集团在开发设计时，将宋家庄福茂项目以及一同开发的住宅小区的供暖方式设计为共同使用小区内锅炉房(设备分开)供暖。该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非首开商管主观故意占用。

建工集团与首开商管《关于宋家庄家园C6#地区级商业配套楼之房屋认购框架协议》明确约定，与宋家庄福茂项目所涉公共配套设施、共有共用设备设施相关的义务，应由首开商管或其项目公司概括承继。

按照《房屋面积测算技术报告书》中《本楼（功能区）共有共用建筑面积分层汇总表（表3》，锅炉房属于一区3号楼建筑共有面积，面积分摊至变电站、邮电所等。由于建工集团为一区3号楼建筑的所有权人，因此，锅炉房所有权亦归属于建工集团。

为避免权属争议，首开商管已取得建工集团书面说明，其中载明建工集团作为权利人，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。

锅炉房当前设备数量为：燃气热水锅炉 2 台，水循环泵 2 台；燃气调压站 1 个。设备型号为：利雅路 RIELLO 燃烧器。上述设备为首开商管自有。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京首开商业管理有限公司关于丰台区顺八条 8 号院一区 3 号楼锅炉房相关事项的说明函》之签章页）

北京首开商业管理有限公司（盖章）

2026年 5月 14日

北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司

关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的说明

本公司全资股东北京首都开发股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以本公司所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑎商街项目（以下简称“不动产项目”），申请发行公开募集商业不动产投资信托基金（以下简称“不动产项目”）。

本公司特此说明如下：

1. 本公司依法设立且合法存续；

2. 本公司财务会计制度和财务管理制度规范：本公司财务管理制度适用原始权益人制定的内部控制制度，原始权益人已制定《北京首都开发股份有限公司合作项目公司财务管理工作指引》《北京首都开发股份有限公司会计档案管理实施细则》《北京首都开发股份有限公司会计基础工作规范》《北京首都开发股份有限公司资金管理办法》《首开股份公司委派财务负责人管理办法》《首开股份会计核算手册》《合作项目公司财务管控要求》《北京首都开发股份有限公司房地产项目结利指引》；

3. 本公司合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，形成现金流的法律协议或者文件合法、有效，价格或收费标准符合相关规定；

4. 不动产项目现金流符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；

5. 不动产项目现金流具有独立性、持续、稳定，近 3 年未出现异常波动；

6. 不动产项目现金流来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方；

7. 不动产项目具备成熟稳定的运营模式、市场化和独立运营能力，最近 3 年经营性净现金流均为正，运营收入有较好增长潜力，最近 3 年运营收入保持增长，市场需求充足稳定，区域竞争优势显著，运营水平处于行业前列；

8. 不动产项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中不包含政府补贴资金；

9. 不动产项目的经营方式主要是将商业不动产项目对外出租，长期以来经营状况稳定；

10. 不动产项目已将实现不动产项目功能所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入不动产项目的资产范围；

11. 除本公司已向嘉实基金管理有限公司披露的情况以外，不动产项目不存在任何抵押、质押、查封等权利负担或限制，不存在其他法定或约定的限制转让或限制抵押、质押的情形；不动产项目资产已通过竣工验收，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定履行规划等审批、核准、备案、登记以及其他依据相关法律法规应当办理的手续；

12. 本公司承诺，本公司未因璞瑆商街项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任；

13. 本公司确认璞瑆商街项目不存在户外广告设施及经营性停车场；

14. 本公司自成立之日起不存在重大违法违规记录或不诚信行为，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（以下无正文）

本页无正文，为《北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的说明》之签章页

北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026年 10月12日

附件二：不动产项目最近 3 年及 1 期的备考财务报告及审计报告

北京首都开发股份有限公司
所间接持有的商业不动产项目
2023 年度、2024 年度、2025 年度、
2026 年 1-6 月
审计报告

目　　录

一、审计报告……第 1—3 页

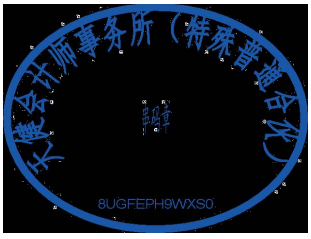
二、备考汇总财务报表……第 4—6 页

（一）备考汇总资产负债表……第 4—5 页

（二）备考汇总利润表…… 第 6 页

三、备考汇总财务报表附注…… 第 7—46 页

四、报告附件……第 47—50 页



地址：杭州市钱江路1366号
Add: 1366 Qianjiang Road, Hangzhou, China
网址：www.pccpa.cn

审 计 报 告

天健审〔2026〕17995 号

嘉实基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了北京首都开发股份有限公司(以下简称首开股份)编制的其下属子公司北京首开商业管理有限公司（以下简称首开商管）所持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院的宋家庄福茂经营业务(以下简称宋家庄福茂项目)和位于朝阳区建国门外大街 24 号华侨村商街经营业务(以下简称华侨村商街项目)以及其下属子公司北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司（以下简称云锦璞瑆）所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区的璞瑆商街经营业务(以下简称璞瑆商街项目)的备考汇总财务报表（宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目统称标的资产经营业务），包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考汇总资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考汇总利润表，以及备考汇总财务报表附注。

我们认为，后附的备考汇总财务报表在所有重大方面按照备考汇总财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考汇总财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于首开股份和嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们在审计中遵循了对公众利益实体审计的独立性要求。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒报表使用者关注备考汇总财务报表附注三对编制基础的说明。备考汇总财务报表仅为了设立公开募集商业不动产证券投资基金之用，不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告的发送对象和使用的限制

我们的报告仅供备考汇总财务报表附注二所述设立公开募集商业地产证券投资基金事项之用，而不应发送至除设立公开募集商业不动产证券投资基金事项相关方以外的其他方或为其使用。

五、管理层和治理层对备考汇总财务报表的责任

首开股份管理层（以下简称管理层）负责按照备考汇总财务报表附注三所述的编制基础编制备考汇总财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考汇总财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考汇总财务报表时，管理层负责评估标的资产经营业务的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

嘉实基金及首开股份治理层（以下简称治理层）负责监督首开股份的备考汇总财务报告过程。

六、注册会计师对备考汇总财务报表审计的责任

我们的目标是对备考汇总财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响报表使用者依据备考汇总财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考汇总财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于

内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对标的资产经营业务持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考汇总财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致标的资产经营业务不能持续经营。

（五）评价财务报表的总体列报、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

（六）就首开股份中实体或业务活动的财务信息获取充分、适当的审计证据，以对备考汇总财务报表发表审计意见。我们负责指导、监督和执行集团审计，并对审计意见承担全部责任。

我们与嘉实基金及首开股份治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

我们还就已遵守与独立性相关的职业道德要求向治理层提供声明，并与治理层沟通可能被合理认为影响我们独立性的所有关系和其他事项，以及相关的防范措施（如适用）。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师：王景波

中国·杭州　　（项目合伙人）

中国注册会计师：贾炜

二〇二六年十月八日

备考汇总资产负债表

2026年6月30日

会合01表

编制单位：北京首都开发股份有限公司　　单位：人民币元

资　产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产：					
货币资金	1	57,803,343.06	59,886,933.56	83,725,195.05	68,351,199.35
结算备付金					
拆出资金					
交易性金融资产					
衍生金融资产					
应收票据					
应收账款	2	13,462,688.00	12,818,654.03	9,703,124.94	10,292,084.87
应收款项融资					
预付款项	3	155,807.30	5,081.62		33,962.26
应收保费					
应收分保账款					
应收分保合同准备金					
其他应收款	4	760,614,126.20	771,598,754.43	745,484,380.27	523,591,074.33
买入返售金融资产					
存货					
其中：数据资源					
合同资产					
持有待售资产					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5	428,648.93	494,328.44		
流动资产合计		832,464,613.49	844,803,752.08	838,912,700.26	602,268,320.81
非流动资产：					
发放贷款和垫款					
债权投资					
其他债权投资					
长期应收款					
长期股权投资					
其他权益工具投资					
其他非流动金融资产					
投资性房地产	6	561,889,906.41	571,220,399.99	589,880,274.75	608,502,846.00
固定资产					
在建工程					
生产性生物资产					
油气资产					
使用权资产					
无形资产					
其中：数据资源					
开发支出					
其中：数据资源					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计		561,889,906.41	571,220,399.99	589,880,274.75	608,502,846.00
资产总计		1,394,354,519.90	1,416,024,152.07	1,428,792,975.01	1,210,771,166.81

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考汇总资产负债表（续）

2026年6月30日

会合01表

编制单位：北京首都开发股份有限公司　　单位：人民币元

负债和净资产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债：					
短期借款	8		10,009,166.67	10,005,000.00	
向中央银行借款					
拆入资金					
交易性金融负债					
衍生金融负债					
应付票据					
应付账款	9	1,876,390.40	2,039,220.04	1,886,325.74	1,258,122.85
预收款项	10	5,074,452.09	13,897,187.85	18,140,939.74	17,956,645.80
合同负债	11	430,057.89			
卖出回购金融资产款					
吸收存款及同业存放					
代理买卖证券款					
代理承销证券款					
应付职工薪酬	12				
应交税费					
其他应付款	13	16,064,138.07	9,777,398.25	6,560,220.21	87,039,141.90
应付手续费及佣金					
应付分保账款					
持有待售负债					
一年内到期的非流动负债	14	36,960,353.42	22,074,132.16	21,223,554.44	6,638,262.78
其他流动负债					
流动负债合计		60,405,391.87	57,797,104.97	57,816,040.13	112,892,173.33
非流动负债：					
保险合同准备金					
长期借款	15	971,900,000.00	999,700,000.00	1,020,700,000.00	543,700,000.00
应付债券					
其中：优先股					
永续债					
租赁负债					
长期应付款					
长期应付职工薪酬					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	16	17,601,299.09	20,487,446.64	23,042,632.22	18,130,957.50
非流动负债合计		989,501,299.09	1,020,187,446.64	1,043,742,632.22	561,830,957.50
负债合计		1,049,906,690.96	1,077,984,551.61	1,101,558,672.35	674,723,130.83
净资产：					
净资产合计		344,447,828.94	338,039,600.46	327,234,302.66	536,048,035.98
负债和净资产总计		1,394,354,519.90	1,416,024,152.07	1,428,792,975.01	1,210,771,166.81

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考汇总利润表

2026年1-6月

会合02表

编制单位：北京首都开发股份有限公司　　单位：人民币元

项目	注释号	2026年1-6月	2025年	2024年度	2023年度
一、营业总收入		46,619,346.68	94,837,772.54	92,226,966.66	89,430,180.98
其中：营业收入	1	46,619,346.68	94,837,772.54	92,226,966.66	89,430,180.98
利息收入					
已赚保费					
手续费及佣金收入					
二、营业总成本		38,037,997.35	78,768,501.90	72,429,333.56	59,146,640.35
其中：营业成本	1	13,851,280.03	28,015,487.74	29,475,229.80	29,604,504.23
利息支出					
手续费及佣金支出					
退保金					
赔付支出净额					
提取保险责任准备金净额					
保单红利支出					
分保费用					
税金及附加	2	5,734,226.74	11,500,951.07	11,490,596.02	11,512,776.97
销售费用	3	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44
管理费用	4	619,462.88	1,406,354.16	1,509,837.77	1,100,613.36
研发费用					
财务费用	5	17,773,027.70	37,280,814.58	29,320,073.50	16,334,391.35
其中：利息费用		17,774,454.50	37,284,347.44	29,335,453.62	16,359,228.89
利息收入		2,332.84	6,999.28	21,340.33	31,303.82
加：其他收益	6		74.25	129.86	61.16
投资收益（损失以“-”号填列）					
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益					
汇兑收益（损失以“-”号填列）					
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）					
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
信用减值损失（损失以“-”号填列）	7		55,974.13	-42,976.96	529,066.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）					
资产处置收益（损失以“-”号填列）					
三、营业利润（亏损以“-”号填列）		8,581,349.33	16,125,319.02	19,754,786.00	30,812,667.92
加：营业外收入	8	238,176.46	156,224.60	438,769.01	135,011.51
减：营业外支出	9		103.69		
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		8,819,525.79	16,281,439.93	20,193,555.01	30,947,679.43
减：所得税费用	10	2,411,297.31	5,476,142.13	6,913,879.60	8,753,897.45
五、净利润（净亏损以“-”号填列）		6,408,228.48	10,805,297.80	13,279,675.41	22,193,781.98
（一）按经营持续性分类：					
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		6,408,228.48	10,805,297.80	13,279,675.41	22,193,781.98
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）					
（二）按所有权归属分类：					
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）		6,408,228.48	10,805,297.80	13,279,675.41	22,193,781.98
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）					
六、其他综合收益的税后净额					
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额					
（一）不能重分类进损益的其他综合收益					
1.重新计量设定受益计划变动额					
2.权益法下不能转损益的其他综合收益					
3.其他权益工具投资公允价值变动					
4.企业自身信用风险公允价值变动					
5.其他					
（二）将重分类进损益的其他综合收益					
1.权益法下可转损益的其他综合收益					
2.其他债权投资公允价值变动					
3.金融资产重分类计入其他综合收益的金额					
4.其他债权投资信用减值准备					
5.现金流量套期储备					
6.外币财务报表折算差额					
7.其他					
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额					
七、综合收益总额		6,408,228.48	10,805,297.80	13,279,675.41	22,193,781.98
归属于母公司所有者的综合收益总额		6,408,228.48	10,805,297.80	13,279,675.41	22,193,781.98
归属于少数股东的综合收益总额					
八、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

北京首都开发股份有限公司

所持有的商业不动产项目

备考汇总财务报表附注

2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

一、公司基本情况

北京首都开发股份有限公司（以下简称首开股份）系经北京市经济体制改革委员会京体改字（93）第 128 号文及北京市经济体制改革委员会京体改委字（1993）第 152 号批准，由北京市房地产开发经营总公司(现北京首开天鸿集团有限公司)、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起设立，于 1993 年 12 月 29 日在北京市工商行政管理局注册登记，总部位于北京市东城区。首开股份现持有统一社会信用代码为 91110000101309074C 的营业执照，注册资本 257,956.52 万元，股份总数 2,579,565,242 股（每股面值 1 元），均为无限售条件的流通股份 A 股，其已于 2001 年 3 月在上海证券交易所挂牌交易。首开股份所属行业为房地产行业，主要业务为房地产开发。

北京首开商业管理有限公司（以下简称首开商管或项目公司）系由首开股份投资设立，于 1985 年 7 月 6 日在北京市市场监督管理局登记注册，总部位于北京市朝阳区。首开商管现持有统一社会信用代码为 911100006000007764 的营业执照，注册资本 2,000 万元人民币。首开商管属商务服务行业，主要经营其所持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院的宋家庄福茂业务(以下简称宋家庄福茂项目)和位于朝阳区建国门外大街 24 号华侨村商街业务(以下简称华侨村商街项目)，主要经营活动为非居住房地产租赁、物业管理、停车场服务等。

北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司（以下简称璞瑎商管或项目公司）母公司为首开股份。2022 年 9 月，北京首开商业管理有限公司(以下简称首开商管)分立出 3 个新公司，北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司（以下简称璞瑎商管或项目公司）为其中之一。首开商管与首开股份签订的分立协议中约定，首开股份以其持有的首开商管股权所对应的净资产

1,000 万人民币作为对璞瑆商管的实缴出资，并于 2022 年 9 月 5 日在北京市丰台区市场监督管理局登记注册，现持有注册号为 91110106MABY1UPDOR 的营业执照。璞瑆商管属商业服务行业，经营所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区的璞瑆商街业务（以下简称璞瑆商街项目），主要经营活动为非居住房地产租赁。

二、交易标的相关情况

嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)拟作为基金管理人，依据《证券投资基金法》《基础设施投资基金指引》等相关法规及中国证监会许可，设立嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称商业不动产基金)。商业不动产基金计划于成立后，认购嘉实资本管理有限公司（以下简称嘉实资本）拟设立的资产支持专项计划(以下简称专项计划)项下的全部商业不动产资产支持证券份额。商业不动产基金通过专项计划收购并最终持有项目公司全部股权。

商业不动产基金拟以上述方式取得的宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目资产及业务称为“交易标的”，项目公司持有的除交易标的之外的其他资产及业务称“非交易标的”。

三、备考汇总财务报表的编制基础

首开股份管理层认为首开商管和璞瑆商管所持交易标的的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保首开商管和璞瑆商管所持交易标的在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此本备考财务报表以持续经营为编制基础。

本备考汇总财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

首开股份管理层编制本备考汇总财务报表用于反映首开商管和璞瑆商管所持交易标的 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考汇总资产负债表， 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考汇总利润表以及相关备考汇总财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考汇总现金流量表、备考汇总所有者权益变动表以及相关备考汇总财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，本备考汇总财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及

附注。

由于本备考汇总财务报表的报告主体历史期间并非真实的公司实体，本备考汇总财务报表所附财务信息并不反映备考汇总财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

本备考汇总财务报表基于首开商管备考财务报表和璞瑝商管备考财务报表按照下述编制基础及附注四所述主要会计政策进行编制。

（一）在编制备考汇总资产负债表时

1. 备考财务报表 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的资产和负债，以首开商管和璞瑝商管资产负债表各项目金额分别加总的基础上，抵销首开商管和璞瑝商管所持交易标的之间的往来余额(如有)，并扣除与非交易标的直接相关的资产负债项目，包括存货、其他流动资产、递延所得税资产等后列示。

2. 按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考汇总资产负债表中列示为净资产。

（二）在编制备考汇总利润表时

1. 备考利润表 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的各个项目，以首开商管和璞瑝商管利润表各项目金额分别加总的基础上，抵销首开商管和璞瑝商管所持交易标的之间的交易(如有)，并扣除与非交易标的直接相关的金额，包括收入、成本、管理费用、税金及附加等后列示。

2. 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月所得税费用以所得税率 25%按照本备考财务报表的利润总额数据计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债，针对经营亏损不确认所得税费用。

（三）在编制经营活动产生的现金流量净额时

本备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失+固定资产报废损失+存货的减少－运营资金追加－资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，本附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

四、重要会计政策及会计估计

（一）会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。本备考汇总财务报表所载财务信息的会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日。

（二）营业周期

交易标的经营业务的营业周期较短，以 12 个月作为资产和负债的流动性划分标准。

（三）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

（四）金融工具

1. 金融资产和金融负债的分类

金融资产在初始确认时划分为以下三类：(1) 以摊余成本计量的金融资产；(2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；(3) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融负债在初始确认时划分为以下四类：(1) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债；(2) 金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债；(3) 不属于上述(1)或(2)的财务担保合同，以及不属于上述(1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺；(4) 以摊余成本计量的金融负债。

2. 金融资产和金融负债的确认依据、计量方法和终止确认条件

(1) 金融资产和金融负债的确认依据和初始计量方法

交易标的成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产或金融负债。初始确认金融资产或金融负债时，按照公允价值计量；对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。但是，交易标的初始确认的应收账款未包含重大融资成分或交易标的不考虑未超过一年的合同中的融资成分的，按照《企业会计准则第 14 号——收入》所定义的交易价格进行初始计量。

(2) 金融资产的后续计量方法

1) 以摊余成本计量的金融资产

采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、重分类、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资

采用公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益

的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

3）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

采用公允价值进行后续计量。获得的股利（属于投资成本收回部分的除外）计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

4）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

采用公允价值进行后续计量，产生的利得或损失（包括利息和股利收入）计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

(3) 金融负债的后续计量方法

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。对于此类金融负债以公允价值进行后续计量。因交易标的自身信用风险变动引起的指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的公允价值变动金额计入其他综合收益，除非该处理会造成或扩大损益中的会计错配。此类金融负债产生的其他利得或损失（包括利息费用、除因交易标的自身信用风险变动引起的公允价值变动）计入当期损益，除非该金融负债属于套期关系的一部分。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

2）金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债

按照《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》相关规定进行计量。

3） 不属于上述 1)或 2)的财务担保合同，以及不属于上述 1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺

在初始确认后按照下列两项金额之中的较高者进行后续计量：① 按照金融工具的减值规定确定的损失准备金额；② 初始确认金额扣除按照《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定所确定的累计摊销额后的余额。

4）以摊余成本计量的金融负债

采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融负债所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销时计入当期损益。

(4) 金融资产和金融负债的终止确认

1）当满足下列条件之一时，终止确认金融资产：

① 收取金融资产现金流量的合同权利已终止；

② 金融资产已转移，且该转移满足《企业会计准则第23号——金融资产转移》关于金

融资产终止确认的规定。

2）当金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除时，相应终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

3. 金融资产转移的确认依据和计量方法

交易标的转移了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认所转移的金融资产。交易标的既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，分别下列情况处理：(1) 未保留对该金融资产控制的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；(2) 保留了对该金融资产控制的，按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 所转移金融资产在终止确认日的账面价值；(2) 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。转移了金融资产的一部分，且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 终止确认部分的账面价值；(2) 终止确认部分的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。

4. 金融资产和金融负债的公允价值确定方法

交易标的采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定相关金融资产和金融负债的公允价值。交易标的将估值技术使用的输入值分以下层级，并依次使用：

(1) 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；

(2) 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值，包括：活跃市场中类似资产或负债的报价；非活跃市场中相同或类似资产或负债的报价；除报价以外的其他可观察输入值，如在正常报价间隔期间可观察的利率和收益率曲线等；市场验证的输入值等；

(3) 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值，包括不能直接观察或无法

由可观察市场数据验证的利率、股票波动率、企业合并中承担的弃置义务的未来现金流量、使用自身数据作出的财务预测等。

5. 金融工具减值

交易标的以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资、合同资产、租赁应收款、分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债以外的贷款承诺、不属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债或不属于金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债的财务担保合同进行减值处理并确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指交易标的按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于交易标的购买或源生的已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，交易标的在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。

对于租赁应收款、由《企业会计准则第14号——收入》规范的交易形成的应收款项及合同资产，交易标的运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述计量方法以外的金融资产，交易标的在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加。如果信用风险自初始确认后已显著增加，交易标的按照整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，交易标的按照该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备。

交易标的利用可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

于资产负债表日，若交易标的判断金融工具只具有较低的信用风险，则假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

交易标的以单项金融工具或金融工具组合为基础评估预期信用风险和计量预期信用损失。当以金融工具组合为基础时，交易标的以共同风险特征为依据，将金融工具划分为不同组合。

交易标的在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵

减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值;对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，交易标的在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

6. 金融资产和金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不相互抵销。但同时满足下列条件的，交易标的以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：(1) 交易标的具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；(2) 交易标的计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

不满足终止确认条件的金融资产转移,交易标的不对已转移的金融资产和相关负债进行抵销。

(五) 应收款项预期信用损失的确认标准和计提方法

1. 按信用风险特征组合计提预期信用损失的应收款项

组合类别	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
应收账款——关联方组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
应收账款——信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
其他应收款——应收押金、保证金及备用金组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
其他应收款——应收关联公司组合		
其他应收款——其他信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制其他应收款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失

2. 按单项计提预期信用损失的应收款项的认定标准

对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，交易标的按单项计提预期信用损失。

(六) 投资性房地产

1. 投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

2. 投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销,即采用年限平均法计提折旧。资产自达到

预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，交易标的确定投资性房地产的年折旧率如下：

类　别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

（七）部分长期资产减值

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

（八）职工薪酬

1. 职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。

2. 短期薪酬的会计处理方法

在职工为交易标的提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

3. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利分为设定提存计划和设定受益计划。

(1) 在职工为交易标的提供服务的会计期间，根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(2) 对设定受益计划的会计处理通常包括下列步骤：

1) 根据预期累计福利单位法，采用无偏且相互一致的精算假设对有关人口统计变量和财务变量等作出估计，计量设定受益计划所产生的义务，并确定相关义务的所属期间。同时，对设定受益计划所产生的义务予以折现，以确定设定受益计划义务的现值和当期服务成本；

2) 设定受益计划存在资产的，将设定受益计划义务现值减去设定受益计划资产公允价值所形成的赤字或盈余确认为一项设定受益计划净负债或净资产。设定受益计划存在盈余的，以设定受益计划的盈余和资产上限两项的孰低者计量设定受益计划净资产；

3) 期末，将设定受益计划产生的职工薪酬成本确认为服务成本、设定受益计划净负债或净资产的利息净额以及重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动等三部分，其中服务成本和设定受益计划净负债或净资产的利息净额计入当期损益或相关资产成本，重新

计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动计入其他综合收益，并且在后续会计期间不允许转回至损益，但可以在权益范围内转移这些在其他综合收益确认的金额。

4. 辞退福利的会计处理方法

向职工提供的辞退福利，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：(1) 交易标的不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；(2) 交易标的确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

5. 其他长期职工福利的会计处理方法

向职工提供的其他长期福利，符合设定提存计划条件的，按照设定提存计划的有关规定进行会计处理；除此之外的其他长期福利，按照设定受益计划的有关规定进行会计处理，为简化相关会计处理，将其产生的职工薪酬成本确认为服务成本、其他长期职工福利净负债或净资产的利息净额以及重新计量其他长期职工福利净负债或净资产所产生的变动等组成项目的总净额计入当期损益或相关资产成本。

(九) 收入

1. 收入确认原则

于合同开始日，交易标的对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。

满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：(1) 客户在交易标的履约的同时即取得并消耗交易标的履约所带来的经济利益；(2) 客户能够控制交易标的履约过程中在建商品；(3) 交易标的履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且交易标的在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，交易标的在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，交易标的考虑下列迹象：(1) 交易标的就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；(2) 交易标的已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；(3) 交易标的已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；(4) 交易标的已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；(5) 客户已接受该商品；(6) 其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2. 收入计量原则

(1) 交易标的按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。交易价格是交易标的因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。

(2) 合同中存在可变对价的，交易标的按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，但包含可变对价的交易价格，不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。

(3) 合同中存在重大融资成分的，交易标的按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，交易标的预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分。

(4) 合同中包含两项或多项履约义务的，交易标的于合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。

3. 收入确认的具体方法

(1) 交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入。

(2) 对外提供物业管理服务时，在提供服务的时段内按照履约进度确认收入。

(十) 租赁

1. 交易标的作为承租人

在租赁期开始日，交易标的将租赁期不超过 12 个月，且不包含购买选择权的租赁认定为短期租赁；将单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁认定为低价值资产租赁。交易标的转租或预期转租租赁资产的，原租赁不认定为低价值资产租赁。

对于所有短期租赁和低价值资产租赁，交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁付款额计入相关资产成本或当期损益。

除上述采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，在租赁期开始日，交易标的对租赁确认使用权资产和租赁负债。

(1) 使用权资产

使用权资产按照成本进行初始计量，该成本包括：1) 租赁负债的初始计量金额；2) 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；3) 承租人发生的初始直接费用；4) 承租人为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

交易标的按照直线法对使用权资产计提折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，交易标的在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够

取得租赁资产所有权的，交易标的在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

(2) 租赁负债

在租赁期开始日，交易标的将尚未支付的租赁付款额的现值确认为租赁负债。计算租赁付款额现值时采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用交易标的增量借款利率作为折现率。租赁付款额与其现值之间的差额作为未确认融资费用，在租赁期各个期间内按照确认租赁付款额现值的折现率确认利息费用，并计入当期损益。未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额于实际发生时计入当期损益。

租赁期开始日后，当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变化、用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动、购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果或实际行权情况发生变化时，交易标的按照变动后的租赁付款额的现值重新计量租赁负债，并相应调整使用权资产的账面价值，如使用权资产账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将剩余金额计入当期损益。

2. 交易标的作为出租人

在租赁开始日，交易标的将实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁划分为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

(1) 经营租赁

交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入，发生的初始直接费用予以资本化并按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。交易标的取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(2) 融资租赁

在租赁期开始日，交易标的按照租赁投资净额（未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和）确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。在租赁期的各个期间，交易标的按照租赁内含利率计算并确认利息收入。

交易标的取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

3. 售后租回

(1) 交易标的作为承租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的按原资产账面价值中与租回获得的使用权有关的部分，计量售后租回所形成的使用权资产，并仅就转让至出租人的权利确认相关利得或损失。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的继续确认被转让资产，同时确认一项与转让收入等额的金融负债，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融负债进行会计处理。

(2) 交易标的作为出租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的根据其他适用的企业会计准则对资产购买进行会计处理，并根据《企业会计准则第 21 号——租赁》对资产出租进行会计处理。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的不确认被转让资产，但确认一项与转让收入等额的金融资产，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融资产进行会计处理。

五、税项

税　种	计税依据	税　率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
房产税	从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴	见计税依据
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

六、备考汇总财务报表项目注释

（一）备考汇总资产负债表项目注释

1. 货币资金

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	57,803,343.06	59,886,933.56	83,725,195.05	68,351,199.35
合　计	57,803,343.06	59,886,933.56	83,725,195.05	68,351,199.35

2. 应收账款

(1) 账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1年以内	13,462,688.00	12,818,654.03	9,038,949.86	9,898,821.10
1-2年			690,965.37	370,354.13
2-3年			14,249.12	85,635.80
3-4年			64,663.72	
4-5年		49,729.00		
5年以上	49,729.00			
账面余额合计	13,512,417.00	12,868,383.03	9,808,828.07	10,354,811.03
减：坏账准备	49,729.00	49,729.00	105,703.13	62,726.16
账面价值合计	13,462,688.00	12,818,654.03	9,703,124.94	10,292,084.87

(2) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	0.37	49,729.00	100.00	
按组合计提坏账准备	13,462,688.00	99.63			13,462,688.00
合　计	13,512,417.00	100.00	49,729.00	0.37	13,462,688.00

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	0.39	49,729.00	100.00	
按组合计提坏账准备	12,818,654.03	99.61			12,818,654.03
合　计	12,868,383.03	100.00	49,729.00	0.39	12,818,654.03

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	9,808,828.07	100.00	105,703.13	1.08	9,703,124.94
合　计	9,808,828.07	100.00	105,703.13	1.08	9,703,124.94

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	10,354,811.03	100.00	62,726.16	0.61	10,292,084.87
合　计	10,354,811.03	100.00	62,726.16	0.61	10,292,084.87

2）采用组合计提坏账准备的应收账款

① 组合情况

项　目	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	13,462,688.00		
小　计	13,462,688.00		

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	12,818,654.03		
小　计	12,818,654.03		

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	9,808,828.07	105,703.13	1.08
小　计	9,808,828.07	105,703.13	1.08

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	10,354,811.03	62,726.16	0.61
小　计	10,354,811.03	62,726.16	0.61

② 采用信用风险组合计提坏账准备的应收账款

账　龄	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	13,462,688.00		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	13,462,688.00		——

（续上表）

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	12,818,654.03		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
小　计	12,818,654.03		——

（续上表）

账　龄	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	9,038,949.86		
1-2 年	690,965.37	69,096.54	10.00
2-3 年	14,249.12	4,274.74	30.00
3-4 年	64,663.72	32,331.85	50.00
小　计	9,808,828.07	105,703.13	——

（续上表）

账　龄	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	9,898,821.10		
1-2 年	370,354.13	37,035.42	10.00
2-3 年	85,635.80	25,690.74	30.00
3-4 年			
小　计	10,354,811.03	62,726.16	——

(3) 坏账准备变动情况

1) 明细情况

① 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备	49,729.00					49,729.00
按组合计提坏账准备						
合　计	49,729.00					49,729.00

② 2025 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备		49,729.00				49,729.00
按组合计提坏账准备	105,703.13	-105,703.13				
合　计	105,703.13	-55,974.13				49,729.00

③ 2024 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	62,726.16	42,976.97				105,703.13
合　计	62,726.16	42,976.97				105,703.13

④ 2023 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	591,792.29	-529,066.13				62,726.16
合　计	591,792.29	-529,066.13				62,726.16

3. 预付款项

账　龄	2026.6.30			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	155,807.30	100.00		155,807.30
合　计	155,807.30	100.00		155,807.30

（续上表）

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	5,081.62	100.00		5,081.62

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
合　计	5,081.62	100.00		5,081.62

（续上表）

账　龄	2024.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
合　计				

（续上表）

账　龄	2023.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	33,962.26	100.00		33,962.26
合　计	33,962.26	100.00		33,962.26

4. 其他应收款

(1) 款项性质分类情况

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
往来款	760,481,897.31	771,597,754.43	745,213,856.38	523,590,074.33
押金、保证金、备用金	132,228.89	1,000.00	1,000.00	1,000.00
违约金			266,322.54	
其他			3,201.35	
账面余额合计	760,614,126.20	771,598,754.43	745,484,380.27	523,591,074.33
减：坏账准备				
账面价值合计	760,614,126.20	771,598,754.43	745,484,380.27	523,591,074.33

(2) 账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	165,904,265.33	43,510,151.03	444,248,483.11	519,483,279.35
1-2 年	43,510,151.03	426,939,962.57	297,389,870.62	1,400,846.53
2-3 年	250,353,593.27	297,389,870.62	1,139,078.09	2,705,948.45

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
3-4 年	297,113,836.95	1,051,821.76	2,705,948.45	
4-5 年	1,025,331.17	2,705,948.45		
5 年以上	2,706,948.45	1,000.00	1,000.00	1,000.00
账面余额合计	760,614,126.20	771,598,754.43	745,484,380.27	523,591,074.33
减：坏账准备				
账面价值合计	760,614,126.20	771,598,754.43	745,484,380.27	523,591,074.33

(3) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	760,614,126.20	100.00			760,614,126.20
合　计	760,614,126.20	100.00			760,614,126.20

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	771,598,754.43	100.00			771,598,754.43
合　计	771,598,754.43	100.00			771,598,754.43

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	745,484,380.27	100.00			745,484,380.27

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
合　计	745,484,380.27	100.00			745,484,380.27

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33
合　计	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33

2)采用组合计提坏账准备的其他应收款

组合名称	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	760,481,897.31		
应收押金、保证金组合	132,228.89		
其他信用风险组合			
合　计	760,614,126.20		

（续上表）

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	771,597,754.43		
应收押金、保证金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
合　计	771,598,754.43		

（续上表）

组合名称	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	745,213,856.38		
应收押金、保证金组合	1,000.00		
其他信用风险组合	269,523.89		
合　计	745,484,380.27		

（续上表）

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	523,590,074.33		
应收押金、保证金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
合　计	523,591,074.33		

5. 其他流动资产

项　目	2026.6.30		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	428,648.93		428,648.93
合　计	428,648.93		428,648.93

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	494,328.44		494,328.44
合　计	494,328.44		494,328.44

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

6. 投资性房地产

(1) 2026 年 1-6 月

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	791,125,534.39	791,125,534.39
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	791,125,534.39	791,125,534.39
累计折旧和累计摊销		
期初数	219,905,134.40	219,905,134.40
本期增加金额	9,330,493.58	9,330,493.58
其中：计提或摊销	9,330,493.58	9,330,493.58
本期减少金额		
期末数	229,235,627.98	229,235,627.98
账面价值		
期末账面价值	561,889,906.41	561,889,906.41
期初账面价值	571,220,399.99	571,220,399.99

(2) 2025 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	791,125,534.39	791,125,534.39
本期增加金额		
本期减少金额		

项　目	房屋及建筑物	合　计
期末数	791,125,534.39	791,125,534.39
累计折旧和累计摊销		
期初数	201,245,259.64	201,245,259.64
本期增加金额	18,659,874.76	18,659,874.76
其中：计提或摊销	18,659,874.76	18,659,874.76
本期减少金额		
期末数	219,905,134.40	219,905,134.40
账面价值		
期末账面价值	571,220,399.99	571,220,399.99
期初账面价值	589,880,274.75	589,880,274.75

(3) 2024 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	791,125,534.39	791,125,534.39
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	791,125,534.39	791,125,534.39
累计折旧和累计摊销		
期初数	182,622,688.39	182,622,688.39
本期增加金额	18,622,571.25	18,622,571.25
其中：计提或摊销	18,622,571.25	18,622,571.25
本期减少金额		
期末数	201,245,259.64	201,245,259.64
账面价值		
期末账面价值	589,880,274.75	589,880,274.75
期初账面价值	608,502,846.00	608,502,846.00

(4) 2023 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		

项　目	房屋及建筑物	合　计
期初数	791,125,534.39	791,125,534.39
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	791,125,534.39	791,125,534.39
累计折旧和累计摊销		
期初数	163,962,337.52	163,962,337.52
本期增加金额	18,660,350.87	18,660,350.87
其中：计提或摊销	18,660,350.87	18,660,350.87
本期减少金额		
期末数	182,622,688.39	182,622,688.39
账面价值		
期末账面价值	608,502,846.00	608,502,846.00
期初账面价值	627,163,196.87	627,163,196.87

7. 所有权或使用权受到限制的资产

(1) 2026 年 6 月 30 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	791,125,534.39	561,889,906.41	所有权受限	贷款抵押
合　计	791,125,534.39	561,889,906.41	——	——

(2) 2025 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	791,125,534.39	571,220,399.99	所有权受限	贷款抵押
合　计	791,125,534.39	571,220,399.99	——	——

(3) 2024 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	791,125,534.39	589,880,274.75	所有权受限	贷款抵押
合　计	791,125,534.39	589,880,274.75	——	——

(4) 2023 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	469,408,628.86	所有权受限	贷款抵押
合　计	569,545,277.95	469,408,628.86	——	——

8. 短期借款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
信用借款		10,000,000.00	10,000,000.00	
未到期的应付利息		9,166.67	5,000.00	
合　计		10,009,166.67	10,005,000.00	

9. 应付账款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
服务费	766,058.36	504,209.10	124,387.00	62,299.00
工程款	435,676.43	1,535,010.94	1,744,738.74	1,195,823.85
能源费	674,655.61			
造价咨询费			17,200.00	
合　计	1,876,390.40	2,039,220.04	1,886,325.74	1,258,122.85

10. 预收款项

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	5,074,452.09	13,897,187.85	18,140,939.74	17,956,645.80
合　计	5,074,452.09	13,897,187.85	18,140,939.74	17,956,645.80

11. 合同负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收物业费	430,057.89			
合　计	430,057.89			

12. 应付职工薪酬

(1) 明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		1,504,321.47	1,504,321.47	
离职后福利—设定提存计划		240,652.74	240,652.74	
辞退福利				
合　计		1,744,974.21	1,744,974.21	

2) 2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		3,149,625.92	3,149,625.92	
离职后福利—设定提存计划		437,483.46	437,483.46	
辞退福利		41,146.56	41,146.56	
合　计		3,628,255.94	3,628,255.94	

3) 2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		3,514,772.50	3,514,772.50	
离职后福利—设定提存计划		457,572.03	457,572.03	
辞退福利		80,569.85	80,569.85	
合　计		4,052,914.38	4,052,914.38	

4) 2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,929,407.41	2,929,407.41	
离职后福利—设定提存计划		391,975.98	391,975.98	
辞退福利				
合　计		3,321,383.39	3,321,383.39	

(2) 短期薪酬明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		1,111,192.21	1,111,192.21	
职工福利费		41,080.00	41,080.00	
社会保险费		149,110.16	149,110.16	
住房公积金		159,780.00	159,780.00	
工会经费和职工教育经费		43,159.10	43,159.10	
小　计		1,504,321.47	1,504,321.47	

2）2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,368,014.70	2,368,014.70	
职工福利费		99,400.00	99,400.00	
社会保险费		352,257.17	352,257.17	
住房公积金		290,150.00	290,150.00	
工会经费和职工教育经费		39,804.05	39,804.05	
小　计		3,149,625.92	3,149,625.92	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,851,733.63	2,851,733.63	
职工福利费		43,533.60	43,533.60	
社会保险费		315,733.97	315,733.97	
住房公积金		300,801.00	300,801.00	
工会经费和职工教育经费		2,970.30	2,970.30	
小　计		3,514,772.50	3,514,772.50	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,367,758.10	2,367,758.10	
职工福利费		7,028.10	7,028.10	
社会保险费		275,690.02	275,690.02	
住房公积金		262,950.00	262,950.00	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工会经费和职工教育经费		15,981.19	15,981.19	
小　计		2,929,407.41	2,929,407.41	

(3) 设定提存计划明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		233,360.00	233,360.00	
失业保险费		7,292.74	7,292.74	
企业年金缴费				
小　计		240,652.74	240,652.74	

2) 2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		424,225.60	424,225.60	
失业保险费		13,257.86	13,257.86	
企业年金缴费				
小　计		437,483.46	437,483.46	

3) 2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		443,705.60	443,705.60	
失业保险费		13,866.43	13,866.43	
企业年金缴费				
小　计		457,572.03	457,572.03	

4) 2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		380,097.12	380,097.12	
失业保险费		11,878.86	11,878.86	
企业年金缴费				
小　计		391,975.98	391,975.98	

13. 其他应付款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金保证金	7,570,267.18	4,313,624.21	2,332,801.64	5,111,711.36
代收代付款	4,276,918.96	4,918,236.17	3,856,725.89	2,662,406.44
资金往来款	4,216,951.93	545,537.87	370,692.68	79,264,907.62
其他				116.48
合　计	16,064,138.07	9,777,398.25	6,560,220.21	87,039,141.90

14. 一年内到期的非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	36,000,000.00	21,000,000.00	20,000,000.00	6,000,000.00
一年内到期的长期借款应付利息	960,353.42	1,074,132.16	1,223,554.44	638,262.78
合　计	36,960,353.42	22,074,132.16	21,223,554.44	6,638,262.78

15. 长期借款

项　目	2026.6.30	2025.12.31
抵押借款	1,007,900,000.00	1,020,700,000.00
未到期的应付利息	960,353.42	1,074,132.16
小　计	1,008,860,353.42	1,021,774,132.16
减：一年内到期的长期借款	36,960,353.42	22,074,132.16
合　计	971,900,000.00	999,700,000.00

（续上表）

项　目	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	1,040,700,000.00	549,700,000.00
未到期的应付利息	1,223,554.44	638,262.78
小　计	1,041,923,554.44	550,338,262.78
减：一年内到期的长期借款	21,223,554.44	6,638,262.78
合　计	1,020,700,000.00	543,700,000.00

16. 其他非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金、保证金	17,601,299.09	20,487,446.64	23,042,632.22	18,130,957.50
合　计	17,601,299.09	20,487,446.64	23,042,632.22	18,130,957.50

（二）备考汇总利润表项目注释

1. 营业收入/营业成本

(1) 明细情况

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	46,619,346.68	13,851,280.03	94,837,772.54	28,015,487.74
合　计	46,619,346.68	13,851,280.03	94,837,772.54	28,015,487.74

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	92,226,966.66	29,475,229.80	89,430,180.98	29,604,504.23
合　计	92,226,966.66	29,475,229.80	89,430,180.98	29,604,504.23

(2) 主营业务收入、主营业务成本按产品类型划分

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	40,470,864.26	9,577,277.30	82,553,491.59	19,349,252.50
抽成租金收入	740,178.70		2,029,279.98	
物业管理费收入	4,196,229.29	3,552,743.37	7,745,183.33	5,508,449.85
多经收入	886,390.05		1,837,401.51	
车位收入	325,684.38		671,955.94	
能源费		721,259.36		2,658,115.58
其他			460.19	499,669.81
小　计	46,619,346.68	13,851,280.03	94,837,772.54	28,015,487.74

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	78,541,519.67	20,420,906.69	75,598,623.46	20,650,796.80
抽成租金收入	2,587,490.81		3,320,581.56	
物业管理费收入	7,942,922.66	6,018,106.86	8,038,479.45	5,982,468.03
多经收入	2,113,920.24		1,345,505.32	
车位收入	593,585.32		512,176.15	
能源费		2,364,451.10		2,402,900.63
其他	447,527.96	671,765.15	614,815.04	568,338.77
小　计	92,226,966.66	29,475,229.80	89,430,180.98	29,604,504.23

2. 税金及附加

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	5,246,362.17	10,441,006.10	10,447,184.68	10,434,782.61
城市维护建设税	180,092.29	397,519.66	387,226.98	366,184.69
土地使用税	152,038.17	304,105.56	274,404.12	328,406.74
教育费附加	77,182.42	170,365.57	165,954.42	156,936.30
地方教育附加	51,454.94	113,577.04	110,636.28	104,624.20
印花税	27,096.75	74,377.14	105,189.54	121,842.43
合　计	5,734,226.74	11,500,951.07	11,490,596.02	11,512,776.97

3. 销售费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广告费	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44
合　计	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44

4. 管理费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	605,764.38	1,334,666.46	1,417,556.16	844,032.00
聘请中介机构费	13,000.00		30,000.00	164,037.73

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
办公费	698.50	48,118.80	54,205.36	55,650.08
差旅费		69.00	3,359.27	1,386.69
低值易耗品摊销				12,608.85
业务招待费				2,898.01
其他		23,499.90	4,716.98	20,000.00
合计	619,462.88	1,406,354.16	1,509,837.77	1,100,613.36

5. 财务费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	17,774,454.50	37,284,347.44	29,335,453.62	16,359,228.89
减：利息收入	2,332.84	6,999.28	21,340.33	31,303.82
手续费及其他	906.04	3,466.42	5,960.21	6,466.28
合　计	17,773,027.70	37,280,814.58	29,320,073.50	16,334,391.35

6. 其他收益

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
代扣个人所得税手续费返还		74.25	129.86	61.16
合　计		74.25	129.86	61.16

7. 信用减值损失

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失		55,974.13	-42,976.96	529,066.13
合　计		55,974.13	-42,976.96	529,066.13

8. 营业外收入

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入	238,176.46	156,041.11	438,769.01	135,008.68
其他		183.49		2.83

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
合　计	238,176.46	156,224.60	438,769.01	135,011.51

9. 营业外支出

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他		103.69		
合　计		103.69		

10. 所得税费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	2,411,297.31	5,476,142.13	6,913,879.60	8,753,897.45
递延所得税费用				
合　计	2,411,297.31	5,476,142.13	6,913,879.60	8,753,897.45

（三）备考汇总报表现金流量项目注释

1. 汇总现金流量附表

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
净利润	6,408,228.48	10,805,297.80
加：企业所得税	2,411,297.31	5,476,142.13
财务费用	17,773,027.70	37,280,814.58
投资性房地产折旧	9,330,493.58	18,659,874.76
EBITDA	35,923,047.07	72,222,129.27
加：信用减值损失		-55,974.13
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,004,631.42	-8,336,384.87
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-2,698,825.58	-873,679.55
经营活动产生的现金流量净额	32,219,590.07	62,956,090.72

（续上表）

项　目	2024 年度	2023 年度
净利润	13,279,675.41	22,193,781.98

项　目	2024 年度	2023 年度
加：企业所得税	6,913,879.60	8,753,897.45
财务费用	29,320,073.50	16,334,391.35
投资性房地产折旧	18,622,571.25	18,660,350.87
EBITDA	68,136,199.76	65,942,421.65
加：信用减值损失	42,976.96	-529,066.13
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-9,777,423.18	1,941,671.61
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	3,747,205.84	-5,580,701.20
经营活动产生的现金流量净额	62,148,959.38	61,774,325.93

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收，其中 EBITDA=净利润+企业所得税+财务费用+折旧；运营资金追加为为了维持和扩大运营而投入的流动资金，例如项目资产的维护支出、应收款项占用等；期末运营资金回收为应收款项回收等获得的现金流入

七、关联方及关联交易

（一）关联方情况

1. 项目公司的母公司情况

（1）项目公司的母公司

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	母公司对项目公司的持股比例（%）	母公司对项目公司的表决权比例（%）
首开股份	北京	房地产开发	257,956.52	100.00	100.00

（2）交易标的最终控制方是北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 项目公司的其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与首开商管关系
北京首开惠信商业管理有限公司(以下简称惠信商管)	同一母公司
北京宋家庄福茂商业管理有限公司(以下简称宋家庄商管)	同一母公司
北京首开方庄物业服务有限公司(以下简称方庄物业)	同一最终控制方
北京燕侨物业管理有限公司(以下简称燕侨物业)	最终控制方之联营企业

（二）关联交易情况

1. 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

(1) 购买商品和接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度
惠信商管	物业费	2,895,504.25	
方庄物业	物业费	329,245.28	
燕侨物业	物业费	313,262.60	

（续上表）

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度
惠信商管	物业费		
方庄物业	物业费		
燕侨物业	物业费		

(2) 出售商品和提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度
燕侨物业	租金收入	224,616.63	360,847.50

（续上表）

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度
燕侨物业	租金收入	250,000.00	250,000.00

2. 关联担保情况

(1) 首开商管作为被担保方

担保方	担保金额	担保 起始日	担保 到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	531,900,000.00	2023/3/30	2041/3/29	否
首开股份	228,000,000.00	2024/7/26	2039/7/26	否

(2) 璞瑝商管作为被担保方

担保方	担保金额	担保 起始日	担保 到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	248,000,000.00	2024/6/28	2039/6/27	否

3. 关联方资金拆借

(1) 拆入资金

1）2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合　计					

2）2025 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合　计					

3）2024 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份	78,932,481.29		78,932,481.29		
合 计	78,932,481.29		78,932,481.29		

4）2023 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份	125,298,492.61	13,095,041.99	59,461,053.31		78,932,481.29
合 计	125,298,492.61	13,095,041.99	59,461,053.31		78,932,481.29

(2) 拆出资金

1）2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	751,892,806.08		11,194,500.00		740,698,306.08
合 计	751,892,806.08		11,194,500.00		740,698,306.08

2）2025 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	730,994,206.08	42,260,000.00	21,361,400.00		751,892,806.08
合 计	730,994,206.08	42,260,000.00	21,361,400.00		751,892,806.08

3）2024 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	515,020,096.10	438,067,518.71	222,093,408.73		730,994,206.08
合 计	515,020,096.10	438,067,518.71	222,093,408.73		730,994,206.08

4）2023 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份		515,020,096.10			515,020,096.10
合 计		515,020,096.10			515,020,096.10

（三）关联方应收应付款项

1. 应收关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	117,923.75	
其他应收款			
	首开股份	740,698,306.08	
	惠信商管	19,782,591.23	
	宋家庄商管	1,000.00	
小 计	——	760,599,821.06	

（续上表）

项目名称	关联方	2025.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	375,000.00	
其他应收款			
	首开股份	751,892,806.08	
	惠信商管	19,703,948.35	
	宋家庄商管	1,000.00	
小 计	——	771,972,754.43	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			

项目名称	关联方	2024.12.31	
		账面余额	坏账准备
	燕侨物业	250,000.00	
其他应收款			
	首开股份	730,994,206.08	
	惠信商管	14,180,653.65	
小　计	——	745,424,859.73	

（续上表）

项目名称	关联方	2023.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	250,000.00	
其他应收款			
	首开股份	515,020,096.10	
	惠信商管	8,569,978.23	
小　计	——	523,840,074.33	

2. 应付关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30	2025.12.31
应付账款			
	燕侨物业	332,058.36	
	方庄物业	349,000.00	
其他应付款			
	惠信商管	4,150,129.54	
	首开股份		
小　计	——	4,831,187.90	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31	2023.12.31
应付账款			
	燕侨物业		
	方庄物业		
其他应付款			
	惠信商管		
	首开股份		78,932,481.29
小　计	——		78,932,481.29

八、承诺及或有事项

截至资产负债表日，交易标的不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

九、资产负债表日后事项

截至本备考汇总财务报表批准报出日，交易标的不存在应披露的重大资产负债表日后事项。

十、其他重要事项

截至资产负债表日，交易标的不存在应披露的其他重要事项。

北京首都开发股份有限公司

二〇二六年十月八日

本复印件仅供北京首都开发股份有限公司天健审〔2026〕7995号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）合法经营；他用无效，不得擅自外传。

统一社会信用代码
91330000579342121 3（1/3）

营业执照

（副 本）

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　天健会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　钟建国

经营范围　许可项目：注册会计师业务(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：财务咨询；企业管理咨询；税务服务；会议及展览服务；商务秘书服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；数据处理服务；软件销售；软件开发；网络与信息安全软件开发；软件外包服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；信息系统运行维护服务；安全咨询服务；公共安全管理咨询服务；互联网安全服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。

出　资　额　壹亿玖仟柒佰叁拾伍万元整

成立日期　2011 年 07 月 18 日

主要经营场所　浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路 128 号

登记机关　杭州市西湖区市场监督管理局

2026 年 02 月 12 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

仅供2026年天健业务出具报告后附之用，他用无效。

本复印件仅供北京首都开发股份有限公司天健审〔2026〕17995号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）具有合法执业资质。他用无效且不得擅自外传。

会计师事务所

执业证书

名　　称：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：钟建国

主任会计师：

经营场所：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路128号

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：33000001

批准执业文号：浙财会〔2011〕25号

批准执业日期：1998年11月21日设立，2011年6月28日转制

证书序号：0019886

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

2024 年 12 月 20 日

中华人民共和国财政部制

本复印件仅供北京首都开发股份有限公司天健审〔2026〕7995号报告后附之用，证明王景波是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。

本复印件仅供北京首都开发股份有限公司天健审〔2026〕17995 号报告后附之用，证明贾炜是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。

北京首开商业管理有限公司
所持有的商业不动产项目
2023 年度、2024 年度、2025 年度、
2026 年 1-6 月
审计报告

目　　录

一、审计报告……第 1—3 页

二、备考财务报表……　第 4—6 页

（一）备考资产负债表……　第 4—5 页

（二）备考利润表……　第 6 页

三、备考财务报表附注……　第 7—86 页

四、报告附件……　第 87—90 页

地址：杭州市钱江路1366号
Add: 1366 Qianjiang Road, Hangzhou, China
网址：www.pccpa.cn

审 计 报 告

天健审〔2026〕17996 号

嘉实基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了北京首都开发股份有限公司(以下简称首开股份)下属子公司北京首开商业管理有限公司（以下简称首开商管）编制的所持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院的宋家庄福茂经营业务(以下简称宋家庄福茂项目)和位于朝阳区建国门外大街 24 号华侨村商街经营业务(以下简称华侨村商街项目)的备考财务报表(宋家庄福茂项目和华侨村商街项目统称标的资产经营业务)，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表， 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表，以及备考财务报表附注。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于首开股份、首开商管和嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们在审计中遵循了对公众利益实体审计的独立性要求。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒报表使用者关注备考财务报表附注三对编制基础的说明。备考财务报表仅为了设立公开募集商业不动产证券投资基金之用，不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告的发送对象和使用的限制

我们的报告仅供备考财务报表附注二所述设立公开募集商业不动产证券投资基金事项之用，而不应发送至除设立公开募集商业不动产证券投资基金事项相关方以外的其他方或为其使用。

五、管理层和治理层对备考财务报表的责任

首开商管管理层（以下简称管理层）负责按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制备考财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估标的资产经营业务的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

嘉实基金、首开股份及首开商管治理层（以下简称治理层）负责监督首开商管的备考财务报告过程。

六、注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或起来可能影响报表使用者依据备考财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对标的资产经营业务持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致标的资产经营业务不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报、结构和内容，并评价备考财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与嘉实基金、首开股份及首开商管治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师：王景波

中国·杭州　　中国注册会计师：贾炜

二〇二六年十月八日

备考资产负债表

2026年6月30日

会企01表

编制单位：北京首开商业管理有限公司　　单位：人民币元

资　产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产：					
货币资金	1	31,940,025.45	32,730,476.97	62,042,877.68	50,310,364.71
交易性金融资产					
衍生金融资产					
应收票据					
应收账款	2	11,748,083.55	9,878,330.65	8,130,057.10	7,895,088.64
应收款项融资					
预付款项	3	112,521.28	5,081.62		
其他应收款	4	577,797,053.52	577,632,635.72	547,407,547.44	523,591,074.33
存货					
其中：数据资源					
合同资产					
持有待售资产					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5	428,648.93	494,328.44		
流动资产合计		622,026,335.73	620,740,853.40	617,580,482.22	581,796,527.68
非流动资产：					
债权投资					
其他债权投资					
长期应收款					
长期股权投资					
其他权益工具投资					
其他非流动金融资产					
投资性房地产	6	452,983,175.78	460,553,888.26	475,694,200.82	490,797,209.87
固定资产					
在建工程					
生产性生物资产					
油气资产					
使用权资产					
无形资产					
其中：数据资源					
开发支出					
其中：数据资源					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计		452,983,175.78	460,553,888.26	475,694,200.82	490,797,209.87
资产总计		1,075,009,511.51	1,081,294,741.66	1,093,274,683.04	1,072,593,737.55

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考资产负债表（续）

2026年6月30日

会企01表

编制单位：北京首开商业管理有限公司　　单位：人民币元

负债和净资产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
衍生金融负债					
应付票据					
应付账款	8	1,502,390.40	1,745,010.94	1,869,125.74	1,258,122.85
预收款项	9	1,502,731.14	4,857,891.52	7,660,313.22	6,628,380.63
合同负债	10	430,057.89			
应付职工薪酬	11				
应交税费					
其他应付款	12	14,774,464.50	9,553,624.00	6,337,233.21	7,764,858.38
持有待售负债					
一年内到期的非流动负债	13	28,695,367.12	14,775,023.83	14,917,296.11	6,638,262.78
其他流动负债					
流动负债合计		46,905,011.05	30,931,550.29	30,783,968.28	22,289,624.64
非流动负债：					
长期借款	14	731,900,000.00	755,700,000.00	769,700,000.00	543,700,000.00
应付债券					
其中：优先股					
永续债					
租赁负债					
长期应付款					
长期应付职工薪酬					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	15	15,649,593.41	17,524,366.31	20,079,551.89	15,321,370.03
非流动负债合计		747,549,593.41	773,224,366.31	789,779,551.89	559,021,370.03
负债合计		794,454,604.46	804,155,916.60	820,563,520.17	581,310,994.67
净资产：					
净资产合计		280,554,907.05	277,138,825.06	272,711,162.87	491,282,742.88
负债和净资产总计		1,075,009,511.51	1,081,294,741.66	1,093,274,683.04	1,072,593,737.55

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考利润表

2026年1-6月

会企02表

编制单位：北京首开商业管理有限公司　　单位：人民币元

项　目	注释号	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
一、营业收入	1	33,570,212.76	68,240,934.99	65,627,758.65	64,042,065.06
减：营业成本	1	11,614,564.85	24,414,344.23	25,309,542.60	25,909,495.53
税金及附加	2	3,973,692.19	7,957,663.83	7,933,744.15	8,138,394.77
销售费用	3	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44
管理费用	4	373,589.26	807,067.58	908,626.98	584,275.77
研发费用					
财务费用	5	12,810,540.51	26,885,784.34	24,065,439.06	16,350,791.64
其中：利息费用		12,810,540.51	26,885,041.88	24,066,861.95	16,359,228.89
利息收入			1,970.54	6,968.00	14,714.85
加：其他收益	6		74.25	73.95	61.16
投资收益（损失以“-”号填列）					
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益					
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）					
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
信用减值损失（损失以“-”号填列）	7		10,733.45	-32,559.60	428,799.14
资产减值损失（损失以“-”号填列）					
资产处置收益（损失以“-”号填列）					
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		4,737,825.95	7,621,988.36	6,744,323.74	12,893,613.21
加：营业外收入	8	92,171.20	156,041.11	438,769.01	97,335.28
减：营业外支出	9		103.69		
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		4,829,997.15	7,777,925.78	7,183,092.75	12,990,948.49
减：所得税费用	10	1,413,915.16	3,350,263.59	3,661,264.03	4,264,714.71
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		3,416,081.99	4,427,662.19	3,521,828.72	8,726,233.78
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		3,416,081.99	4,427,662.19	3,521,828.72	8,726,233.78
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）					
五、其他综合收益的税后净额					
（一）不能重分类进损益的其他综合收益					
1.重新计量设定受益计划变动额					
2.权益法下不能转损益的其他综合收益					
3.其他权益工具投资公允价值变动					
4.企业自身信用风险公允价值变动					
5.其他					
（二）将重分类进损益的其他综合收益					
1.权益法下可转损益的其他综合收益					
2.其他债权投资公允价值变动					
3.金融资产重分类计入其他综合收益的金额					
4.其他债权投资信用减值准备					
5.现金流量套期储备					
6.外币财务报表折算差额					
7.其他					
六、综合收益总额		3,416,081.99	4,427,662.19	3,521,828.72	8,726,233.78
七、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

北京首开商业管理有限公司

所持有的商业不动产项目

备考财务报表附注

2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

一、公司基本情况

北京首都开发股份有限公司（以下简称首开股份或原始权益人）系经北京市经济体制改革委员会京体改字（93）第 128 号文及北京市经济体制改革委员会京体改委字（1993）第 152 号批准，由北京市房地产开发经营总公司（现北京首开天鸿集团有限公司）、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起设立，于 1993 年 12 月 29 日在北京市工商行政管理局注册登记，总部位于北京市东城区。首开股份现持有统一社会信用代码为 91110000101309074C 的营业执照，注册资本 257,956.52 万元，股份总数 2,579,565,242 股（每股面值 1 元），均为无限售条件的流通股份 A 股，其已于 2001 年 3 月在上海证券交易所挂牌交易。首开股份所属行业为房地产行业，主要业务为房地产开发。

北京首开商业管理有限公司（以下简称首开商管或项目公司）系由首开股份投资设立，于 1985 年 7 月 6 日在北京市市场监督管理局登记注册，总部位于北京市朝阳区。公司现持有统一社会信用代码为 911100006000007764 的营业执照，注册资本 2,000 万元人民币。首开商管属商务服务行业，主要经营其所持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院的宋家庄福茂业务(以下简称宋家庄福茂项目)和位于朝阳区建国门外大街 24 号华侨村商街业务(以下简称华侨村商街项目)，主要经营活动为非居住房地产租赁、物业管理、停车场服务等。

二、交易标的相关情况

嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)拟作为基金管理人，依据《证券投资基金法》、《基础设施投资基金指引》等相关法规及中国证监会许可，设立嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称商业不动产基金)。商业不动产基金计划于成立后，认购嘉实

资本管理有限公司（以下简称嘉实资本）拟设立的资产支持专项计划(以下简称专项计划)项下的全部商业不动产资产支持证券份额。商业不动产基金通过专项计划收购并最终持有项目公司全部股权。

商业不动产基金拟以上述方式取得的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目资产及业务称为“交易标的”，首开商管持有的除交易标的之外的其他资产及业务称“非交易标的”。

三、备考财务报表的编制基础

首开商管管理层认为宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保首开商管在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此本备考财务报表以持续经营为编制基础。

本备考财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

本备考财务报表只列示宋家庄福茂项目和华侨村商街项目于 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表以及相关备考财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，本备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

由于本备考财务报表的报告主体并非真实的公司实体，本备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

宋家庄福茂项目和华侨村商街项目对应的资产产权清晰、物理特征可明确区分。备考财务报表基于交易标的历史会计记录，以宋家庄福茂项目租赁业务、北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司所经营的与宋家庄福茂项目相关配套物业管理业务，以及华侨村商街项目租赁业务有关资产、负债为基础，假设所形成的资产、负债及相关业务架构作为一个整体于 2022 年 1 月 1 日起已经存在，按照下述编制基础及附注四所述主要会计政策进行编制。

（一）在编制备考资产负债表时

1. 假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入本次备考财务报表。

2. 交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。

3.应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入本备考资产负债表。

4. 投资性房地产的原值按照交易标的于首开商管账面的历史成本反映。

5. 按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

（二）在编制备考利润表时

1. 与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入本备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入本备考利润表。

2. 同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的薪酬占比进行分摊。

3. 所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（三）在编制经营活动产生的现金流量净额时

本备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失－运营资金追加－资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，本附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

四、重要会计政策及会计估计

（一）会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。本备考汇总财务报表所载财务信息的会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日。

（二）营业周期

交易标的经营业务的营业周期较短，以 12 个月作为资产和负债的流动性划分标准。

（三）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

(四) 金融工具

1. 金融资产和金融负债的分类

金融资产在初始确认时划分为以下三类：(1) 以摊余成本计量的金融资产；(2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；(3) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融负债在初始确认时划分为以下四类：(1) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债；(2) 金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债；(3) 不属于上述(1)或(2)的财务担保合同，以及不属于上述(1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺；(4) 以摊余成本计量的金融负债。

2. 金融资产和金融负债的确认依据、计量方法和终止确认条件

(1) 金融资产和金融负债的确认依据和初始计量方法

交易标的成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产或金融负债。初始确认金融资产或金融负债时，按照公允价值计量；对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。但是，交易标的初始确认的应收账款未包含重大融资成分或交易标的不考虑未超过一年的合同中的融资成分的，按照《企业会计准则第 14 号——收入》所定义的交易价格进行初始计量。

(2) 金融资产的后续计量方法

1) 以摊余成本计量的金融资产

采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、重分类、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资

采用公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

3) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

采用公允价值进行后续计量。获得的股利（属于投资成本收回部分的除外）计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得

或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

4）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

采用公允价值进行后续计量，产生的利得或损失（包括利息和股利收入）计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

(3) 金融负债的后续计量方法

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。对于此类金融负债以公允价值进行后续计量。因交易标的自身信用风险变动引起的指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的公允价值变动金额计入其他综合收益，除非该处理会造成或扩大损益中的会计错配。此类金融负债产生的其他利得或损失（包括利息费用、除因交易标的自身信用风险变动引起的公允价值变动）计入当期损益，除非该金融负债属于套期关系的一部分。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

2）金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债

按照《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》相关规定进行计量。

3） 不属于上述 1)或 2)的财务担保合同，以及不属于上述 1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺

在初始确认后按照下列两项金额之中的较高者进行后续计量：① 按照金融工具的减值规定确定的损失准备金额；② 初始确认金额扣除按照《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定所确定的累计摊销额后的余额。

4）以摊余成本计量的金融负债

采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融负债所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销时计入当期损益。

(4) 金融资产和金融负债的终止确认

1）当满足下列条件之一时，终止确认金融资产：

① 收取金融资产现金流量的合同权利已终止；

② 金融资产已转移，且该转移满足《企业会计准则第23号——金融资产转移》关于金融资产终止确认的规定。

2）当金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除时，相应终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

3. 金融资产转移的确认依据和计量方法

交易标的转移了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认所转移的金融资产。交易标的既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，分别下列情况处理：(1) 未保留对该金融资产控制的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；(2) 保留了对该金融资产控制的，按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 所转移金融资产在终止确认日的账面价值；(2) 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。转移了金融资产的一部分，且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 终止确认部分的账面价值；(2) 终止确认部分的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。

4. 金融资产和金融负债的公允价值确定方法

交易标的采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定相关金融资产和金融负债的公允价值。交易标的将估值技术使用的输入值分以下层级，并依次使用：

(1) 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；

(2) 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值，包括：活跃市场中类似资产或负债的报价；非活跃市场中相同或类似资产或负债的报价；除报价以外的其他可观察输入值，如在正常报价间隔期间可观察的利率和收益率曲线等；市场验证的输入值等；

(3) 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值，包括不能直接观察或无法由可观察市场数据验证的利率、股票波动率、企业合并中承担的弃置义务的未来现金流量、使用自身数据作出的财务预测等。

5. 金融工具减值

交易标的以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资、合同资产、租赁应收款、分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债以外的贷款承诺、不属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债或不属于金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债的财务担保合同进行减值处理并确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指交易标的按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于交易标的购买或源生的已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，交易标的在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。

对于租赁应收款、由《企业会计准则第14号——收入》规范的交易形成的应收款项及合同资产，交易标的运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述计量方法以外的金融资产，交易标的在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加。如果信用风险自初始确认后已显著增加，交易标的按照整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，交易标的按照该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备。

交易标的利用可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

于资产负债表日，若交易标的判断金融工具只具有较低的信用风险，则假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

交易标的以单项金融工具或金融工具组合为基础评估预期信用风险和计量预期信用损失。当以金融工具组合为基础时，交易标的以共同风险特征为依据，将金融工具划分为不同组合。

交易标的在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合

收益的债权投资，交易标的在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

6. 金融资产和金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不相互抵销。但同时满足下列条件的，交易标的以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：(1) 交易标的具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；(2) 交易标的计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

不满足终止确认条件的金融资产转移，交易标的不对已转移的金融资产和相关负债进行抵销。

(五) 应收款项预期信用损失的确认标准和计提方法

1. 按信用风险特征组合计提预期信用损失的应收款项

组合类别	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
应收账款——关联方组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
应收账款——信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，依据应收账款账龄，计算预期信用损失
其他应收款——应收押金、保证金及备用金组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
其他应收款——应收关联公司组合		
其他应收款——其他信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，依据其他应收款账龄，计算预期信用损失

2. 按单项计提预期信用损失的应收款项的认定标准

对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，交易标的按单项计提预期信用损失。

(六) 投资性房地产

1. 投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

2. 投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折

旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，本交易标的确定投资性房地产的年折旧率如下：

类　别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

（七）部分长期资产减值

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

（八）职工薪酬

1. 职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。

2. 短期薪酬的会计处理方法

在职工为交易标的提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

3. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利分为设定提存计划和设定受益计划。

(1) 在职工为交易标的提供服务的会计期间，根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(2) 对设定受益计划的会计处理通常包括下列步骤：

1) 根据预期累计福利单位法，采用无偏且相互一致的精算假设对有关人口统计变量和财务变量等作出估计，计量设定受益计划所产生的义务，并确定相关义务的所属期间。同时，对设定受益计划所产生的义务予以折现，以确定设定受益计划义务的现值和当期服务成本；

2) 设定受益计划存在资产的，将设定受益计划义务现值减去设定受益计划资产公允价值所形成的赤字或盈余确认为一项设定受益计划净负债或净资产。设定受益计划存在盈余的，以设定受益计划的盈余和资产上限两项的孰低者计量设定受益计划净资产；

3) 期末，将设定受益计划产生的职工薪酬成本确认为服务成本、设定受益计划净负债或净资产的利息净额以及重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动等三部分，其中服务成本和设定受益计划净负债或净资产的利息净额计入当期损益或相关资产成本，重新

计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动计入其他综合收益，并且在后续会计期间不允许转回至损益，但可以在权益范围内转移这些在其他综合收益确认的金额。

4. 辞退福利的会计处理方法

向职工提供的辞退福利，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：(1) 交易标的不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；(2) 交易标的确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

5. 其他长期职工福利的会计处理方法

向职工提供的其他长期福利，符合设定提存计划条件的，按照设定提存计划的有关规定进行会计处理；除此之外的其他长期福利，按照设定受益计划的有关规定进行会计处理，为简化相关会计处理，将其产生的职工薪酬成本确认为服务成本、其他长期职工福利净负债或净资产的利息净额以及重新计量其他长期职工福利净负债或净资产所产生的变动等组成项目的总净额计入当期损益或相关资产成本。

（九）收入

1. 收入确认原则

于合同开始日，交易标的对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。

满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：(1) 客户在交易标的履约的同时即取得并消耗交易标的履约所带来的经济利益；(2) 客户能够控制交易标的履约过程中在建商品；(3) 交易标的履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且交易标的在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，交易标的在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，交易标的考虑下列迹象：(1) 交易标的就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；(2) 交易标的已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；(3) 交易标的已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；(4) 交易标的已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；(5) 客户已接受该商品；(6) 其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2. 收入计量原则

(1) 交易标的按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。交易价格是交易标的因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。

(2) 合同中存在可变对价的，交易标的按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，但包含可变对价的交易价格，不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。

(3) 合同中存在重大融资成分的，交易标的按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，交易标的预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分

(4) 合同中包含两项或多项履约义务的，交易标的于合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。

3. 收入确认的具体方法

(1) 交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入

(2) 对外提供的物业管理服务，在提供服务的时段内按照履约进度确认收入。

(十) 租赁

1. 交易标的作为承租人

在租赁期开始日，交易标的将租赁期不超过 12 个月，且不包含购买选择权的租赁认定为短期租赁；将单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁认定为低价值资产租赁。交易标的转租或预期转租租赁资产的，原租赁不认定为低价值资产租赁。

对于所有短期租赁和低价值资产租赁，交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁付款额计入相关资产成本或当期损益。

除上述采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，在租赁期开始日，交易标的对租赁确认使用权资产和租赁负债。

(1) 使用权资产

使用权资产按照成本进行初始计量，该成本包括：1) 租赁负债的初始计量金额；2) 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；3) 承租人发生的初始直接费用；4) 承租人为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

交易标的按照直线法对使用权资产计提折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产

所有权的，交易标的在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，交易标的在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

(2) 租赁负债

在租赁期开始日，交易标的将尚未支付的租赁付款额的现值确认为租赁负债。计算租赁付款额现值时采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用交易标的增量借款利率作为折现率。租赁付款额与其现值之间的差额作为未确认融资费用，在租赁期各个期间内按照确认租赁付款额现值的折现率确认利息费用，并计入当期损益。未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额于实际发生时计入当期损益。

租赁期开始日后，当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变化、用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动、购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果或实际行权情况发生变化时，交易标的按照变动后的租赁付款额的现值重新计量租赁负债，并相应调整使用权资产的账面价值，如使用权资产账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将剩余金额计入当期损益。

2. 交易标的作为出租人

在租赁开始日，交易标的将实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁划分为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

(1) 经营租赁

交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入，发生的初始直接费用予以资本化并按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。交易标的取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(2) 融资租赁

在租赁期开始日，交易标的按照租赁投资净额（未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和）确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。在租赁期的各个期间，交易标的按照租赁内含利率计算并确认利息收入。

交易标的取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

3. 售后租回

(1) 交易标的作为承租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的按原资产账面价值中与租回获得的使用权有关的部分，计量售后租回所形成的使用权资产，并仅就转让至出租人的权利确认相关利得或损失。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的继续确认被转让资产，同时确认一项与转让收入等额的金融负债，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融负债进行会计处理。

(2) 交易标的作为出租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的根据其他适用的企业会计准则对资产购买进行会计处理，并根据《企业会计准则第 21 号——租赁》对资产出租进行会计处理。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的不确认被转让资产，但确认一项与转让收入等额的金融资产，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融资产进行会计处理。

五、税项

税　种	计税依据	税　率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
房产税	从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴	见计税依据
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

六、备考财务报表项目注释

（一）备考资产负债表项目注释

1. 货币资金

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	31,940,025.45	32,730,476.97	62,042,877.68	50,310,364.71
合　计	31,940,025.45	32,730,476.97	62,042,877.68	50,310,364.71

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	23,170,868.19	21,564,165.74	22,139,672.47	23,905,160.04
小　计	23,170,868.19	21,564,165.74	22,139,672.47	23,905,160.04

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	8,769,157.26	11,166,311.23	39,903,205.21	26,405,204.67
小　计	8,769,157.26	11,166,311.23	39,903,205.21	26,405,204.67

2. 应收账款

（1）账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1年以内	11,748,083.55	9,878,330.65	7,873,048.14	7,815,234.61
1-2年			238,558.57	22,121.08
2-3年			14,249.12	85,635.80
3-4年			64,663.72	
4-5年		49,729.00		
5年以上	49,729.00			
账面余额合计	11,797,812.55	9,928,059.65	8,190,519.55	7,922,991.49
减：坏账准备	49,729.00	49,729.00	60,462.45	27,902.85
账面价值合计	11,748,083.55	9,878,330.65	8,130,057.10	7,895,088.64

其中：

宋家庄福茂项目如下：

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	2,208,998.61	2,618,839.44	4,825,643.29	5,742,556.89
1-2 年			7,122.18	22,121.08
2-3 年			14,249.12	85,635.80
3-4 年			64,663.72	
4-5 年		49,729.00		
5 年以上	49,729.00			
账面余额小计	2,258,727.61	2,668,568.44	4,911,678.31	5,850,313.77
减：坏账准备	49,729.00	49,729.00	37,318.81	27,902.85
账面价值小计	2,208,998.61	2,618,839.44	4,874,359.50	5,822,410.92

华侨村商街项目如下：

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	9,539,084.94	7,259,491.21	3,047,404.85	2,072,677.72
1-2 年			231,436.39	
2-3 年				
3-4 年				
4-5 年				
5 年以上				
账面余额小计	9,539,084.94	7,259,491.21	3,278,841.24	2,072,677.72
减：坏账准备			23,143.64	
账面价值小计	9,539,084.94	7,259,491.21	3,255,697.60	2,072,677.72

(2) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	0.42	49,729.00	100.00	

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	11,748,083.55	99.58			11,748,083.55
合　计	11,797,812.55	100.00	49,729.00	0.42	11,748,083.55

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	0.50	49,729.00	100.00	
按组合计提坏账准备	9,878,330.65	99.50			9,878,330.65
合　计	9,928,059.65	100.00	49,729.00	0.50	9,878,330.65

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	8,190,519.55	100.00	60,462.45	0.74	8,130,057.10
合　计	8,190,519.55	100.00	60,462.45	0.74	8,130,057.10

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	7,922,991.49	100.00	27,902.85	0.35	7,895,088.64
合　计	7,922,991.49	100.00	27,902.85	0.35	7,895,088.64

其中：

宋家庄福茂项目如下：

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	2.20	49,729.00	100.00	
按组合计提坏账准备	2,208,998.61	97.80			2,208,998.61
小　计	2,258,727.61	100.00	49,729.00	2.20	2,208,998.61

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备	49,729.00	1.86	49,729.00	100.00	
按组合计提坏账准备	2,618,839.44	98.14			2,618,839.44
小　计	2,668,568.44	100.00	49,729.00	1.86	2,618,839.44

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	4,911,678.31	100.00	37,318.81	0.76	4,874,359.50
小　计	4,911,678.31	100.00	37,318.81	0.76	4,874,359.50

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	5,850,313.77	100.00	27,902.85	0.48	5,822,410.92

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
小　计	5,850,313.77	100.00	27,902.85	0.48	5,822,410.92

华侨村商街项目如下：

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	9,539,084.94	100.00			9,539,084.94
小　计	9,539,084.94	100.00			9,539,084.94

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	7,259,491.21	100.00			7,259,491.21
小　计	7,259,491.21	100.00			7,259,491.21

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	3,278,841.24	100.00	23,143.64	0.71	3,255,697.60
小　计	3,278,841.24	100.00	23,143.64	0.71	3,255,697.60

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	2,072,677.72	100.00			2,072,677.72
小　计	2,072,677.72	100.00			2,072,677.72

2）采用组合计提坏账准备的应收账款

① 组合情况

项　目	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	11,748,083.55		
小　计	11,748,083.55		

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	9,878,330.65		
小　计	9,878,330.65		

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	8,190,519.55	60,462.45	0.74
小　计	8,190,519.55	60,462.45	0.74

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	7,922,991.49	27,902.85	0.35
小　计	7,922,991.49	27,902.85	0.35

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	2,208,998.61		
小　计	2,208,998.61		

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	2,618,839.44		
小　计	2,618,839.44		

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	4,911,678.31	37,318.81	0.76
小　计	4,911,678.31	37,318.81	0.76

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	5,850,313.77	27,902.85	0.48
小　计	5,850,313.77	27,902.85	0.48

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	9,539,084.94		
小　计	9,539,084.94		

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	7,259,491.21		

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
小　计	7,259,491.21		

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	3,278,841.24	23,143.64	0.71
小　计	3,278,841.24	23,143.64	0.71

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	2,072,677.72		
小　计	2,072,677.72		

② 采用信用风险组合计提坏账准备的应收账款

账　龄	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	11,748,083.55		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	11,748,083.55		——

（续上表）

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	9,878,330.65		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	9,878,330.65		——

（续上表）

账　龄	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	7,873,048.14		
1-2 年	238,558.57	23,855.86	10.00
2-3 年	14,249.12	4,274.74	30.00
3-4 年	64,663.72	32,331.85	50.00
小　计	8,190,519.55	60,462.45	——

（续上表）

账　龄	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	7,815,234.61		
1-2 年	22,121.08	2,212.11	10.00
2-3 年	85,635.80	25,690.74	30.00
3-4 年			
小　计	7,922,991.49	27,902.85	——

其中：

宋家庄福茂项目如下：

账　龄	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	2,208,998.61		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	2,208,998.61		——

（续上表）

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	2,618,839.44		
1-2 年			

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
2-3 年			
3-4 年			
小　计	2,618,839.44		——

（续上表）

账　龄	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	4,825,643.29		
1-2 年	7,122.18	712.22	10.00
2-3 年	14,249.12	4,274.74	30.00
3-4 年	64,663.72	32,331.85	50.00
小　计	4,911,678.31	37,318.81	——

（续上表）

账　龄	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	5,742,556.89		
1-2 年	22,121.08	2,212.11	10.00
2-3 年	85,635.80	25,690.74	30.00
3-4 年			
小　计	5,850,313.77	27,902.85	——

华侨村商街项目如下：

账　龄	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	9,539,084.94		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	9,539,084.94		——

（续上表）

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	7,259,491.21		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	7,259,491.21		——

（续上表）

账　龄	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	3,047,404.85		
1-2 年	231,436.39	23,143.64	10.00
2-3 年			
3-4 年			
小　计	3,278,841.24	23,143.64	——

（续上表）

账　龄	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	2,072,677.72		
1-2 年			
2-3 年			
3-4 年			
小　计	2,072,677.72		——

(3) 坏账准备变动情况

1) 明细情况

① 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备	49,729.00					49,729.00

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
按组合计提坏账准备						
合　计	49,729.00					49,729.00

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备	49,729.00					49,729.00
按组合计提坏账准备						
小　计	49,729.00					49,729.00

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备						
小　计						

②2025 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备		49,729.00				49,729.00
按组合计提坏账准备	60,462.45	-60,462.45				
合　计	60,462.45	-10,733.45				49,729.00

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备		49,729.00				49,729.00
按组合计提坏账准备	37,318.81	-37,318.81				
小　计	37,318.81	12,410.19				49,729.00

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	23,143.64	-23,143.64				
小　计	23,143.64	-23,143.64				

③ 2024 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	27,902.85	32,559.60				60,462.45
合　计	27,902.85	32,559.60				60,462.45

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	27,902.85	9,415.96				37,318.81
小　计	27,902.85	9,415.96				37,318.81

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备		23,143.64				23,143.64
小　计		23,143.64				23,143.64

④2023 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	456,701.99	-428,799.14				27,902.85
合　计	456,701.99	-428,799.14				27,902.85

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	8,629.80	19,273.05				27,902.85
小　计	8,629.80	19,273.05				27,902.85

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	448,072.19	-448,072.19				
小　计	448,072.19	-448,072.19				

3. 预付款项

账　龄	2026.6.30			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	112,524.28	100.00		112,524.28
合　计	112,524.28	100.00		112,524.28

（续上表）

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	5,081.62	100.00		5,081.62
合　计	5,081.62	100.00		5,081.62

（续上表）

账　龄	2024.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
合　计				

（续上表）

账　龄	2023.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
合　计				

其中：

宋家庄福茂项目如下：

账　龄	2026.6.30			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	60,084.28	100.00		60,084.28
小　计	60,084.28	100.00		60,084.28

（续上表）

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	5,081.62	100.00		5,081.62
小　计	5,081.62	100.00		5,081.62

（续上表）

账　龄	2024.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
小　计				

（续上表）

账　龄	2023.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
小　计				

华侨村商街项目如下：

账　龄	2026.6.30			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	52,440.00	100.00		52,440.00
小　计	52,440.00	100.00		52,440.00

（续上表）

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
小　计				

（续上表）

账　龄	2024.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
小　计				

（续上表）

账　龄	2023.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
小　计				

4. 其他应收款

(1) 款项性质分类情况

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
往来款	577,710,278.60	577,631,635.72	547,137,023.55	523,590,074.33
押金、保证金、备用金	86,774.92	1,000.00	1,000.00	1,000.00
违约金			266,322.54	
其他			3,201.35	
账面余额合计	577,797,053.52	577,632,635.72	547,407,547.44	523,591,074.33
减：坏账准备				
账面价值合计	577,797,053.52	577,632,635.72	547,407,547.44	523,591,074.33

其中：

宋家庄福茂项目如下：

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
往来款	312,710,278.60	312,631,635.72	307,137,023.55	523,590,074.33
押金、保证金、备用金	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
违约金				
其他				
账面余额小计	312,711,278.60	312,632,635.72	307,138,023.55	523,591,074.33
减：坏账准备				
账面价值小计	312,711,278.60	312,632,635.72	307,138,023.55	523,591,074.33

华侨村商街项目如下：

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
往来款	265,000,000.00	265,000,000.00	240,000,000.00	
押金、保证金、备	85,774.92			

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
用金				
违约金			266,322.54	
其他			3,201.35	
账面余额小计	265,085,774.92	265,000,000.00	240,269,523.89	
减：坏账准备				
账面价值小计	265,085,774.92	265,000,000.00	240,269,523.89	

(2) 账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1年以内	466,942.06	30,611,551.03	246,171,650.28	519,483,279.35
1-2年	30,611,551.03	245,872,443.86	297,389,870.62	1,400,846.53
2-3年	245,872,443.86	297,389,870.62	1,139,078.09	2,705,948.45
3-4年	297,113,836.95	1,051,821.76	2,705,948.45	
4-5年	1,025,331.17	2,705,948.45		
5年以上	2,706,948.45	1,000.00	1,000.00	1,000.00
账面余额合计	577,797,053.52	577,632,635.72	547,407,547.44	523,591,074.33
减：坏账准备				
账面价值合计	577,797,053.52	577,632,635.72	547,407,547.44	523,591,074.33

其中：

宋家庄福茂项目如下：

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1年以内	381,167.14	5,611,551.03	5,902,126.39	519,483,279.35
1-2年	5,611,551.03	5,872,443.86	297,389,870.62	1,400,846.53
2-3年	5,872,443.86	297,389,870.62	1,139,078.09	2,705,948.45
3-4年	297,113,836.95	1,051,821.76	2,705,948.45	
4-5年	1,025,331.17	2,705,948.45		
5年以上	2,706,948.45	1,000.00	1,000.00	1,000.00
账面余额小计	312,711,278.60	312,632,635.72	307,138,023.55	523,591,074.33
减：坏账准备				

账面价值小计	312,711,278.60	312,632,635.72	307,138,023.55	523,591,074.33

华侨村商街项目如下：

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	85,774.92	25,000,000.00	240,269,523.89	
1-2 年	25,000,000.00	240,000,000.00		
2-3 年	240,000,000.00			
3-4 年				
4-5 年				
5 年以上				
账面余额小计	265,085,774.92	265,000,000.00	240,269,523.89	
减：坏账准备				
账面价值小计	265,085,774.92	265,000,000.00	240,269,523.89	

(3) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	577,797,053.52	100.00			577,797,053.52
合　计	577,797,053.52	100.00			577,797,053.52

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	577,632,635.72	100.00			577,632,635.72
合　计	577,632,635.72	100.00			577,632,635.72

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	547,407,547.44	100.00			547,407,547.44
合　计	547,407,547.44	100.00			547,407,547.44

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33
合　计	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33

其中：

宋家庄福茂项目如下：

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	312,711,278.60	100.00			312,711,278.60
小　计	312,711,278.60	100.00			312,711,278.60

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	312,632,635.72	100.00			312,632,635.72
小　计	312,632,635.72	100.00			312,632,635.72

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	307,138,023.55	100.00			307,138,023.55
小　计	307,138,023.55	100.00			307,138,023.55

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33
小　计	523,591,074.33	100.00			523,591,074.33

华侨村商街项目如下：

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	265,085,774.92	100.00			265,085,774.92
小　计	265,085,774.92	100.00			265,085,774.92

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	265,000,000.00	100.00			265,000,000.00
小　计	265,000,000.00	100.00			265,000,000.00

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	240,269,523.89	100.00			240,269,523.89
小　计	240,269,523.89	100.00			240,269,523.89

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备					
小　计					

2）采用组合计提坏账准备的其他应收款

组合名称	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	577,710,278.60		
应收押金、保证金及备用金组合	86,774.92		
其他信用风险组合			
合　计	577,797,053.52		

（续上表）

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	577,631,635.72		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
合　计	577,632,635.72		

（续上表）

组合名称	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	547,137,023.55		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合	269,523.89		
合　计	547,407,547.44		

（续上表）

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	523,590,074.33		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
合　计	523,591,074.33		

其中：

宋家庄福茂项目如下：

组合名称	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	312,710,278.60		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
小　计	312,711,278.60		

（续上表）

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	312,631,635.72		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
小　计	312,632,635.72		

（续上表）

组合名称	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	307,137,023.55		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
小　计	307,138,023.55		

（续上表）

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	523,590,074.33		
应收押金、保证金及备用金组合	1,000.00		
其他信用风险组合			
小　计	523,591,074.33		

华侨村商街项目如下：

组合名称	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	265,000,000.00		
应收押金、保证金及备用金组合	85,774.92		
其他信用风险组合			
小　计	265,085,774.92		

（续上表）

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	265,000,000.00		

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收押金、保证金及备用金组合			
其他信用风险组合			
小　计	265,000,000.00		

（续上表）

组合名称	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	240,000,000.00		
应收押金、保证金及备用金组合			
其他信用风险组合	269,523.89		
小　计	240,269,523.89		

（续上表）

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合			
应收押金、保证金及备用金组合			
其他信用风险组合			
小　计			

5. 其他流动资产

项　目	2026.6.30		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	428,648.93		428,648.93
合　计	428,648.93		428,648.93

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	494,328.44		494,328.44
合　计	494,328.44		494,328.44

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	428,648.93		428,648.93
合　计	428,648.93		428,648.93

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金	494,328.44		494,328.44
合　计	494,328.44		494,328.44

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			

项　目	2024.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
合　计			

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	减值准备	账面价值
预缴其他税金			
合　计			

6. 投资性房地产

(1) 2026 年 1-6 月

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	634,742,228.94	634,742,228.94
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	634,742,228.94	634,742,228.94
累计折旧和累计摊销		
期初数	174,188,340.68	174,188,340.68
本期增加金额	7,570,712.48	7,570,712.48
其中：计提或摊销	7,570,712.48	7,570,712.48
本期减少金额		
期末数	181,759,053.16	181,759,053.16
账面价值		
期末账面价值	452,983,175.78	452,983,175.78
期初账面价值	460,553,888.26	460,553,888.26

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	569,545,277.95	569,545,277.95
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	569,545,277.95	569,545,277.95
累计折旧和累计摊销		
期初数	125,877,906.16	125,877,906.16
本期增加金额	6,445,195.52	6,445,195.52
其中：计提或摊销	6,445,195.52	6,445,195.52
本期减少金额		

项　目	房屋及建筑物	合　计
期末数	132,323,101.68	132,323,101.68
账面价值		
期末账面价值	437,222,176.27	437,222,176.27
期初账面价值	443,667,371.79	443,667,371.79

华侨村商街项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	65,196,950.99	65,196,950.99
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	65,196,950.99	65,196,950.99
累计折旧和累计摊销		
期初数	48,310,434.52	48,310,434.52
本期增加金额	1,125,516.96	1,125,516.96
其中：计提或摊销	1,125,516.96	1,125,516.96
本期减少金额		
期末数	49,435,951.48	49,435,951.48
账面价值		
期末账面价值	15,760,999.51	15,760,999.51
期初账面价值	16,886,516.47	16,886,516.47

(2) 2025 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	634,742,228.94	634,742,228.94
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	634,742,228.94	634,742,228.94
累计折旧和累计摊销		
期初数	159,048,028.12	159,048,028.12

项　目	房屋及建筑物	合　计
本期增加金额	15,140,312.56	15,140,312.56
其中：计提或摊销	15,140,312.56	15,140,312.56
本期减少金额		
期末数	174,188,340.68	174,188,340.68
账面价值		
期末账面价值	460,553,888.26	460,553,888.26
期初账面价值	475,694,200.82	475,694,200.82

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	569,545,277.95	569,545,277.95
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	569,545,277.95	569,545,277.95
累计折旧和累计摊销		
期初数	112,988,627.52	112,988,627.52
本期增加金额	12,889,278.64	12,889,278.64
其中：计提或摊销	12,889,278.64	12,889,278.64
本期减少金额		
期末数	125,877,906.16	125,877,906.16
账面价值		
期末账面价值	443,667,371.79	443,667,371.79
期初账面价值	456,556,650.43	456,556,650.43

华侨村商街项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	65,196,950.99	65,196,950.99

项　目	房屋及建筑物	合　计
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	65,196,950.99	65,196,950.99
累计折旧和累计摊销		
期初数	46,059,400.60	46,059,400.60
本期增加金额	2,251,033.92	2,251,033.92
其中：计提或摊销	2,251,033.92	2,251,033.92
本期减少金额		
期末数	48,310,434.52	48,310,434.52
账面价值		
期末账面价值	16,886,516.47	16,886,516.47
期初账面价值	19,137,550.39	19,137,550.39

(3) 2024 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	634,742,228.94	634,742,228.94
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	634,742,228.94	634,742,228.94
累计折旧和累计摊销		
期初数	143,945,019.07	143,945,019.07
本期增加金额	15,103,009.05	15,103,009.05
其中：计提或摊销	15,103,009.05	15,103,009.05
本期减少金额		
期末数	159,048,028.12	159,048,028.12
账面价值		
期末账面价值	475,694,200.82	475,694,200.82
期初账面价值	490,797,209.87	490,797,209.87

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	569,545,277.95	569,545,277.95
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	569,545,277.95	569,545,277.95
累计折旧和累计摊销		
期初数	100,136,649.09	100,136,649.09
本期增加金额	12,851,978.43	12,851,978.43
其中：计提或摊销	12,851,978.43	12,851,978.43
本期减少金额		
期末数	112,988,627.52	112,988,627.52
账面价值		
期末账面价值	456,556,650.43	456,556,650.43
期初账面价值	469,408,628.86	469,408,628.86

华侨村商街项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	65,196,950.99	65,196,950.99
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	65,196,950.99	65,196,950.99
累计折旧和累计摊销		
期初数	43,808,369.98	43,808,369.98
本期增加金额	2,251,030.62	2,251,030.62
其中：计提或摊销	2,251,030.62	2,251,030.62
本期减少金额		
期末数	46,059,400.60	46,059,400.60

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面价值		
期末账面价值	19,137,550.39	19,137,550.39
期初账面价值	21,388,581.01	21,388,581.01

(4) 2023 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	634,742,228.94	634,742,228.94
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	634,742,228.94	634,742,228.94
累计折旧和累计摊销		
期初数	128,804,230.40	128,804,230.40
本期增加金额	15,140,788.67	15,140,788.67
其中：计提或摊销	15,140,788.67	15,140,788.67
本期减少金额		
期末数	143,945,019.07	143,945,019.07
账面价值		
期末账面价值	490,797,209.87	490,797,209.87
期初账面价值	505,937,998.54	505,937,998.54

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	569,545,277.95	569,545,277.95
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	569,545,277.95	569,545,277.95
累计折旧和累计摊销		

项　目	房屋及建筑物	合　计
期初数	87,246,894.57	87,246,894.57
本期增加金额	12,889,754.52	12,889,754.52
其中：计提或摊销	12,889,754.52	12,889,754.52
本期减少金额		
期末数	100,136,649.09	100,136,649.09
账面价值		
期末账面价值	469,408,628.86	469,408,628.86
期初账面价值	482,298,383.38	482,298,383.38

华侨村商街项目如下：

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	65,196,950.99	65,196,950.99
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	65,196,950.99	65,196,950.99
累计折旧和累计摊销		
期初数	41,557,335.83	41,557,335.83
本期增加金额	2,251,034.15	2,251,034.15
其中：计提或摊销	2,251,034.15	2,251,034.15
本期减少金额		
期末数	43,808,369.98	43,808,369.98
账面价值		
期末账面价值	21,388,581.01	21,388,581.01
期初账面价值	23,639,615.16	23,639,615.16

7. 所有权或使用权受到限制的资产

(1)2026 年 6 月 30 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	634,742,228.94	452,983,175.78	所有权受限	贷款抵押
合　计	634,742,228.94	452,983,175.78	——	——

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	437,222,176.27	所有权受限	贷款抵押
小　计	569,545,277.95	437,222,176.27	——	——

华侨村商街项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	65,196,950.99	15,760,999.51	所有权受限	贷款抵押
小　计	65,196,950.99	15,760,999.51	——	——

(2)2025 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	634,742,228.94	460,553,888.26	所有权受限	贷款抵押
合　计	634,742,228.94	460,553,888.26	——	——

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	443,667,371.79	所有权受限	贷款抵押
小　计	569,545,277.95	443,667,371.79	——	——

华侨村商街项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	65,196,950.99	16,886,516.47	所有权受限	贷款抵押
小　计	65,196,950.99	16,886,516.47	——	——

(3) 2024 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	634,742,228.94	475,694,200.82	所有权受限	贷款抵押
合　计	634,742,228.94	475,694,200.82	——	——

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	456,556,650.43	所有权受限	贷款抵押
小　计	569,545,277.95	456,556,650.43	——	——

华侨村商街项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	65,196,950.99	19,137,550.39	所有权受限	贷款抵押
小　计	65,196,950.99	19,137,550.39	——	——

(4) 2023 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	469,408,628.86	所有权受限	贷款抵押
合　计	569,545,277.95	469,408,628.86	——	——

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	569,545,277.95	469,408,628.86	所有权受限	贷款抵押
小　计	569,545,277.95	469,408,628.86	——	——

华侨村商街项目如下：

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产			所有权受限	贷款抵押
小　计			——	——

8. 应付账款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付工程款	435,676.43	1,535,010.94	1,744,738.74	1,195,823.85
应付能源费	674,655.61			
应付服务费	392,058.36	210,000.00	124,387.00	62,299.00
合　计	1,502,390.40	1,745,010.94	1,869,125.74	1,258,122.85

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付工程款	435,676.43	1,535,010.94	1,744,738.74	1,195,823.85
应付能源费	674,655.61			
应付服务费	60,000.00	210,000.00	124,387.00	62,299.00
小　计	1,170,332.04	1,745,010.94	1,869,125.74	1,258,122.85

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付服务费	332,058.36			
小　计	332,058.36			

9. 预收款项

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	1,502,731.14	4,857,891.52	7,660,313.22	6,628,380.63
合　计	1,502,731.14	4,857,891.52	7,660,313.22	6,628,380.63

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	666,170.35	2,249,771.70	2,181,395.17	1,810,838.36
小　计	666,170.35	2,249,771.70	2,181,395.17	1,810,838.36

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	836,560.79	2,608,119.82	5,478,918.05	4,817,542.27
小　计	836,560.79	2,608,119.82	5,478,918.05	4,817,542.27

10. 合同负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收物业费	430,057.89			
合　计	430,057.89			

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收物业费	430,057.89			
小　计	430,057.89			

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收物业费				
小　计				

11. 应付职工薪酬

(1) 明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		1,303,759.23	1,303,759.23	
离职后福利—设定提存计划		205,341.36	205,341.36	
辞退福利				
合　计		1,509,100.59	1,509,100.59	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		1,152,845.39	1,152,845.39	
离职后福利—设定提存计划		178,812.30	178,812.30	
辞退福利				
小　计		1,331,657.69	1,331,657.69	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		150,913.84	150,913.84	
离职后福利—设定提存计划		26,529.06	26,529.06	
辞退福利				
小　计		177,442.90	177,442.90	

2）2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,660,589.24	2,660,589.24	
离职后福利—设定提存计划		374,265.96	374,265.96	
辞退福利		41,146.56	41,146.56	
合　计		3,076,001.76	3,076,001.76	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,360,872.36	2,360,872.36	
离职后福利—设定提存计划		323,328.42	323,328.42	
辞退福利		41,146.56	41,146.56	
小　计		2,725,347.34	2,725,347.34	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		299,716.88	299,716.88	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
离职后福利—设定提存计划		50,937.54	50,937.54	
辞退福利				
小　计		350,654.42	350,654.42	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		3,008,658.18	3,008,658.18	
离职后福利—设定提存计划		401,835.99	401,835.99	
辞退福利		80,569.85	80,569.85	
合　计		3,491,064.02	3,491,064.02	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,637,399.24	2,637,399.24	
离职后福利—设定提存计划		353,536.83	353,536.83	
辞退福利		80,569.85	80,569.85	
小　计		3,071,505.92	3,071,505.92	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		371,258.94	371,258.94	
离职后福利—设定提存计划		48,299.16	48,299.16	
辞退福利				
小　计		419,558.10	419,558.10	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,614,771.97	2,614,771.97	
离职后福利—设定提存计划		349,078.58	349,078.58	
合　计		2,963,850.55	2,963,850.55	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		2,461,612.80	2,461,612.80	
离职后福利—设定提存计划		325,053.59	325,053.59	
小　计		2,786,666.39	2,786,666.39	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		153,159.17	153,159.17	
离职后福利—设定提存计划		24,024.99	24,024.99	
小　计		177,184.16	177,184.16	

(2) 短期薪酬明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		957,996.11	957,996.11	
职工福利费		41,080.00	41,080.00	
社会保险费		127,424.02	127,424.02	
住房公积金		134,100.00	134,100.00	
工会经费和职工教育经费		43,159.10	43,159.10	
小　计		1,303,759.23	1,303,759.23	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		841,668.91	841,668.91	
职工福利费		41,080.00	41,080.00	
社会保险费		111,131.38	111,131.38	
住房公积金		115,806.00	115,806.00	
工会经费和职工教育经费		43,159.10	43,159.10	
小　计		1,152,845.39	1,152,845.39	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		116,327.20	116,327.20	
职工福利费				
社会保险费		16,292.64	16,292.64	
住房公积金		18,294.00	18,294.00	
工会经费和职工教育经费				
小　计		150,913.84	150,913.84	

2）2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		1,967,032.84	1,967,032.84	
职工福利费		99,400.00	99,400.00	
社会保险费		310,180.35	310,180.35	
住房公积金		244,172.00	244,172.00	
工会经费和职工教育经费		39,804.05	39,804.05	
小　计		2,660,589.24	2,660,589.24	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		1,735,841.90	1,735,841.90	
职工福利费		99,400.00	99,400.00	
社会保险费		275,620.41	275,620.41	
住房公积金		210,206.00	210,206.00	
工会经费和职工教育经费		39,804.05	39,804.05	
小　计		2,360,872.36	2,360,872.36	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		231,190.94	231,190.94	
职工福利费				

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
社会保险费		34,559.94	34,559.94	
住房公积金		33,966.00	33,966.00	
工会经费和职工教育经费				
小　计		299,716.88	299,716.88	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,420,278.63	2,420,278.63	
职工福利费		43,533.60	43,533.60	
社会保险费		281,616.65	281,616.65	
住房公积金		260,259.00	260,259.00	
工会经费和职工教育经费		2,970.30	2,970.30	
小　计		3,008,658.18	3,008,658.18	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,109,910.63	2,109,910.63	
职工福利费		43,533.60	43,533.60	
社会保险费		252,051.71	252,051.71	
住房公积金		228,933.00	228,933.00	
工会经费和职工教育经费		2,970.30	2,970.30	
小　计		2,637,399.24	2,637,399.24	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		310,368.00	310,368.00	
职工福利费				
社会保险费		29,564.94	29,564.94	
住房公积金		31,326.00	31,326.00	
工会经费和职工教育经费				

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
小　计		371,258.94	371,258.94	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		2,110,579.10	2,110,579.10	
职工福利费		7,028.10	7,028.10	
社会保险费		249,431.58	249,431.58	
住房公积金		231,752.00	231,752.00	
工会经费和职工教育经费		15,981.19	15,981.19	
小　计		2,614,771.97	2,614,771.97	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		1,989,310.10	1,989,310.10	
职工福利费		7,028.10	7,028.10	
社会保险费		234,725.41	234,725.41	
住房公积金		214,568.00	214,568.00	
工会经费和职工教育经费		15,981.19	15,981.19	
小　计		2,461,612.80	2,461,612.80	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		121,269.00	121,269.00	
职工福利费				
社会保险费		14,706.17	14,706.17	
住房公积金		17,184.00	17,184.00	
工会经费和职工教育经费				
小　计		153,159.17	153,159.17	

(3) 设定提存计划明细情况

1）2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		199,118.72	199,118.72	
失业保险费		6,222.64	6,222.64	
小　计		205,341.36	205,341.36	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		173,393.60	173,393.60	
失业保险费		5,418.70	5,418.70	
小　计		178,812.30	178,812.30	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		25,725.12	25,725.12	
失业保险费		803.94	803.94	
小　计		26,529.06	26,529.06	

2）2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		362,923.84	362,923.84	
失业保险费		11,342.12	11,342.12	
小　计		374,265.96	374,265.96	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		313,529.92	313,529.92	
失业保险费		9,798.50	9,798.50	
小　计		323,328.42	323,328.42	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		49,393.92	49,393.92	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
失业保险费		1,543.62	1,543.62	
小　计		50,937.54	50,937.54	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		389,658.56	389,658.56	
失业保险费		12,177.43	12,177.43	
小　计		401,835.99	401,835.99	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		342,823.04	342,823.04	
失业保险费		10,713.79	10,713.79	
小　计		353,536.83	353,536.83	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		46,835.52	46,835.52	
失业保险费		1,463.64	1,463.64	
小　计		48,299.16	48,299.16	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		338,499.68	338,499.68	
失业保险费		10,578.90	10,578.90	
小　计		349,078.58	349,078.58	

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		315,202.72	315,202.72	
失业保险费		9,850.87	9,850.87	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
小　计		325,053.59	325,053.59	

华侨村商街项目如下：

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		23,296.96	23,296.96	
失业保险费		728.03	728.03	
小　计		24,024.99	24,024.99	

12. 其他应付款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金保证金	6,283,218.14	4,089,849.96	2,332,801.64	4,772,570.43
代收代付款	4,274,294.43	4,918,236.17	3,856,725.89	2,662,406.44
资金往来款	4,216,951.93	545,537.87	147,705.68	329,765.03
其他				116.48
合　计	14,774,464.50	9,553,624.00	6,337,233.21	7,764,858.38

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金保证金	4,742,267.87	3,041,320.14	2,332,801.64	4,574,649.18
代收代付款	4,274,294.43	4,918,236.17	3,856,725.89	2,662,406.44
资金往来款	4,216,951.93	545,537.87	62,909.51	245,537.87
其他				
小　计	13,233,514.23	8,505,094.18	6,252,437.04	7,482,593.49

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金保证金	1,540,950.27	1,048,529.82		197,921.25
代收代付款				
资金往来款			84,796.17	84,227.16
其他				116.48

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
小　计	1,540,950.27	1,048,529.82	84,796.17	282,264.89

13. 一年内到期的非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	28,695,367.12	14,775,023.83	14,917,296.11	6,638,262.78
合　计	28,695,367.12	14,775,023.83	14,917,296.11	6,638,262.78

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	20,451,750.68	6,502,344.38	6,631,296.11	6,638,262.78
小　计	20,451,750.68	6,502,344.38	6,631,296.11	6,638,262.78

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	8,243,616.44	8,272,679.45	8,286,000.00	
小　计	8,243,616.44	8,272,679.45	8,286,000.00	

14. 长期借款

项　目	2026.6.30	2025.12.31
抵押借款	759,900,000.00	769,700,000.00
未到期的应付利息	695,367.12	775,023.83
小　计	760,595,367.12	770,475,023.83
减：一年内到期的长期借款	28,695,367.12	14,775,023.83
合　计	731,900,000.00	755,700,000.00

（续上表）

项　目	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	783,700,000.00	549,700,000.00
未到期的应付利息	917,296.11	638,262.78

项　目	2024.12.31	2023.12.31
小　计	784,617,296.11	550,338,262.78
减：一年内到期的长期借款	14,917,296.11	6,638,262.78
合　计	769,700,000.00	543,700,000.00

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31
抵押借款	531,900,000.00	537,700,000.00
未到期的应付利息	451,750.68	502,344.38
小　计	532,351,750.68	538,202,344.38
减：一年内到期的长期借款	20,451,750.68	6,502,344.38
合　计	511,900,000.00	531,700,000.00

（续上表）

项　目	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	543,700,000.00	549,700,000.00
未到期的应付利息	631,296.11	638,262.78
小　计	544,331,296.11	550,338,262.78
减：一年内到期的长期借款	6,631,296.11	6,638,262.78
合　计	537,700,000.00	543,700,000.00

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31
抵押借款	228,000,000.00	232,000,000.00
未到期的应付利息	243,616.44	272,679.45
小　计	228,243,616.44	232,272,679.45
减：一年内到期的长期借款	8,243,616.44	8,272,679.45
合　计	220,000,000.00	224,000,000.00

（续上表）

项　目	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	240,000,000.00	

项　目	2024.12.31	2023.12.31
未到期的应付利息	286,000.00	
小　计	240,286,000.00	
减：一年内到期的长期借款	8,286,000.00	
合　计	232,000,000.00	

15. 其他非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金、保证金	15,649,593.41	17,524,366.31	20,079,551.89	15,321,370.03
合　计	15,649,593.41	17,524,366.31	20,079,551.89	15,321,370.03

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金、保证金	8,942,486.20	10,446,794.57	11,799,404.41	9,522,114.22
小　计	8,942,486.20	10,446,794.57	11,799,404.41	9,522,114.22

华侨村商街项目如下：

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金、保证金	6,707,107.21	7,077,571.74	8,280,147.48	5,799,255.81
小　计	6,707,107.21	7,077,571.74	8,280,147.48	5,799,255.81

（二）备考利润表项目注释

1. 营业收入/营业成本

(1) 明细情况

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	33,570,212.76	11,614,564.85	68,240,934.99	24,414,344.23
小　计	33,570,212.76	11,614,564.85	68,240,934.99	24,414,344.23

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	65,627,758.65	25,309,542.60	64,042,065.06	25,909,495.53
合　计	65,627,758.65	25,309,542.60	64,042,065.06	25,909,495.53

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	19,996,536.14	10,123,345.29	41,064,921.98	22,105,190.31
小　计	19,996,536.14	10,123,345.29	41,064,921.98	22,105,190.31

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	42,524,345.95	22,783,783.98	42,682,034.70	23,585,341.38
小　计	42,524,345.95	22,783,783.98	42,682,034.70	23,585,341.38

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	13,573,676.62	1,491,219.56	27,176,013.01	2,309,153.92
小　计	13,573,676.62	1,491,219.56	27,176,013.01	2,309,153.92

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	23,103,412.70	2,525,758.62	21,360,030.36	2,324,154.15
小　计	23,103,412.70	2,525,758.62	21,360,030.36	2,324,154.15

(2) 主营业务收入、主营业务成本按产品类型划分

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	27,739,799.22	7,669,807.40	55,956,654.04	15,748,108.99

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
抽成租金收入	740,178.70		2,029,279.98	
物业管理费收入	3,878,160.41	3,223,498.09	7,745,183.33	5,508,449.85
多经收入	886,390.05		1,837,401.51	
车位收入	325,684.38		671,955.94	
能源费		721,259.36		2,658,115.58
其他			460.19	499,669.81
合　计	33,570,212.76	11,614,564.85	68,240,934.99	24,414,344.23

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	51,942,311.66	16,255,219.49	50,210,507.54	16,955,788.10
抽成租金收入	2,587,490.81		3,320,581.56	
物业管理费收入	7,942,922.66	6,018,106.86	8,038,479.45	5,982,468.03
多经收入	2,113,920.24		1,345,505.32	
车位收入	593,585.32		512,176.15	
能源费		2,364,451.10		2,402,900.63
其他	447,527.96	671,765.15	614,815.04	568,338.77
合　计	65,627,758.65	25,309,542.60	64,042,065.06	25,909,495.53

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	14,474,415.17	6,491,850.44	28,780,641.03	13,438,955.07
抽成租金收入	740,178.70		2,029,279.98	
物业管理费收入	3,569,867.84	2,910,235.49	7,745,183.33	5,508,449.85
多经收入	886,390.05		1,837,401.51	
车位收入	325,684.38		671,955.94	

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
能源费		721,259.36		2,658,115.58
其他			460.19	499,669.81
小　计	19,996,536.14	10,123,345.29	41,064,921.98	22,105,190.31

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	28,838,898.96	13,729,460.87	28,850,477.18	14,631,633.95
抽成租金收入	2,587,490.81		3,320,581.56	
物业管理费收入	7,942,922.66	6,018,106.86	8,038,479.45	5,982,468.03
多经收入	2,113,920.24		1,345,505.32	
车位收入	593,585.32		512,176.15	
能源费		2,364,451.10		2,402,900.63
其他	447,527.96	671,765.15	614,815.04	568,338.77
小　计	42,524,345.95	22,783,783.98	42,682,034.70	23,585,341.38

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	13,265,384.05	1,177,956.96	27,176,013.01	2,309,153.92
物业管理费收入	308,292.57	313,262.60		
小　计	13,573,676.62	1,491,219.56	27,176,013.01	2,309,153.92

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	23,103,412.70	2,525,758.62	21,360,030.36	2,324,154.15
物业管理费收入				
小　计	23,103,412.70	2,525,758.62	21,360,030.36	2,324,154.15

2. 税金及附加

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	3,648,346.73	7,259,559.17	7,244,874.51	7,447,240.58
城市维护建设税	105,729.45	229,959.58	219,651.97	206,239.56
教育费附加	45,312.63	98,554.11	94,136.56	88,388.39
地方教育附加	30,208.41	65,702.73	62,757.71	58,925.59
土地使用税	119,651.22	239,302.44	239,302.44	239,302.44
印花税	24,443.75	64,585.80	73,020.96	98,298.21
合　计	3,973,692.19	7,957,663.83	7,933,744.15	8,138,394.77

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	2,025,635.14	4,160,888.41	3,937,563.26	4,053,332.06
城市维护建设税	59,300.61	134,843.53	138,790.03	131,479.45
教育费附加	25,414.55	57,790.09	59,481.44	56,348.34
地方教育附加	16,943.03	38,526.72	39,654.30	37,565.56
土地使用税	56,338.02	112,676.04	112,676.04	112,676.04
印花税	20,715.31	15,486.46	47,692.24	20,504.99
小　计	2,204,346.66	4,520,211.25	4,335,857.31	4,411,906.44

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	1,622,711.59	3,098,670.76	3,307,311.25	3,393,908.52
城市维护建设税	46,428.84	95,116.05	80,861.94	74,760.11
教育费附加	19,898.08	40,764.02	34,655.12	32,040.05
地方教育附加	13,265.38	27,176.01	23,103.41	21,360.03
土地使用税	63,313.20	126,626.40	126,626.40	126,626.40
印花税	3,728.44	49,099.34	25,328.72	77,793.22
小　计	1,769,345.53	3,437,452.58	3,597,886.84	3,726,488.33

3. 销售费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广告费	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44
合　计	60,000.00	564,894.35	633,596.47	594,354.44

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广告费	60,000.00	564,894.35	633,596.47	593,632.22
小　计	60,000.00	564,894.35	633,596.47	593,632.22

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广告费				722.22
小　计				722.22

4. 管理费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	369,890.76	782,412.28	855,705.80	486,499.16
业务招待费				785.94
办公费	698.50	24,616.30	21,394.24	15,065.93
差旅费		39.00	1,526.94	1,315.89
聘请中介机构费	3,000.00		30,000.00	48,000.00
低值易耗品摊销				12,608.85
其他				20,000.00
合　计	373,589.26	807,067.58	908,626.98	584,275.77

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	192,447.86	431,757.86	436,147.70	309,315.00
业务招待费				523.96

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
办公费	27.50	13,254.93	7,722.95	10,043.95
差旅费		21.00	763.47	877.26
聘请中介机构费	3,000.00			
低值易耗品摊销				12,608.85
其他				20,000.00
小　计	195,475.36	445,033.79	444,634.12	353,369.02

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	177,442.90	350,654.42	419,558.10	177,184.16
业务招待费				261.98
办公费	671.00	11,361.37	13,671.29	5,021.98
差旅费		18.00	763.47	438.63
聘请中介机构费			30,000.00	48,000.00
低值易耗品摊销				
其他				
小　计	178,113.90	362,033.79	463,992.86	230,906.75

5. 财务费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	12,810,540.51	26,885,041.88	24,066,861.95	16,359,228.89
减：利息收入		1,970.54	6,968.00	14,714.85
手续费及其他		2,713.00	5,545.11	6,277.60
合　计	12,810,540.51	26,885,784.34	24,065,439.06	16,350,791.64

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	8,331,203.52	17,620,262.44	19,932,861.95	16,359,228.89
减：利息收入		1,970.54	6,968.00	14,714.85

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
手续费及其他		2,713.00	5,545.11	6,277.60
小　计	8,331,203.52	17,621,004.90	19,931,439.06	16,350,791.64

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	4,479,336.99	9,264,779.44	4,134,000.00	
减：利息收入				
手续费及其他				
小　计	4,479,336.99	9,264,779.44	4,134,000.00	

6. 其他收益

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
代扣个人所得税手续费返还		74.25	73.95	61.16
合　计		74.25	73.95	61.16

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
代扣个人所得税手续费返还		74.25	73.95	61.16
小　计		74.25	73.95	61.16

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
代扣个人所得税手续费返还				
小　计				

7. 信用减值损失

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失		10,733.45	-32,559.60	428,799.14
合　计		10,733.45	-32,559.60	428,799.14

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失		-12,410.19	-9,415.96	-19,273.05
小　计		-12,410.19	-9,415.96	-19,273.05

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失		23,143.64	-23,143.64	448,072.19
小　计		23,143.64	-23,143.64	448,072.19

8. 营业外收入

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入	92,171.20	156,041.11	438,769.01	97,333.45
其他				1.83
合　计	92,171.20	156,041.11	438,769.01	97,335.28

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入	92,171.20	156,041.11	172,446.47	97,333.45
其他				1.83
小　计	92,171.20	156,041.11	172,446.47	97,335.28

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入			266,322.54	
小　计			266,322.54	

9. 营业外支出

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他		103.69		

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
合　计		103.69		

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他		103.69		
小　计		103.69		

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他				
小　计				

10. 所得税费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	1,413,915.16	3,350,263.59	3,661,264.03	4,264,714.71
递延所得税费用				
合　计	1,413,915.16	3,350,263.59	3,661,264.03	4,264,714.71

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用		393,829.36	505,025.71	383,256.93
递延所得税费用				
小　计		393,829.36	505,025.71	383,256.93

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	1,413,915.16	2,956,434.23	3,156,238.32	3,881,457.78
递延所得税费用				
小　计	1,413,915.16	2,956,434.23	3,156,238.32	3,881,457.78

（三）备考报表现金流量项目注释

1.现金流量附表

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
净利润	3,416,081.99	4,427,662.19
加：企业所得税	1,413,915.16	3,350,263.59
财务费用	12,810,540.51	26,885,784.34
投资性房地产折旧	7,570,712.48	15,140,312.56
EBITDA	25,211,250.14	49,804,022.68
加：信用减值损失		-10,733.45
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-2,141,613.36	-6,978,443.45
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	1,623,059.58	289,854.29
经营活动产生的现金流量净额	24,692,696.36	43,104,700.07

（续上表）

项　目	2024 年度	2023 年度
净利润	3,521,828.72	8,726,233.78
加：企业所得税	3,661,264.03	4,264,714.71
财务费用	24,065,439.06	16,350,791.64
投资性房地产折旧	15,103,009.05	15,140,788.67
EBITDA	46,351,540.86	44,482,528.80
加：信用减值损失	32,559.60	-428,799.14
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-6,144,850.30	2,328,327.53
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	215,310.31	1,083,595.20
经营活动产生的现金流量净额	40,454,560.47	47,465,652.39

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收，其中 EBITDA=净利润+企业所得税+财务费用+折旧；运营资金追加为为了维持和扩大运营而投入的流动资金，例如项目资产的维护支出、应收款项占用等；期末运营资金回收为应收款项回收等获得的现金流入

其中：

宋家庄福茂项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
净利润	-825,663.49	-4,441,640.50
加：企业所得税		393,829.36
财务费用	8,331,203.52	17,621,004.90
投资性房地产折旧	6,445,195.52	12,889,278.64
EBITDA	13,950,735.55	26,462,472.40
加：信用减值损失		12,410.19
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	276,195.29	-3,244,173.73
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	2,570,139.80	2,196,918.87
经营活动产生的现金流量净额	16,797,070.64	25,427,627.73

（续上表）

项　目	2024 年度	2023 年度
净利润	-5,946,886.24	-2,918,139.54
加：企业所得税	505,025.71	383,256.93
财务费用	19,931,439.06	16,350,791.64
投资性房地产折旧	12,851,978.43	12,889,754.52
EBITDA	27,341,556.96	26,705,663.55
加：信用减值损失	9,415.96	19,273.05
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-4,692,306.53	-2,650,916.32
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-248,596.75	2,526,199.71
经营活动产生的现金流量净额	22,410,069.64	26,600,219.99

华侨村商街项目如下：

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
净利润	4,241,745.48	8,869,302.69
加：企业所得税	1,413,915.16	2,956,434.23
财务费用	4,479,336.99	9,264,779.44
投资性房地产折旧	1,125,516.96	2,251,033.92

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
EBITDA	11,260,514.59	23,341,550.28
加：信用减值损失		-23,143.64
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-2,417,808.65	-3,734,269.72
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-947,080.22	-1,907,064.58
经营活动产生的现金流量净额	7,895,625.72	17,677,072.34

（续上表）

项　目	2024 年度	2023 年度
净利润	9,468,714.96	11,644,373.32
加：企业所得税	3,156,238.32	3,881,457.78
财务费用	4,134,000.00	
投资性房地产折旧	2,251,030.62	2,251,034.15
EBITDA	19,009,983.90	17,776,865.25
加：信用减值损失	23,143.64	-448,072.19
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,452,543.77	4,979,243.85
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	463,907.06	-1,442,604.51
经营活动产生的现金流量净额	18,044,490.83	20,865,432.40

七、关联方及关联交易

（一）关联方情况

1. 首开商管的母公司情况

（1）首开商管的母公司

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	母公司对首开商管的持股比例（%）	母公司对首开商管的表决权比例（%）
首开股份	北京	房地产开发	257,956.52	100.00	100.00

（2）首开商管最终控制方是北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 首开商管的其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与首开商管关系
北京首开惠信商业管理有限公司（以下简称惠信商管）	同一母公司

其他关联方名称	其他关联方与首开商管关系
北京宋家庄福茂商业管理有限公司（以下简称宋家庄商管）	同一母公司
北京燕侨物业管理有限公司（以下简称燕侨物业）	最终控制方之联营企业

（二）关联交易情况

1. 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

（1） 出售商品和提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度
燕侨物业	租金收入	224,616.63	360,847.50

（续上表）

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度
燕侨物业	租金收入	250,000.00	250,000.00

（2） 购买商品和接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度
惠信商管	物业费	2,895,504.25	
燕侨物业	物业费	313,262.60	

（续上表）

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度
惠信商管	物业费		
燕侨物业	物业费		

2. 关联担保情况

(1) 首开商管作为被担保方

担保方	担保金额	担保 起始日	担保 到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	531,900,000.00	2023/3/30	2041/3/29	否
首开股份	228,000,000.00	2024/7/26	2039/7/26	否

3. 关联方资金拆借

(1) 拆入资金

1) 2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合 计					

2）2025 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合 计					

3）2024 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合 计					

4）2023 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份	34,979,903.90		34,979,903.90		
合 计	34,979,903.90		34,979,903.90		

(2) 拆出资金

1）2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	557,926,687.37				557,926,687.37
合 计	557,926,687.37				557,926,687.37

2）2025 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	532,926,687.37	25,000,000.00			557,926,687.37
合 计	532,926,687.37	25,000,000.00			557,926,687.37

3）2024 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	515,020,096.10	240,000,000.00	222,093,408.73		532,926,687.37
合 计	515,020,096.10	240,000,000.00	222,093,408.73		532,926,687.37

4）2023 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份		515,020,096.10			515,020,096.10
合 计		515,020,096.10			515,020,096.10

（三）关联方应收应付款项

1. 应收关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	117,923.75	
其他应收款			
	首开股份	557,926,687.37	
	惠信商管	19,782,591.23	
	宋家庄商管	1,000.00	
小 计	——	577,828,202.35	

（续上表）

项目名称	关联方	2025.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	375,000.00	
其他应收款			
	首开股份	557,926,687.37	
	惠信商管	19,703,948.35	
	宋家庄商管	1,000.00	
小 计	——	578,006,635.72	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	250,000.00	

项目名称	关联方	2024.12.31	
		账面余额	坏账准备
其他应收款			
	首开股份	532,926,687.37	
	惠信商管	14,180,653.65	
小　计	——	547,357,341.02	

（续上表）

项目名称	关联方	2023.12.31	
		账面余额	坏账准备
应收账款			
	燕侨物业	250,000.00	
其他应收款			
	首开股份	515,020,096.10	
	惠信商管	8,569,978.23	
小　计	——	523,840,074.33	

2. 应付关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30	2025.12.31
应付账款			
	燕侨物业	332,058.36	
其他应付款			
	惠信商管	4,150,129.54	
小　计	——	4,482,187.90	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31	2023.12.31
应付账款			
	燕侨物业		
其他应付款			
	惠信商管		
小　计	——		

八、承诺及或有事项

截至资产负债表日，交易标的不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

九、资产负债表日后事项

截至本备考财务报表批准报出日，交易标的不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

十、其他重要事项

截至资产负债表日，交易标的不存在应披露的其他重要事项。

北京首开商业管理有限公司

二〇二六年十月八日

本复印件仅供北京首开商业管理有限公司天健审〔2026〕17996号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）合法经营，他用无效，不得擅自外传。

仅供2026年天健业务出具报告后附之用，他用无效。

统一社会信用代码

91330000579342121 3（1/3）

营业执照

（副 本）

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　天健会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　钟建国

经营范围　许可项目：注册会计师业务(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：财务咨询；企业管理咨询；税务服务；会议及展览服务；商务秘书服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；数据处理服务；软件销售；软件开发；网络与信息安全软件开发；软件外包服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；信息系统运行维护服务；安全咨询服务；公共安全管理咨询服务；互联网安全服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

出　资　额　壹亿玖仟柒佰叁拾伍万元整

成立日期　2011 年 07 月 18 日

主要经营场所　浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路 128 号

登记机关　杭州市西湖区市场监督管理局

2026 年 02 月 12 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

本复印件仅供北京首开商业管理有限公司天健审〔2026〕17996号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）具有合法执业资质，他用无效且不得擅自外传。

会计师事务所

执业证书

名　　称：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：钟建国

主任会计师：

经营场所：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路128号

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：33000001

批准执业文号：浙财会〔2011〕25号

批准执业日期：1998年11月21日设立，2011年6月28日转制

证书序号：0019886

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

2024 年 12 月 20 日

中华人民共和国财政部制

本复印件仅供北京首开商业管理有限公司天健审〔2026〕17996号报告后附之用，证明王景波是中国注册会计师，他用无效且不得摘自外传。

本复印件仅供北京首开商业管理有限公司天健审〔2026〕17996 号报告后附之用，证明贾炜是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。

北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
所持有的商业不动产项目
2023 年度、2024 年度、2025 年度、
2026 年 1-6 月
审计报告

目　　录

一、审计报告……第 1—3 页

二、备考财务报表……第 4—6 页

（一）备考资产负债表……第 4—5 页

（二）备考利润表…… 第 6 页

三、备考财务报表附注…… 第 7—43 页

四、报告附件……第 44—47 页

地址：杭州市钱江路1366号
Add: 1366 Qianjiang Road, Hangzhou, China
网址：www.pccpa.cn

审 计 报 告

天健审〔2026〕17997 号

嘉实基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了北京首都开发股份有限公司(以下简称首开股份)其下属子公司北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司（以下简称璞瑝商管）编制的所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区的璞瑝商街经营业务(以下简称璞瑝商街项目)的备考财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表，以及备考财务报表附注。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于首开股份、璞瑝商管和嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们在审计中遵循了对公众利益实体审计的独立性要求。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒报表使用者关注备考财务报表附注三对编制基础的说明。备考财务报表仅为了设立公开募集商业不动产证券投资基金之用，不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告的发送对象和使用的限制

我们的报告仅供备考财务报表附注二所述设立公开募集商业不动产证券投资基金事项之用，而不应发送至除设立公开募集商业不动产证券投资基金事项相关方以外的其他方或为其使用。

五、管理层和治理层对备考财务报表的责任

璞瑆商管管理层（以下简称管理层）负责按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制备考财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估标的资产经营业务的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

嘉实基金、首开股份及璞瑆商管治理层（以下简称治理层）负责监督璞瑆商管的备考财务报告过程。

六、注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或起来可能影响报表使用者依据备考财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计

和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对璞瑆商街项目持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致璞瑆商街项目不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报、结构和内容，并评价备考财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与嘉实基金、首开股份及璞瑆商管治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师：王景波

中国·杭州　　中国注册会计师：贾炜

二〇二六年十月八日

备考资产负债表

2026年6月30日

会企01表

编制单位：北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司　　单位：人民币元

资　产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产：					
货币资金	1	25,863,317.61	27,156,456.59	21,682,317.37	18,040,834.64
交易性金融资产					
衍生金融资产					
应收票据					
应收账款	2	1,714,604.45	2,940,323.38	1,573,067.84	2,396,996.23
应收款项融资					
预付款项	3	43,283.02			33,962.26
其他应收款	4	182,817,072.68	193,966,118.71	198,076,832.83	
存货					
其中：数据资源					
合同资产					
持有待售资产					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计		210,438,277.76	224,062,898.68	221,332,218.04	20,471,793.13
非流动资产：					
债权投资					
其他债权投资					
长期应收款					
长期股权投资					
其他权益工具投资					
其他非流动金融资产					
投资性房地产	5	108,906,730.63	110,666,511.73	114,186,073.93	117,705,636.13
固定资产					
在建工程					
生产性生物资产					
油气资产					
使用权资产					
无形资产					
其中：数据资源					
开发支出					
其中：数据资源					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计		108,906,730.63	110,666,511.73	114,186,073.93	117,705,636.13
资产总计		319,345,008.39	334,729,410.41	335,518,291.97	138,177,429.26

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考资产负债表（续）

2026年6月30日

会企01表

编制单位：北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司　　单位：人民币元

负债和净资产	注释号	2026年6月30日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债：					
短期借款	7		10,009,166.67	10,005,000.00	
交易性金融负债					
衍生金融负债					
应付票据					
应付账款	8	374,000.00	294,209.10	17,200.00	
预收款项	9	3,571,720.95	9,039,296.33	10,480,626.52	11,328,265.17
合同负债					
应付职工薪酬	10				
应交税费					
其他应付款	11	1,289,673.57	223,774.25	222,987.00	79,274,283.52
持有待售负债					
一年内到期的非流动负债	12	8,264,986.30	7,299,108.33	6,306,258.33	
其他流动负债					
流动负债合计		13,500,380.82	26,865,554.68	27,032,071.85	90,602,548.69
非流动负债：					
长期借款	13	240,000,000.00	244,000,000.00	251,000,000.00	
应付债券					
其中：优先股					
永续债					
租赁负债					
长期应付款					
长期应付职工薪酬					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	14	1,951,705.68	2,963,080.33	2,963,080.33	2,809,587.47
非流动负债合计		241,951,705.68	246,963,080.33	253,963,080.33	2,809,587.47
负债合计		255,452,086.50	273,828,635.01	280,995,152.18	93,412,136.16
净资产：					
净资产合计		63,892,921.89	60,900,775.40	54,523,139.79	44,765,293.10
负债和净资产总计		319,345,008.39	334,729,410.41	335,518,291.97	138,177,429.26

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

备考利润表

2026年1-6月

会企02表

编制单位：北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司　　单位：人民币元

项　目	注释号	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
一、营业收入	1	13,049,133.92	26,596,837.55	26,599,208.01	25,388,115.92
减：营业成本	1	2,236,715.18	3,601,143.51	4,165,687.20	3,695,008.70
税金及附加	2	1,760,534.55	3,543,287.24	3,556,851.87	3,374,382.20
销售费用					
管理费用	3	245,873.62	599,286.58	601,210.79	516,337.59
研发费用					
财务费用	4	4,962,487.19	10,395,030.24	5,251,634.44	-16,400.29
其中：利息费用		4,963,913.99	10,399,305.56	5,268,591.67	
利息收入		2,332.84	5,028.74	14,372.33	16,588.97
加：其他收益	5			55.91	
投资收益（损失以“-”号填列）					
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益					
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）					
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
信用减值损失（损失以“-”号填列）	6		45,240.68	-10,417.36	100,266.99
资产减值损失（损失以“-”号填列）					
资产处置收益（损失以“-”号填列）					
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		3,843,523.38	8,503,330.66	13,010,462.26	17,919,054.71
加：营业外收入	7	146,005.26	183.49		37,676.23
减：营业外支出					
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		3,989,528.64	8,503,514.15	13,010,462.26	17,956,730.94
减：所得税费用	8	997,382.15	2,125,878.54	3,252,615.57	4,489,182.74
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		2,992,146.49	6,377,635.61	9,757,846.69	13,467,548.20
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		2,992,146.49	6,377,635.61	9,757,846.69	13,467,548.20
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）					
五、其他综合收益的税后净额					
（一）不能重分类进损益的其他综合收益					
1.重新计量设定受益计划变动额					
2.权益法下不能转损益的其他综合收益					
3.其他权益工具投资公允价值变动					
4.企业自身信用风险公允价值变动					
5.其他					
（二）将重分类进损益的其他综合收益					
1.权益法下可转损益的其他综合收益					
2.其他债权投资公允价值变动					
3.金融资产重分类计入其他综合收益的金额					
4.其他债权投资信用减值准备					
5.现金流量套期储备					
6.外币财务报表折算差额					
7.其他					
六、综合收益总额		2,992,146.49	6,377,635.61	9,757,846.69	13,467,548.20
七、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					

法定代表人：　　主管会计工作的负责人：　　会计机构负责人：

北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司

所持有的商业不动产项目

备考财务报表附注

2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

一、公司基本情况

北京首都开发股份有限公司（以下简称首开股份或原始权益人）系经北京市经济体制改革委员会京体改字（93）第 128 号文及北京市经济体制改革委员会京体改委字（1993）第 152 号批准，由北京市房地产开发经营总公司（现北京首开天鸿集团有限公司）、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起设立，于 1993 年 12 月 29 日在北京市工商行政管理局注册登记，总部位于北京市东城区。首开股份现持有统一社会信用代码为 91110000101309074C 的营业执照，注册资本 257,956.52 万元，股份总数 2,579,565,242 股（每股面值 1 元），均为无限售条件的流通股份 A 股，其已于 2001 年 3 月在上海证券交易所挂牌交易。首开股份所属行业为房地产行业，主要业务为房地产开发。

2022 年 9 月，北京首开商业管理有限公司(以下简称首开商管)分立出 3 个新公司，北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司（以下简称璞瑎商管或项目公司）为其中之一。首开商管与首开股份签订的分立协议中约定，首开股份以其持有的首开商管股权所对应的净资产 1,000 万人民币作为对璞瑎商管的实缴出资，并于 2022 年 9 月 5 日在北京市丰台区市场监督管理局登记注册，现持有注册号为 91110106MABY1UPDOR 的营业执照。璞瑎商管属商业服务行业，经营所持有的位于北京市丰台区紫芳园四区的璞瑎商街业务（以下简称璞瑎商街项目），主要经营活动为非居住房地产租赁。

二、交易标的相关情况

嘉实基金管理有限公司(以下简称嘉实基金)拟作为基金管理人，依据《证券投资基金法》《基础设施投资基金指引》等相关法规及中国证监会许可，设立嘉实首开封闭式商业不动产

证券投资基金(以下简称商业不动产基金)。商业不动产基金计划于成立后，认购嘉实资本管理有限公司（以下简称嘉实资本）拟设立的资产支持专项计划(以下简称专项计划)下的全部商业不动产资产支持证券份额。商业不动产基金通过专项计划收购并最终持有项目公司全部股权。

商业不动产基金拟以上述方式取得的璞瑆商街项目资产及业务称为“交易标的”，璞瑆商管持有的除交易标的之外的其他资产及业务称“非交易标的”。

三、备考财务报表的编制基础

璞瑆商管管理层认为璞瑆商街项目的经营活动、融资安排及其他可运用的财务资源能够提供足够的营运资金，以确保璞瑆商管在资产负债表日后未来十二个月内能够清偿到期债务并保持持续经营。因此本备考财务报表以持续经营为编制基础。

本备考财务报表仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，不适用于其他目的。

本备考财务报表只列示璞瑆商街项目于 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 6 月 30 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考利润表以及相关备考财务报表附注，不包括 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月的备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注，亦未披露与金融工具相关风险、公允价值和资本管理等相关性较低的附注项目。因此，本备考财务报表不是一份完整的财务报表，也不包含一份完整财务报表所应披露的所有会计政策及附注。

由于本备考财务报表的报告主体并非真实的公司实体，本备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

璞瑆商街项目对应的资产产权清晰、物理特征可明确区分。备考财务报表基于交易标的历史会计记录，以璞瑆商街项目有关资产、负债为基础，假设所形成的资产、负债及相关业务架构作为一个整体于 2022 年 1 月 1 日起已经存在，按照下述编制基础及附注四所述主要会计政策进行编制。

(一) 在编制备考资产负债表时

1.假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入本次备考财务报表。

2.交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在主体中的账面价值汇总反映。

3.其他流动资产、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入本备考资产负债表。

4. 投资性房地产的原值按照交易标的在璞瑝商管账面的历史成本反映。

5. 按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产。

（二）在编制备考利润表时

1. 与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入本备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入本备考利润表。

2. 同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的人员薪酬占比进行分摊。

3. 所得税费用以利润总额的25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

（三）在编制经营活动产生的现金流量净额时

本备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失－运营资金追加－资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，本附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

四、重要会计政策及会计估计

（一）会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。本备考汇总财务报表所载财务信息的会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日。

（二）营业周期

交易标的经营业务的营业周期较短，以 12 个月作为资产和负债的流动性划分标准。

（三）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

(四) 金融工具

1. 金融资产和金融负债的分类

金融资产在初始确认时划分为以下三类：(1) 以摊余成本计量的金融资产；(2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；(3) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融负债在初始确认时划分为以下四类：(1) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债；(2) 金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债；(3) 不属于上述(1)或(2)的财务担保合同，以及不属于上述(1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺；(4) 以摊余成本计量的金融负债。

2. 金融资产和金融负债的确认依据、计量方法和终止确认条件

(1) 金融资产和金融负债的确认依据和初始计量方法

交易标的成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产或金融负债。初始确认金融资产或金融负债时，按照公允价值计量；对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。但是，交易标的初始确认的应收账款未包含重大融资成分或交易标的不考虑未超过一年的合同中的融资成分的，按照《企业会计准则第 14 号——收入》所定义的交易价格进行初始计量。

(2) 金融资产的后续计量方法

1) 以摊余成本计量的金融资产

采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融资产所产生的利得或损失，在终止确认、重分类、按照实际利率法摊销或确认减值时，计入当期损益。

2) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资

采用公允价值进行后续计量。采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得及汇兑损益计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

3) 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资

采用公允价值进行后续计量。获得的股利（属于投资成本收回部分的除外）计入当期损益，其他利得或损失计入其他综合收益。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得

或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

4）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

采用公允价值进行后续计量，产生的利得或损失（包括利息和股利收入）计入当期损益，除非该金融资产属于套期关系的一部分。

(3) 金融负债的后续计量方法

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。对于此类金融负债以公允价值进行后续计量。因交易标的自身信用风险变动引起的指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的公允价值变动金额计入其他综合收益，除非该处理会造成或扩大损益中的会计错配。此类金融负债产生的其他利得或损失（包括利息费用、除因交易标的自身信用风险变动引起的公允价值变动）计入当期损益，除非该金融负债属于套期关系的一部分。终止确认时，将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

2）金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债

按照《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》相关规定进行计量。

3） 不属于上述 1)或 2)的财务担保合同，以及不属于上述 1)并以低于市场利率贷款的贷款承诺

在初始确认后按照下列两项金额之中的较高者进行后续计量：① 按照金融工具的减值规定确定的损失准备金额；② 初始确认金额扣除按照《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定所确定的累计摊销额后的余额。

4）以摊余成本计量的金融负债

采用实际利率法以摊余成本计量。以摊余成本计量且不属于任何套期关系的一部分的金融负债所产生的利得或损失，在终止确认、按照实际利率法摊销时计入当期损益。

(4) 金融资产和金融负债的终止确认

1）当满足下列条件之一时，终止确认金融资产：

① 收取金融资产现金流量的合同权利已终止；

② 金融资产已转移，且该转移满足《企业会计准则第23号——金融资产转移》关于金融资产终止确认的规定。

2）当金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除时，相应终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

3. 金融资产转移的确认依据和计量方法

交易标的转移了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认所转移的金融资产。交易标的既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，分别下列情况处理：(1) 未保留对该金融资产控制的，终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债；(2) 保留了对该金融资产控制的，按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 所转移金融资产在终止确认日的账面价值；(2) 因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。转移了金融资产的一部分，且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：(1) 终止确认部分的账面价值；(2) 终止确认部分的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资）之和。

4. 金融资产和金融负债的公允价值确定方法

交易标的采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定相关金融资产和金融负债的公允价值。交易标的将估值技术使用的输入值分以下层级，并依次使用：

(1) 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；

(2) 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值，包括：活跃市场中类似资产或负债的报价；非活跃市场中相同或类似资产或负债的报价；除报价以外的其他可观察输入值，如在正常报价间隔期间可观察的利率和收益率曲线等；市场验证的输入值等；

(3) 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值，包括不能直接观察或无法由可观察市场数据验证的利率、股票波动率、企业合并中承担的弃置义务的未来现金流量、使用自身数据作出的财务预测等。

5. 金融工具减值

交易标的以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资、合同资产、租赁应收款、分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债以外的贷款承诺、不属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债或不属于金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债的财务担保合同进行减值处理并确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指交易标的按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于交易标的购买或源生的已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，交易标的在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。

对于租赁应收款、由《企业会计准则第14号——收入》规范的交易形成的应收款项及合同资产，交易标的运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述计量方法以外的金融资产，交易标的在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加。如果信用风险自初始确认后已显著增加，交易标的按照整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备；如果信用风险自初始确认后未显著增加，交易标的按照该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备。

交易标的利用可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

于资产负债表日，若交易标的判断金融工具只具有较低的信用风险，则假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

交易标的以单项金融工具或金融工具组合为基础评估预期信用风险和计量预期信用损失。当以金融工具组合为基础时，交易标的以共同风险特征为依据，将金融工具划分为不同组合。

交易标的在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合

收益的债权投资，交易标的在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

6. 金融资产和金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不相互抵销。但同时满足下列条件的，交易标的以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：(1) 交易标的具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；(2) 交易标的计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

不满足终止确认条件的金融资产转移，交易标的不对已转移的金融资产和相关负债进行抵销。

(五) 应收款项预期信用损失的确认标准和计提方法

1. 按信用风险特征组合计提预期信用损失的应收款项

组合类别	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
应收账款——关联方组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
应收账款——信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，依据应收账款账龄，计算预期信用损失
其他应收款——应收押金、保证金及备用金组合	款项性质	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
其他应收款——应收关联公司组合		
其他应收款——其他信用风险组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，依据其他应收款账龄，计算预期信用损失

2. 按单项计提预期信用损失的应收款项的认定标准

对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，交易标的按单项计提预期信用损失。

(六) 投资性房地产

1. 投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

2. 投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折

旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，本交易标的确定投资性房地产的年折旧率如下：

类　别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

（七）部分长期资产减值

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

（八）职工薪酬

1. 职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。

2. 短期薪酬的会计处理方法

在职工为交易标的提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

3. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利分为设定提存计划和设定受益计划。

(1) 在职工为交易标的提供服务的会计期间，根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

(2) 对设定受益计划的会计处理通常包括下列步骤：

1) 根据预期累计福利单位法，采用无偏且相互一致的精算假设对有关人口统计变量和财务变量等作出估计，计量设定受益计划所产生的义务，并确定相关义务的所属期间。同时，对设定受益计划所产生的义务予以折现，以确定设定受益计划义务的现值和当期服务成本；

2) 设定受益计划存在资产的，将设定受益计划义务现值减去设定受益计划资产公允价值所形成的赤字或盈余确认为一项设定受益计划净负债或净资产。设定受益计划存在盈余的，以设定受益计划的盈余和资产上限两项的孰低者计量设定受益计划净资产；

3) 期末，将设定受益计划产生的职工薪酬成本确认为服务成本、设定受益计划净负债或净资产的利息净额以及重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动等三部分，其中服务成本和设定受益计划净负债或净资产的利息净额计入当期损益或相关资产成本，重新

计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动计入其他综合收益，并且在后续会计期间不允许转回至损益，但可以在权益范围内转移这些在其他综合收益确认的金额。

4. 辞退福利的会计处理方法

向职工提供的辞退福利，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：(1) 交易标的不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；(2) 交易标的确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

5. 其他长期职工福利的会计处理方法

向职工提供的其他长期福利，符合设定提存计划条件的，按照设定提存计划的有关规定进行会计处理；除此之外的其他长期福利，按照设定受益计划的有关规定进行会计处理，为简化相关会计处理，将其产生的职工薪酬成本确认为服务成本、其他长期职工福利净负债或净资产的利息净额以及重新计量其他长期职工福利净负债或净资产所产生的变动等组成项目的总净额计入当期损益或相关资产成本。

（九）收入

1. 收入确认原则

于合同开始日，交易标的对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。

满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：(1) 客户在交易标的履约的同时即取得并消耗交易标的履约所带来的经济利益；(2) 客户能够控制交易标的履约过程中在建商品；(3) 交易标的履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且交易标的在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，交易标的在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，交易标的考虑下列迹象：(1) 交易标的就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；(2) 交易标的已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；(3) 交易标的已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；(4) 交易标的已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；(5) 客户已接受该商品；(6) 其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2. 收入计量原则

(1) 交易标的按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。交易价格是交易标的因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。

(2) 合同中存在可变对价的，交易标的按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，但包含可变对价的交易价格，不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。

(3) 合同中存在重大融资成分的，交易标的按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。合同开始日，交易标的预计客户取得商品或服务控制权与客户支付价款间隔不超过一年的，不考虑合同中存在的重大融资成分

(4) 合同中包含两项或多项履约义务的，交易标的于合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。

3. 收入确认的具体方法

(1) 交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入

(2) 对外提供的物业管理服务，在提供服务的时段内按照履约进度确认收入。

(十) 租赁

1. 交易标的作为承租人

在租赁期开始日，交易标的将租赁期不超过 12 个月，且不包含购买选择权的租赁认定为短期租赁；将单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁认定为低价值资产租赁。交易标的转租或预期转租租赁资产的，原租赁不认定为低价值资产租赁。

对于所有短期租赁和低价值资产租赁，交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁付款额计入相关资产成本或当期损益。

除上述采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，在租赁期开始日，交易标的对租赁确认使用权资产和租赁负债。

(1) 使用权资产

使用权资产按照成本进行初始计量，该成本包括：1) 租赁负债的初始计量金额；2) 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；3) 承租人发生的初始直接费用；4) 承租人为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。

交易标的按照直线法对使用权资产计提折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，交易标的在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，交易标的在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提

折旧。

(2) 租赁负债

在租赁期开始日，交易标的将尚未支付的租赁付款额的现值确认为租赁负债。计算租赁付款额现值时采用租赁内含利率作为折现率，无法确定租赁内含利率的，采用交易标的增量借款利率作为折现率。租赁付款额与其现值之间的差额作为未确认融资费用，在租赁期各个期间内按照确认租赁付款额现值的折现率确认利息费用，并计入当期损益。未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额于实际发生时计入当期损益。

租赁期开始日后，当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变化、用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动、购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果或实际行权情况发生变化时，交易标的按照变动后的租赁付款额的现值重新计量租赁负债，并相应调整使用权资产的账面价值，如使用权资产账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将剩余金额计入当期损益。

2. 交易标的作为出租人

在租赁开始日，交易标的将实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁划分为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

(1) 经营租赁

交易标的在租赁期内各个期间按照直线法将租赁收款额确认为租金收入，发生的初始直接费用予以资本化并按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。交易标的取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

(2) 融资租赁

在租赁期开始日，交易标的按照租赁投资净额（未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和）确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。在租赁期的各个期间，交易标的按照租赁内含利率计算并确认利息收入。

交易标的取得的未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

3. 售后租回

(1) 交易标的作为承租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的按原资产账面价值中与租回获得的使用权有关的部分，计量售后租回所形成的使用权资产，并仅就转让至出租人的权利确认相关利得或损失。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的继续确认被转让资产，同时确认一项与转让收入等额的金融负债，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融负债进行会计处理。

(2) 交易标的作为出租人

交易标的按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

售后租回交易中的资产转让属于销售的，交易标的根据其他适用的企业会计准则对资产购买进行会计处理，并根据《企业会计准则第 21 号——租赁》对资产出租进行会计处理。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，交易标的不确认被转让资产，但确认一项与转让收入等额的金融资产，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》对该金融资产进行会计处理。

五、税项

税　种	计税依据	税　率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	9%、5%
房产税	从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴	见计税依据
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

六、备考财务报表项目注释

（一）备考资产负债表项目注释

1. 货币资金

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	25,863,317.61	27,156,456.59	21,682,317.37	18,040,834.64
合　计	25,863,317.61	27,156,456.59	21,682,317.37	18,040,834.64

2. 应收账款

(1) 账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1年以内	1,714,604.45	2,940,323.38	1,165,901.72	2,083,586.49
1-2年			452,406.80	348,233.05
账面余额合计	1,714,604.45	2,940,323.38	1,618,308.52	2,431,819.54
减：坏账准备			45,240.68	34,823.31
账面价值合计	1,714,604.45	2,940,323.38	1,573,067.84	2,396,996.23

(2) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	1,714,604.45	100.00			1,714,604.45
合　计	1,714,604.45	100.00			1,714,604.45

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	2,940,323.38	100.00			2,940,323.38
合　计	2,940,323.38	100.00			2,940,323.38

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	1,618,308.52	100.00	45,240.68	2.80	1,573,067.84
合　计	1,618,308.52	100.00	45,240.68	2.80	1,573,067.84

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	2,431,819.54	100.00	34,823.31	1.43	2,396,996.23
合　计	2,431,819.54	100.00	34,823.31	1.43	2,396,996.23

2）采用组合计提坏账准备的应收账款

① 组合情况

项　目	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	1,714,604.45		
小　计	1,714,604.45		

（续上表）

项　目	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	2,940,323.38		
小　计	2,940,323.38		

（续上表）

项　目	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	1,618,308.52	45,240.68	2.80
小　计	1,618,308.52	45,240.68	2.80

（续上表）

项　目	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
信用风险组合	2,431,819.54	34,823.31	1.43
小　计	2,431,819.54	34,823.31	1.43

② 采用信用风险组合计提坏账准备的应收账款

账　龄	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	1,714,604.45		
1-2 年			
小　计	1,714,604.45		——

（续上表）

账　龄	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	2,940,323.38		
1-2 年			
小　计	2,940,323.38		——

（续上表）

账　龄	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	1,165,901.72		
1-2 年	452,406.80	45,240.68	10.00
小　计	1,618,308.52	45,240.68	——

（续上表）

账　龄	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	2,083,586.49		
1-2 年	348,233.05	34,823.31	10.00
小　计	2,431,819.54	34,823.31	——

(3) 坏账准备变动情况

1) 明细情况

① 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备						
合　计						

② 2025 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	45,240.68	-45,240.68				
合　计	45,240.68	-45,240.68				

③ 2024 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	34,823.31	10,417.37				45,240.68
合　计	34,823.31	10,417.37				45,240.68

④ 2023 年度

项　目	期初数	本期变动金额				期末数
		计提	收回或转回	核销	其他	
单项计提坏账准备						
按组合计提坏账准备	135,090.30	-100,266.99				34,823.31
合　计	135,090.30	-100,266.99				34,823.31

3. 预付款项

账　龄	2026.6.30			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	43,283.02	100.00		43,283.02
合　计	43,283.02	100.00		43,283.02

（续上表）

账　龄	2025.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
合　计				

（续上表）

账　龄	2024.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内				
合　计				

（续上表）

账　龄	2023.12.31			
	账面余额	比例（%）	减值准备	账面价值
1 年以内	33,962.26	100.00		33,962.26
合　计	33,962.26	100.00		33,962.26

4. 其他应收款

(1) 款项性质分类情况

款项性质	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
往来款	182,771,618.71	193,966,118.71	198,076,832.83	
押金、保证金、备用金	45,453.97			
账面余额合计	182,817,072.68	193,966,118.71	198,076,832.83	
减：坏账准备				
账面价值合计	182,817,072.68	193,966,118.71	198,076,832.83	

(2) 账龄情况

账　龄	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	165,437,323.27	12,898,600.00	198,076,832.83	
1-2 年	12,898,600.00	181,067,518.71		
2-3 年	4,481,149.41			
账面余额合计	182,817,072.68	193,966,118.71	198,076,832.83	
减：坏账准备				
账面价值合计	182,817,072.68	193,966,118.71	198,076,832.83	

(3) 坏账准备计提情况

1) 类别明细情况

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					

种　类	2026.6.30				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	182,817,072.68	100.00			182,817,072.68
合　计	182,817,072.68	100.00			182,817,072.68

（续上表）

种　类	2025.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	193,966,118.71	100.00			193,966,118.71
合　计	193,966,118.71	100.00			193,966,118.71

（续上表）

种　类	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备	198,076,832.83	100.00			198,076,832.83
合　计	198,076,832.83	100.00			198,076,832.83

（续上表）

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项计提坏账准备					
按组合计提坏账准备					

种　类	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
合　计					

2)采用组合计提坏账准备的其他应收款

组合名称	2026.6.30		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	182,771,618.71		
应收押金、保证金组合	45,453.97		
合　计	182,817,072.68		

（续上表）

组合名称	2025.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	193,966,118.71		
应收押金、保证金组合			
合　计	193,966,118.71		

（续上表）

组合名称	2024.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合	198,076,832.83		
应收押金、保证金组合			
合　计	198,076,832.83		

（续上表）

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
应收关联公司组合			
应收押金、保证金组合			

组合名称	2023.12.31		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
合　计			

5. 投资性房地产

(1) 2026 年 1-6 月

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	156,383,305.45	156,383,305.45
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	156,383,305.45	156,383,305.45
累计折旧和累计摊销		
期初数	45,716,793.72	45,716,793.72
本期增加金额	1,759,781.10	1,759,781.10
其中：计提或摊销	1,759,781.10	1,759,781.10
本期减少金额		
期末数	47,476,574.82	47,476,574.82
账面价值		
期末账面价值	108,906,730.63	108,906,730.63
期初账面价值	110,666,511.73	110,666,511.73

(2) 2025 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	156,383,305.45	156,383,305.45
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	156,383,305.45	156,383,305.45
累计折旧和累计摊销		

项　目	房屋及建筑物	合　计
期初数	42,197,231.52	42,197,231.52
本期增加金额	3,519,562.20	3,519,562.20
其中：计提或摊销	3,519,562.20	3,519,562.20
本期减少金额		
期末数	45,716,793.72	45,716,793.72
账面价值		
期末账面价值	110,666,511.73	110,666,511.73
期初账面价值	114,186,073.93	114,186,073.93

(3) 2024 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	156,383,305.45	156,383,305.45
本期增加金额		
本期减少金额		
期末数	156,383,305.45	156,383,305.45
累计折旧和累计摊销		
期初数	38,677,669.32	38,677,669.32
本期增加金额	3,519,562.20	3,519,562.20
其中：计提或摊销	3,519,562.20	3,519,562.20
本期减少金额		
期末数	42,197,231.52	42,197,231.52
账面价值		
期末账面价值	114,186,073.93	114,186,073.93
期初账面价值	117,705,636.13	117,705,636.13

(4) 2023 年度

项　目	房屋及建筑物	合　计
账面原值		
期初数	156,383,305.45	156,383,305.45
本期增加金额		

项　目	房屋及建筑物	合　计
本期减少金额		
期末数	156,383,305.45	156,383,305.45
累计折旧和累计摊销		
期初数	35,158,107.12	35,158,107.12
本期增加金额	3,519,562.20	3,519,562.20
其中：计提或摊销	3,519,562.20	3,519,562.20
本期减少金额		
期末数	38,677,669.32	38,677,669.32
账面价值		
期末账面价值	117,705,636.13	117,705,636.13
期初账面价值	121,225,198.33	121,225,198.33

6. 所有权或使用权受到限制的资产

(1) 2026 年 6 月 30 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	156,383,305.45	108,906,730.63	所有权受限	贷款抵押
合　计	156,383,305.45	108,906,730.63	——	——

(2) 2025 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	156,383,305.45	110,666,511.73	所有权受限	贷款抵押
合　计	156,383,305.45	110,666,511.73	——	——

(3) 2024 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产	156,383,305.45	114,186,073.93	所有权受限	贷款抵押
合　计	156,383,305.45	114,186,073.93	——	——

(4) 2023 年 12 月 31 日

项　目	账面余额	账面价值	受限类型	受限原因
投资性房地产				
合　计			——	——

7. 短期借款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
信用借款		10,000,000.00	10,000,000.00	
未到期的应付利息		9,166.67	5,000.00	
合　计		10,009,166.67	10,005,000.00	

8. 应付账款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付服务费	374,000.00	294,209.10		
应付造价咨询费			17,200.00	
合　计	374,000.00	294,209.10	17,200.00	

9. 预收款项

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	3,571,720.95	9,039,296.33	10,480,626.52	11,328,265.17
合　计	3,571,720.95	9,039,296.33	10,480,626.52	11,328,265.17

10. 应付职工薪酬

(1) 明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		200,562.24	200,562.24	
离职后福利—设定提存计划		35,311.38	35,311.38	
辞退福利				
合　计		235,873.62	235,873.62	

2) 2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		489,036.68	489,036.68	
离职后福利—设定提存计划		63,217.50	63,217.50	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
辞退福利				
合　计		552,254.18	552,254.18	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		506,114.32	506,114.32	
离职后福利—设定提存计划		55,736.04	55,736.04	
辞退福利				
合　计		561,850.36	561,850.36	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
短期薪酬		314,635.44	314,635.44	
离职后福利—设定提存计划		42,897.40	42,897.40	
辞退福利				
合　计		357,532.84	357,532.84	

(2) 短期薪酬明细情况

1）2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		153,196.10	153,196.10	
职工福利费				
社会保险费		21,686.14	21,686.14	
其中：医疗保险费及生育保险		20,972.76	20,972.76	
工伤保险费		713.38	713.38	
补充医疗保险				
住房公积金		25,680.00	25,680.00	
工会经费和职工教育经费				
其他短期薪酬				
小　计		200,562.24	200,562.24	

2）2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		400,981.86	400,981.86	
职工福利费				
社会保险费		42,076.82	42,076.82	
其中：医疗保险费及生育保险		37,862.24	37,862.24	
工伤保险费		1,149.48	1,149.48	
补充医疗保险		3,065.10	3,065.10	
住房公积金		45,978.00	45,978.00	
工会经费和职工教育经费				
其他短期薪酬				
小　计		489,036.68	489,036.68	

3）2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		431,455.00	431,455.00	
职工福利费				
社会保险费		34,117.32	34,117.32	
其中：医疗保险费及生育保险		33,103.86	33,103.86	
工伤保险费		1,013.46	1,013.46	
补充医疗保险				
住房公积金		40,542.00	40,542.00	
工会经费和职工教育经费				
其他短期薪酬				
小　计		506,114.32	506,114.32	

4）2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
工资、奖金、津贴和补贴		257,179.00	257,179.00	
职工福利费				
社会保险费		26,258.44	26,258.44	
其中：医疗保险费及生育保险		25,478.44	25,478.44	
工伤保险费		780.00	780.00	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
补充医疗保险				
住房公积金		31,198.00	31,198.00	
工会经费和职工教育经费				
其他短期薪酬				
小　计		314,635.44	314,635.44	

(3) 设定提存计划明细情况

1) 2026 年 1-6 月

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		34,241.28	34,241.28	
失业保险费		1,070.10	1,070.10	
企业年金缴费				
小　计		35,311.38	35,311.38	

2) 2025 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		61,301.76	61,301.76	
失业保险费		1,915.74	1,915.74	
企业年金缴费				
小　计		63,217.50	63,217.50	

3) 2024 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		54,047.04	54,047.04	
失业保险费		1,689.00	1,689.00	
企业年金缴费				
小　计		55,736.04	55,736.04	

4) 2023 年度

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
基本养老保险		41,597.44	41,597.44	
失业保险费		1,299.96	1,299.96	

项　目	期初数	本期增加	本期减少	期末数
企业年金缴费				
小　计		42,897.40	42,897.40	

11. 其他应付款

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金保证金	1,287,049.04	223,774.25		339,140.93
应付暂收款	2,624.53			
资金往来款			222,987.00	78,935,142.59
合　计	1,289,673.57	223,774.25	222,987.00	79,274,283.52

12. 一年内到期的非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	8,264,986.30	7,299,108.33	6,306,258.33	
合　计	8,264,986.30	7,299,108.33	6,306,258.33	

13. 长期借款

项　目	2026.6.30	2025.12.31
抵押借款	248,000,000.00	251,000,000.00
未到期的应付利息	264,986.30	299,108.33
小　计	248,264,986.30	251,299,108.33
减：一年内到期的长期借款	8,264,986.30	7,299,108.33
合　计	240,000,000.00	244,000,000.00

（续上表）

项　目	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	257,000,000.00	
未到期的应付利息	306,258.33	
小　计	257,306,258.33	
减：一年内到期的长期借款	6,306,258.33	

项　目	2024.12.31	2023.12.31
合　计	251,000,000.00	

注：璞瑎商管长期借款抵质押物为北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼、3 号楼、5 号楼房产（璞瑎商街）、璞瑎商街项目融资期限内租金收入，此外首开股份提供全额全程连带责任保证担保。

14. 其他非流动负债

项　目	2026.6.30	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
押金、保证金	1,951,705.68	2,963,080.33	2,963,080.33	2,809,587.47
合　计	1,951,705.68	2,963,080.33	2,963,080.33	2,809,587.47

（二）备考利润表项目注释

1. 营业收入/营业成本

(1) 明细情况

项　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	13,049,133.92	2,236,715.18	26,596,837.55	3,601,143.51
合　计	13,049,133.92	2,236,715.18	26,596,837.55	3,601,143.51

（续上表）

项　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
主营业务收入	26,599,208.01	4,165,687.20	25,388,115.92	3,695,008.70
合　计	26,599,208.01	4,165,687.20	25,388,115.92	3,695,008.70

(2) 主营业务收入、主营业务成本按产品类型划分

项　　目	2026 年 1-6 月		2025 年度	
	收入	成本	收入	成本
租金收入	12,731,065.04	1,907,469.90	26,596,837.55	3,601,143.51
物业管理费收入	318,068.88	329,245.28		
小　计	13,049,133.92	2,236,715.18	26,596,837.55	3,601,143.51

（续上表）

项　　目	2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本
租金收入	26,599,208.01	4,165,687.20	25,388,115.92	3,695,008.70
物业管理费收入				
小　计	26,599,208.01	4,165,687.20	25,388,115.92	3,695,008.70

2. 税金及附加

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	1,598,015.44	3,181,446.93	3,202,310.17	2,987,542.03
城市维护建设税	74,362.84	167,560.08	167,575.01	159,945.13
教育费附加	31,869.79	71,811.46	71,817.86	68,547.91
地方教育费附加	21,246.53	47,874.31	47,878.57	45,698.61
土地使用税	32,386.95	64,803.12	35,101.68	89,104.30
印花税	2,653.00	9,791.34	32,168.58	23,544.22
合　计	1,760,534.55	3,543,287.24	3,556,851.87	3,374,382.20

3. 管理费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	235,873.62	552,254.18	561,850.36	357,532.84
办公费		23,502.50	32,811.12	40,584.15
差旅费		30.00	1,832.33	70.80
业务招待费				2,112.07
聘请中介机构费	10,000.00			116,037.73
其他		23,499.90	4,716.98	
合　计	245,873.62	599,286.58	601,210.79	516,337.59

4. 财务费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	4,963,913.99	10,399,305.56	5,268,591.67	
减：利息收入	2,332.84	5,028.74	14,372.33	16,588.97

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
手续费及其他	906.04	753.42	415.10	188.68
合　计	4,962,487.19	10,395,030.24	5,254,634.44	-16,400.29

5. 其他收益

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
代扣个人所得税手续费返还			55.91	
合　计			55.91	

6. 信用减值损失

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坏账损失		45,240.68	-10,417.36	100,266.99
合　计		45,240.68	-10,417.36	100,266.99

7. 营业外收入

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入	146,005.26			37,675.23
其他		183.49		1.00
合　计	146,005.26	183.49		37,676.23

8. 所得税费用

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	997,382.15	2,125,878.54	3,252,615.57	4,489,182.74
合　计	997,382.15	2,125,878.54	3,252,615.57	4,489,182.74

（三）备考报表现金流量项目注释

1. 现金流量附表

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
净利润	2,992,146.49	6,377,635.61

项　目	2026 年 1-6 月	2025 年度
加：企业所得税	997,382.15	2,125,878.54
财务费用	4,962,487.19	10,395,030.24
投资性房地产折旧	1,759,781.10	3,519,562.20
EBITDA	10,711,796.93	22,418,106.59
加：信用减值损失		-45,240.68
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	1,136,981.94	-1,357,941.42
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-4,321,885.16	-1,163,533.84
经营活动产生的现金流量净额	7,526,893.71	19,851,390.65

（续上表）

项　目	2024 年度	2023 年度
净利润	9,757,846.69	13,467,548.20
加：企业所得税	3,252,615.57	4,489,182.74
财务费用	5,254,634.44	-16,400.29
投资性房地产折旧	3,519,562.20	3,519,562.20
EBITDA	21,784,658.90	21,459,892.85
加：信用减值损失	10,417.36	-100,266.99
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3,632,572.88	-386,655.92
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	3,531,895.53	-6,664,296.40
经营活动产生的现金流量净额	21,694,398.91	14,308,673.54

注：经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收，其中 EBITDA=净利润+企业所得税+财务费用+折旧；运营资金追加为为了维持和扩大运营而投入的流动资金，例如项目资产的维护支出、应收款项占用等；期末运营资金回收为应收款项回收等获得的现金流入

七、关联方及关联交易

（一）关联方情况

1. 璞瑆商管的母公司情况

(1) 璞瑆商管的母公司

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	母公司对璞琨商管的持股比例（%）	母公司对璞琨商管的表决权比例（%）
首开股份	北京	房地产开发	257,956.52	100.00	100.00

(2) 璞琨商管最终控制方是北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 璞琨商管的其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与璞琨商管关系
北京首开商业管理有限公司	同一母公司
北京首开惠信商业管理有限公司	同一最终控制方
北京首开方庄物业服务有限公司（以下简称方庄物业）	同一最终控制方

（二）关联交易情况

1. 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

（1）购买商品和接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度
方庄物业	物业费	329,245.28	

（续上表）

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度
方庄物业	物业费		

2. 关联担保情况

(1) 璞琨商管作为被担保方

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	248,000,000.00	2024/6/28	2039/6/27	否

3. 关联方资金拆借

(1) 拆入资金

1) 2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合 计					

2）2025 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份					
合 计					

3）2024 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份	78,932,481.29		78,932,481.29		
合 计	78,932,481.29		78,932,481.29		

4）2023 年度

关联方	期初数	拆入	归还	利息	期末数
首开股份	90,318,588.71	13,095,041.99	24,481,149.41		78,932,481.29
合 计	90,318,588.71	13,095,041.99	24,481,149.41		78,932,481.29

(2) 拆出资金

1）2026 年 1-6 月

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	193,966,118.71		11,194,500.00		182,771,618.71
合 计	193,966,118.71		11,194,500.00		182,771,618.71

2）2025 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份	198,067,518.71	17,260,000.00	21,361,400.00		193,966,118.71
合 计	198,067,518.71	17,260,000.00	21,361,400.00		193,966,118.71

3）2024 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份		198,067,518.71			198,067,518.71
合 计		198,067,518.71			198,067,518.71

4）2023 年度

关联方	期初数	拆出	收回	利息	期末数
首开股份					
合 计					

（三）关联方应收应付款项

1. 应收关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30		2025.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款					
	首开股份	182,771,618.71		193,966,118.71	
小　计	——	182,771,618.71		193,966,118.71	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款					
	首开股份	198,067,518.71			
小　计	——	198,067,518.71			

2. 应付关联方款项

项目名称	关联方	2026.6.30	2025.12.31
应付账款			
	方庄物业	349,000.00	
其他应付款			
	首开股份		
小　计	——	349,000.00	

（续上表）

项目名称	关联方	2024.12.31	2023.12.31
应付账款			
	方庄物业		
其他应付款			
	首开股份		78,932,481.29
小　计	——		78,932,481.29

八、承诺及或有事项

截至资产负债表日，交易标的不存在需要披露的重要承诺及或有事项。

九、资产负债表日后事项

截至本备考财务报表批准报出日，交易标的不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

十、其他重要事项

截至资产负债表日，交易标的不存在应披露的其他重要事项。

北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司

二〇二六年十月八日

本复印件仅供北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司天健审〔2026〕17997号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）合法经营，他用无效且不得擅自外传。

统一社会信用代码
91330000579342121 3（1/3）

营业执照

（副 本）

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　天健会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　钟建国

经营范围　许可项目：注册会计师业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：财务咨询；企业管理咨询；税务服务；会议及展览服务；商务秘书服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；数据处理服务；软件销售；软件开发；网络与信息安全软件开发；软件外包服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；信息系统运行维护服务；安全咨询服务；公共安全管理咨询服务；互联网安全服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

出　资　额　壹亿玖仟柒佰叁拾伍万元整

成立日期　2011 年 07 月 18 日

主要经营场所　浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路 128 号

登记机关　杭州市西湖区市场监督管理局

2026 年 02 月 12 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

仅供2026年天健业务出具报告后附之用，他用无效。

本复印件仅供北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司天健审〔2026〕17997号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）具有合法执业资质，他用无效且不得擅自外传。

会计师事务所

执业证书

名　　称：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：钟建国

主任会计师：

经营场所：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路128号

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：33000001

批准执业文号：浙财会〔2011〕25号

批准执业日期：1998年11月21日设立，2011年6月28日转制

证书序号：0019886

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

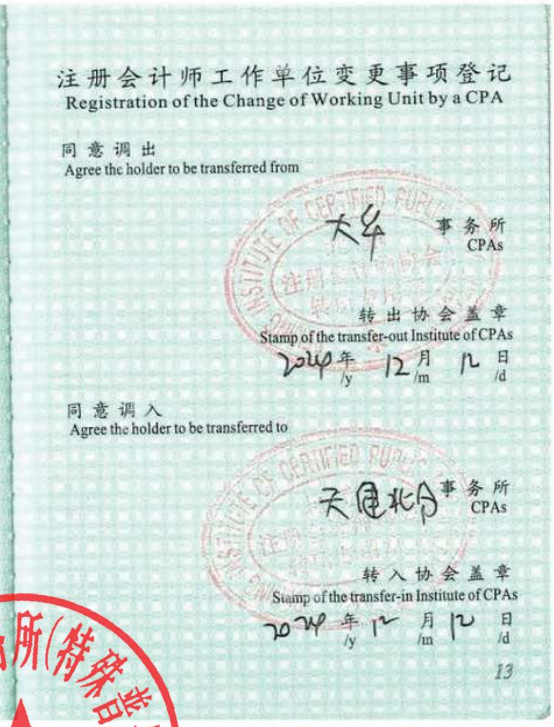
4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

2024 年 12 月 20 日

中华人民共和国财政部制

本复印件仅供北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司天健审〔2026〕17997 号报告后附之用，证明王景波是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。



本复印件仅供北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司天健审〔2026〕17997 号报告后附之用，证明贾炜是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。

附件三：基金可供分配金额测算报告

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

2026年7月1日(假设基金成立日)
至2026年12月31日止期间及2027年度
可供分配金额测算报告及审核报告

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：沪2651XQ37MD

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告

内容	页码
审核报告	1
可供分配金额测算报告	
可供分配金额计算表	1
可供分配金额计算表附注	2 – 41

审核报告

上会师报字(2026)第16410号

嘉实基金管理有限公司董事会：

我们审核了后附的由嘉实基金管理有限公司(以下称“嘉实基金公司”)编制的嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间及2027年度可供分配金额计算表及其附注(以下称“可供分配金额测算报告”)。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号 – 预测性财务信息的审核》。嘉实基金公司管理层对该预测及其所依据的各项假设负责。这些假设已在可供分配金额计算表附注六及附注七中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照可供分配金额计算表附注五所述的编制基础的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供嘉实基金公司就在上海证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金并上市的目的而向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所提交申请文件之用，不得用作其他目的。我们明确表示不会就本报告的内容向任何其他方负上或承担责任。

上会会计师事务所（特殊普通合伙）　　中国注册会计师

中国注册会计师

中国　上海　　二〇二六年十月十二日

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间及2027年度
可供分配金额计算表
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

本可供分配金额测算报告是嘉实基金管理有限公司(以下称“嘉实基金公司”)管理层在最佳估计假设的基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

项目	项目说明	2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间预测数	2027年度预测数
一、净利润	二	13,059,323.91	26,330,054.70
折旧和摊销	七、5(2)/九、1(3)(b)	15,719,745.13	31,624,650.94
利息支出	七、11	-	-
所得税费用	七、6/九、3	10,093.04	(1,211,912.25)
二、税息折旧及摊销前利润		28,789,162.08	56,742,793.39
三、其他调整			
商业不动产基金发行份额募集的资金	七、1	896,338,711.96	-
收购商业不动产项目所支付的现金净额		(448,059,075.66)	-
其中：收购商业不动产项目所支付的现金	七、3	(484,045,736.68)	-
收购项目公司取得的现金	七、3	35,986,661.02	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	七、3	(409,292,975.28)	-
支付的所得税费用	七、6/九、3	-	(1,607,405.93)
应收项目的变动	七、13/九、4	(2,442,716.21)	654,596.30
应付项目的变动	七、14/九、5	951,754.35	(651,071.60)
本期/年资本性支出	七、15/九、6	(925,803.37)	(1,850,815.74)
加：期/年初现金余额		-	65,359,057.87
减：本期/年分配金额	九、8	-	(25,313,236.57)
未来合理的相关支出预留		-	-
—预留资本性支出	七、15/九、6	-	-
—预留不可预见费	七、16	(1,500,000.00)	(1,500,000.00)
—期/年末经营性负债余额	七、17/九、7	(38,545,821.30)	(38,270,057.30)
四、本期/年可供分配金额	九、8	25,313,236.57	53,563,860.42

后附的可供分配金额计算表附注为本可供分配金额计算表组成部分。

基金管理人负责人：

项目负责人：

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间及2027年度
可供分配金额计算表附注
(除特别注明外，金额单位为人民币元)

一 预测合并资产负债表

项目	项目说明	2026 年 12 月 31 日 预测数	2027 年 12 月 31 日 预测数
资产：			
货币资金	三	65,359,057.87	93,333,917.72
应收账款		8,787,474.47	8,132,878.17
投资性房地产		871,280,254.87	839,840,764.62
商誉		77,926,915.50	77,926,915.50
长期待摊费用		925,803.37	2,591,458.42
其他资产	九、4(b)	3,344,561.61	3,344,561.61
资产合计		1,027,624,067.69	1,025,170,496.04
负债：			
应付账款	九、5(a)	927,955.33	912,632.84
应付职工薪酬		1,557.07	1,557.07
应付管理人报酬	九、5(c)	2,411,766.88	3,764,613.19
应付托管费	九、5(c)	45,185.29	90,939.80
应交税费	九、5(e)	1,674,632.30	2,049,500.00
合同负债		430,057.89	430,057.89
递延所得税负债		79,680,210.52	76,485,584.74
其他负债		33,054,666.54	31,020,756.51
负债合计		118,226,031.82	114,755,642.04
所有者权益：			
实收基金		896,338,711.96	896,338,711.96
未分配利润		13,059,323.91	14,076,142.04
所有者权益合计		909,398,035.87	910,414,854.00
负债和所有者权益总计		1,027,624,067.69	1,025,170,496.04

二 预测合并利润表

项目	项目说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间 预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入		46,990,442.74	88,757,777.94
其中：营业收入	七、4/九、1(1)	46,965,106.31	88,718,104.70
利息收入	七、9/九、1(2)	25,336.43	39,673.24
二、营业总成本		(33,921,025.79)	(63,639,635.49)
其中：营业成本	七、5/九、1(3)	(21,267,555.20)	(42,536,725.92)
税金及附加	七、6/九、1(4)	(7,560,810.83)	(12,763,800.05)
管理人报酬	七、7/九、1(5)	(3,434,936.62)	(6,805,192.75)
托管费	七、7/九、1(5)	(45,185.29)	(90,939.80)
其他费用	七、8/九、1(6)	(1,612,537.85)	(1,442,976.97)
三、利润总额		13,069,416.95	25,118,142.45
所得税费用	七、6/九、3	(10,093.04)	1,211,912.25
四、净利润		13,059,323.91	26,330,054.70
五、综合收益总额		13,059,323.91	26,330,054.70

三　预测合并现金流量表

项目	项目说明	2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间预测数	2027年度预测数
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金		47,616,812.58	93,511,888.27
收到其他与经营活动有关的现金		25,336.43	39,673.24
经营活动现金流入小计		47,642,149.01	93,551,561.51
购买商品、接受劳务支付的现金		(6,837,719.50)	(16,487,940.60)
支付的各项税费		(11,890,227.45)	(20,429,661.23)
支付其他与经营活动有关的现金		(1,616,001.84)	(1,495,047.52)
经营活动现金流出小计		(20,343,948.79)	(38,412,649.35)
经营活动产生的现金流量净额		27,298,200.22	55,138,912.16
二、投资活动产生的现金流量			
购建投资性房地产、固定资产和其他长期资产所支付的现金		(925,803.37)	(1,850,815.74)
收购商业不动产项目所支付的现金净额	七、3	(448,059,075.66)	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	七、3	(409,292,975.28)	-
投资活动现金流出小计		(858,277,854.31)	(1,850,815.74)
投资活动使用的现金流量净额		(858,277,854.31)	(1,850,815.74)
三、筹资活动产生的现金流量			
发行基金份额收到的现金	七、1	896,338,711.96	-
筹资活动现金流入小计		896,338,711.96	-
向基金份额持有人分配支付的现金	七、20/九、8	-	(25,313,236.57)
筹资活动现金流出小计		-	(25,313,236.57)
筹资活动产生/(使用)的现金流量净额		896,338,711.96	(25,313,236.57)
四、现金净增加额		65,359,057.87	27,974,859.85
加：期/年初现金余额		-	65,359,057.87
五、期/年末现金余额		65,359,057.87	93,333,917.72

四　基金简介

1　基金基本情况

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金(以下称“本基金”)拟由嘉实基金管理有限公司(以下称“嘉实基金公司”)依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)业务办法(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号-审核关注事项(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 2 号-发售业务(试行)》、《公开募集不动产投资信托基金(REITs)尽职调查工作指引(试行)》、《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》及其他有关法律法规的规定以及《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》(以下称“基金合同”)的约定负责公开募集。本基金为契约型封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起 32 年，首次设立采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，拟募集资金预计为人民币 89,633.87 万元。本基金拟在成立后在上海证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为嘉实基金管理有限公司，基金托管人为北京银行股份有限公司。

2　本基金所投资商业不动产项目的基本情况

北京首开商业管理有限公司(以下称“首开商管”)是由北京首都开发股份有限公司(以下称“首开股份”)于 1985 年 7 月在中华人民共和国北京市朝阳区注册成立的有限责任公司。首开商管注册资本为人民币 2,000 万元。首开商管持有位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢【华侨村】商业(以下称“华侨村商街”)、办公及配套不动产及位于北京市丰台区顺八条 8 号院【首开·福茂】商业及配套不动产项目(以下称“宋家庄福茂”)，作为本基金所投资的底层资产。

北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司(以下称“云锦璞瑎”)是由首开股份于 2022 年 9 月在中华人民共和国北京市丰台区注册成立的有限责任公司。云锦璞瑎注册资本为人民币 1,000.00 万元。云锦璞瑎持有位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层【云锦璞瑎】商业不动产项目(以下称“璞瑎商街”)，作为本基金所投资的底层资产。

四　基金简介(续)

2　本基金所投资商业不动产项目的基本情况(续)

首开商管、云锦璞瑆以下合称“项目公司”，项目公司持有的华侨村商街、宋家庄福茂及璞瑆商街以下合称“标的商业不动产项目”。首开股份拟作为原始权益人申请公开募集本基金。

3　本次交易基本情况

本基金计划于成立后通过嘉实资本管理有限公司设立的资产支持专项计划 (以下称“专项计划”)，向首开股份购买项目公司100%的股权，并向项目公司发放借款用以偿还项目公司对外部银行负有的债务，从而取得项目公司的股权及项目公司持有的商业不动产项目。

根据嘉实基金公司编制的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》(以下称“招募说明书”)及相关协议，具体交易步骤如下：

(1)　原始权益人首开股份已于 2026 年 4 月设立特殊目的实体 1 北京卓第商业管理有限公司(以下称“SPV1”)、特殊目的实体 2 北京朗启商业管理有限公司(以下称“SPV2”)，SPV1、SPV2 以下合称“SPV 公司”。

(2)　根据《嘉实首开商业不动产资产支持专项计划标准条款》(以下称“专项计划标准条款”)及招募说明书，嘉实基金公司完成本基金的募集，并以募集的资金用于认购专项计划全部份额。

(3)　专项计划根据《SPV 股权转让协议》约定向首开股份支付股权转让对价，收购 SPV 公司100%股权，根据《SPV 公司增资协议》《SPV 公司借款协议》的约定向 SPV 公司实缴注册资本和/或增资、发放借款。

根据《项目公司股权转让协议》约定，SPV 公司向首开股份分别支付股权转让对价，收购首开商管和云锦璞瑆 100%股权；根据计划管理人(代表专项计划)与项目公司签署的《关于项目公司之借款协议》，由专项计划向首开商管和云锦璞瑆，分别发放借款。项目公司取得上述股东借款后，偿还完毕项目公司存量外部银行借款。

(4)　SPV 公司与项目公司签订《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司，项目公司承继 SPV 公司对专项计划的相关资产、负债及其他一切权利与义务。

本次交易完成后，本基金将持有专项计划全部份额，专项计划将持有项目公司 100%股权和股东借款债权，项目公司持有标的商业不动产项目的房屋所有权及其对应的土地使用权。

四　基金简介(续)

3　本次交易基本情况(续)

专项计划可通过调整其对项目公司的债权利率，由项目公司以还本付息的方式将项目公司产生的运营净收入扣除项目公司未来合理的相关支出预留后归集至专项计划。专项计划在扣除专项计划的支出和未来合理的相关支出预留后，剩余金额以收益分配的形式归集至本基金。本基金在扣除本基金的支出和未来合理的相关支出预留后，形成本基金的可供分配金额。

五　可供分配金额测算报告编制基础

本可供分配金额测算报告是本基金管理人嘉实基金公司管理层根据本基金所投资的标的商业不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的商业不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及附注五和附注六中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证券监督管理委员会(以下称“中国证监会”)颁布的《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号-审核关注事项(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 2 号-发售业务(试行)》及中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

本基金在编制本可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与项目公司截至 2026 年 6 月 30 日止六个月期间的模拟汇总备考财务报表所应用的主要会计政策无重大差异。主要会计政策详见附注八。

本可供分配金额测算报告是基于本基金自假设基金成立日即 2026 年 7 月 1 日起合并专项计划及项目公司模拟净资产财务报表而编制的，即假设于 2026 年 7 月 1 日，本基金已经募集设立且附注四、3 所述的交易安排均已完成。因此，本可供分配金额测算报告的预测期间为 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度(以下称“预测期间”)。

于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度纳入本基金合并范围的主体包括本基金、专项计划及项目公司。

本可供分配金额测算报告的编制日为 2026 年 10 月 12 日，嘉实基金公司管理层确认截至本可供分配金额测算报告编制日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设仍然适当。

六　可供分配金额测算报告的基本假设

(1)　本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

(2)　本基金及本基金所投资的商业不动产项目所涉及的税收政策无重大变化；

(3)　本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

(4)　本基金及本基金所投资的商业不动产项目所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

(5)　本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

(6)　现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

(7)　无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

七　可供分配金额测算报告的特定假设

1　商业不动产基金发行份额募集的资金

本基金根据评估机构对商业不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，预计募集资金为 89,633.87 万元，扣除本基金及专项计划预留支出后，主要用于收购项目公司的 100%股权和置换商业不动产项目债权。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表(附注三)中列示为商业不动产基金发行份额募集的资金。

2　购买商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

七　可供分配金额测算报告的特定假设(续)

3　本基金购买商业不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金预计募集资金约 89,633.87 万元。本基金购买标的商业不动产项目的对价为股权和债权对价，其中，本基金预计将以约 48,404.57 万元对价从原始权益人处取得项目公司 100%的股权、债权对价为项目公司持有的应付外部银行借款 40,929.30 万元。

股权的转让价款=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价

本基金收购商业不动产项目所支付的现金净额=股权的转让价款-项目公司于基金成立日模拟持有的现金=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价-项目公司于基金成立日模拟持有的现金

其中，需预留的相关支出及税费为预计收购项目公司股权后的初期启动费用及专项计划购买项目公司股权的印花税，金额合计为 3,000,000.00 元；项目公司于基金成立日模拟持有的现金合计为 35,986,661.02 元。

基于本基金成立后收购项目公司股权将构成非同一控制下企业合并的假设，本基金于非同一控制下企业合并中取得的可辨认净资产于购买日的公允价值高于项目公司净资产账面价值的部分分摊至项目公司的投资性房地产，并按照投资性房地产原有折旧年限计算调整折旧额。

4　营业收入

营业收入主要包括项目公司的租金收入、物业管理费收入、多经及停车位收入。于预测期间，营业收入的金额根据项目公司与相关承租人正在执行的合同约定及根据标的商业不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金、为新租户提供的免租期等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

标的商业不动产项目总可租赁面积如下表所示(单位：平方米)：

	总可租赁面积
华侨村商街	11,366.69
璞瑆商街	11,701.68
宋家庄福茂	15,334.88

相关预测详见附注九、1(1)。

七　可供分配金额测算报告的特定假设(续)

5　营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括物业费、折旧和摊销以及能源费等：

(1)　物业费根据项目公司已签署的《物业服务合同》约定的金额及定价机制预测。

(2)　折旧和摊销是基于项目公司投资性房地产的账面价值和本基金收购项目公司的合并对价分摊，将购买对价分摊至投资性房地产的金额作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

(3)　能源费参照历史实际发生情况及其他已知因素进行预测。

(4)　假设项目公司于预测期间不存在新增投资性房地产。

相关预测详见附注九、1(3)。

6　税项

增值税及其附加税费、房产税、印花税、城镇土地使用税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

相关预测详见附注九、1(4)及九、3。

7　管理人报酬、托管费

(1)　运营管理机构报酬根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

(2)　本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照拟签署的基金合同及专项计划标准条款约定的费率和计算方法，并依据预测期间基金净资产进行预测。

相关预测详见附注九、1(5)。

8　其他费用

其他费用主要包括商业不动产项目的各项日常经营费用，包括专业服务费、保险费等。其中专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测；保险费按照本基金未来的投保计划进行预测。

相关预测详见附注九、1(6)。

七　可供分配金额测算报告的特定假设(续)

9　利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息，本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，项目公司存放银行的均为活期存款，本基金依据对预测期间货币资金存续金额的预测及现行活期存款利率对利息收入进行预测。

相关预测详见附注九、1(2)。

10　投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

11　利息支出

于预测期间，本基金预计无债务融资安排，故利息支出预测为零。

12　其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失及营业外收入/支出等其他利润表项目。本基金依据商业不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的上述其他收入及费用发生，故预测金额为零。

13　应收项目的收款

本基金依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

相关预测详见附注九、4。

七　可供分配金额测算报告的特定假设(续)

14　应付项目的支付

本基金根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

相关预测详见附注九、5。

15　资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金依据商业不动产资产的现有运营情况和预计使用年限预测每年资本性支出的使用。实际使用根据商业不动产项目的运营情况作相应调整。

相关预测详见附注九、6。

16　不可预见费用的预留及使用

根据招募说明书，本基金于 2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日，自项目公司的现金余额中分别预留 1,500,000.00 元、1,500,000.00 元(以下称“不可预见费用”)用于不可预见的项目支出。

17　期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当期/年确认的本基金和专项计划中的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物业管理费、应交税费及应付其他款项等，本基金根据有关的税法规定、协议约定及付款计划等进行预测。

相关预测详见附注九、7。

七　可供分配金额测算报告的特定假设(续)

18　收购商业不动产项目所支付的现金

收购商业不动产项目所支付的现金净额为本基金购买商业不动产项目的股权对价抵减本基金收购项目公司拟取得的现金，即 2026 年 7 月 1 日(假设合并项目公司之日，与假设基金成立日相同)预计项目公司账面的货币资金余额。本基金收购项目公司取得的现金可计入本基金成立当期的可供分配金额，并参与本基金的收益分配。

19　置换商业不动产项目债权所支付的现金

如附注四、3 所述，SPV 公司将向项目公司提供股东借款，以用于置换项目公司持有的对外部银行的借款 40,929.30 万元。

20　基金的收益分配

根据本基金的收益分配政策，本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。

本基金预计每年将上年度合并后本基金可供分配金额以现金形式全部分配给投资者，在符合分配条件的情况下每年分配 1 次。

21　其他

(1)　于预测期间内，本基金假设无商业不动产项目资产减值准备的变动。

(2)　于预测期间内，本基金预计无债务融资安排，故本基金无取得借款收到的本金及利息支出支付的现金及无未来合理期间债务利息预留。

(3)　于预测期间内，本基金无处置商业不动产项目的安排，故本基金预计无处置商业不动产项目资产取得的现金。

八 主要会计政策和会计估计

1 会计年度

本基金会计年度为公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2 记账本位币

本基金的记账本位币为人民币。本基金的财务报表以人民币列示。

3 企业合并

(1) 非同一控制下的企业合并

对于非同一控制下企业合并，本基金基于在合并中取得的相关组合是否至少具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，进一步判断其是否构成业务。

本基金发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉；合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，计入当期损益。为进行企业合并发生的直接相关费用于发生时计入当期损益。为企业合并而发行权益性证券或债务性证券的交易费用，计入权益性证券或债务性证券的初始确认金额。

4 合并财务报表的编制方法

编制合并财务报表时，合并范围包括本基金及全部子公司，包括专项计划及项目公司。

从取得子公司的实际控制权之日起，本基金开始将其纳入合并范围；从丧失实际控制权之日起停止纳入合并范围。

在编制合并财务报表时，子公司与本基金采用的会计政策或会计期间不一致的，按照本基金的会计政策或会计期间对子公司财务报表进行必要的调整。对于非同一控制下企业合并取得的子公司，以购买日可辨认净资产公允价值为基础对其财务报表进行调整。

5 现金

现金是指库存现金和可随时用于支付的存款，以及持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金及价值变动风险很小的投资。

八　主要会计政策和会计估计(续)

6　金融工具

金融工具，是指形成一方的金融资产并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。当本基金成为金融工具合同的一方时，确认相关的金融资产或金融负债。

(1)　金融资产

(a)　分类和计量

本基金根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为：(1)、以摊余成本计量的金融资产；(2)、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；(3)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。因销售产品或提供劳务而产生的、未包含或不考虑重大融资成分的应收账款或应收票据，本公司按照预期有权收取的对价金额作为初始确认金额。

—债务工具

本基金持有的债务工具是指从发行方角度分析符合金融负债定义的工具，本基金主要持有以下述方式计量的债务工具：

—以摊余成本计量：

本基金管理此类金融资产的业务模式为以收取合同现金流量为目标，且此类金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致，即在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。本基金对于此类金融资产按照实际利率法确认利息收入。

—以公允价值计量且其变动计入其他综合收益：

本基金管理此类金融资产的业务模式为既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，且此类金融资产的合同现金流量特征与基本借贷安排相一致。此类金融资产按照公允价值计量且其变动计入其他综合收益，但减值损失或利得、汇兑损益和按照实际利率法计算的利息收入计入当期损益。

八　主要会计政策和会计估计(续)

6　金融工具(续)

(1)　金融资产(续)

(a)　分类和计量(续)

—以公允价值计量且其变动计入当期损益：

本基金将持有的未划分为以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具，以公允价值计量且其变动计入当期损益。在初始确认时，本基金为了消除或显著减少会计错配，将部分金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的，列示为其他非流动金融资产，其余列示为交易性金融资产。

(b)　减值

本基金对于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资和应收租赁款，以预期信用损失为基础确认损失准备。

本基金考虑在资产负债表日无须付出不必要的额外成本和努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。

于每个资产负债表日，本基金对于处于不同阶段的金融资产的预期信用损失分别进行计量。金融资产自初始确认后信用风险未显著增加的，处于第一阶段，本基金按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备；金融资产自初始确认后信用风险已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本基金按照该资产整个存续期的预期信用损失计量损失准备；金融资产自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本基金按照该资产整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融资产，本基金假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，认定为处于第一阶段的金融工具，按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本基金对于处于第一阶段和第二阶段、以及较低信用风险的金融工具，按照其未扣除减值准备的账面余额和实际利率计算利息收入。对于处于第三阶段的金融工具，按照其账面余额减已计提减值准备后的摊余成本和实际利率计算利息收入。

八　主要会计政策和会计估计(续)

6　金融工具(续)

(1)　金融资产(续)

(b)　减值(续)

当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本基金依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

应收账款、其他应收款	关联方组合
应收账款、其他应收款	非关联方组合

对于划分为组合的应收账款，本基金参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

对于划分为组合的其他应收款，本基金参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

本基金将计提或转回的损失准备计入当期损益。对于持有的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具，本基金在将减值损失或利得计入当期损益的同时调整其他综合收益。

(c)　终止确认

金融资产满足下列条件之一的，予以终止确认：(1)、收取该金融资产现金流量的合同权利终止；(2)、该金融资产已转移，且本基金将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；(3)、该金融资产已转移，虽然本基金既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是放弃了对该金融资产控制。

金融资产终止确认时，其账面价值与收到的对价以及原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和的差额，计入当期损益。

八　主要会计政策和会计估计(续)

6　金融工具(续)

(2)　金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。期限在一年以下(含一年)的，列示为流动负债；期限在一年以上但自资产负债表日起一年内(含一年)到期的，列示为一年内到期的非流动负债；其余列示为非流动负债。

当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

7　长期股权投资

长期股权投资包括：本基金对专项计划的长期股权投资。

本基金对专项计划的投资，在基金财务报表中按照成本法确定的金额列示，在编制合并财务报表时按权益法调整后进行合并。

采用成本法核算的长期股权投资按照初始投资成本计量。被投资单位宣告分派的现金股利或利润，确认为投资收益计入当期损益。

8　投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和以出租为目的的建筑物以及正在建造或开发过程中将用于出租的建筑物，以成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。投资性房地产的预计使用寿命、净残值率及年折旧率列示如下：

八 主要会计政策和会计估计(续)

8 投资性房地产(续)

	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	20 年-40 年	10%	2.25%-4.5%
投资性房地产改造支出	10 年	10%	9%

对投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

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

9 借款费用

本基金发生的可直接归属于需要经过相当长时间的购建活动才能达到预定可使用状态之资产的购建的借款费用，在资产支出及借款费用已经发生、为使资产达到预定可使用状态所必要的购建活动已经开始时，开始资本化并计入该资产的成本。当购建的资产达到预定可使用状态时停止资本化，其后发生的借款费用计入当期损益。如果资产的购建活动发生非正常中断，并且中断时间连续超过 3 个月，暂停借款费用的资本化，直至资产的购建活动重新开始。对于为购建符合资本化条件的资产而借入的专门借款，以专门借款当期实际发生的利息费用减去尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定专门借款借款费用的资本化金额。

对于为购建符合资本化条件的资产而占用的一般借款，按照累计资产支出超过专门借款部分的资本支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均实际利率计算确定一般借款借款费用的资本化金额。实际利率为将借款在预期存续期间或适用的更短期间内的未来现金流量折现为该借款初始确认金额所使用的利率。

八 主要会计政策和会计估计(续)

10 长期资产减值

长期资产于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

在财务报表中单独列示的商誉，无论是否存在减值迹象，至少每年进行减值测试。减值测试时，商誉的账面价值分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

上述资产减值损失一经确认，以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

11 递延所得税资产和递延所得税负债

递延所得税资产和递延所得税负债根据资产和负债的计税基础与其账面价值的差额(暂时性差异)计算确认。对于按照税法规定能够于以后年度抵减应纳税所得额的可抵扣亏损，确认相应的递延所得税资产。对于既不影响会计利润也不影响应纳税所得额(或可抵扣亏损)的非企业合并的交易中产生的资产或负债的初始确认形成的暂时性差异，不确认相应的递延所得税资产和递延所得税负债。于资产负债表日，递延所得税资产和递延所得税负债，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量。

递延所得税资产的确认以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的应纳税所得额为限。

同时满足下列条件的递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：

- 递延所得税资产和递延所得税负债与同一税收征管部门对项目公司征收的所得税相关；
- 项目公司拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利。

八 主要会计政策和会计估计(续)

12 租赁

本基金作为出租人

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。其他的租赁为经营租赁。

(1) 经营租赁

经营租赁的租金收入根据合同约定的金额在租赁期内按照直线法确认。可变租金按照租户实际经营额及约定的提成比例在发生时确认。

13 收入确认

本基金对外提供物业管理服务等劳务，根据已完成劳务的进度在一段时间内确认收入。本基金在履约义务履行的期间内，分月确认收入。

本基金按照已完成劳务的进度确认收入时，对于本基金已经取得无条件收款权的部分，确认为应收账款，其余部分确认为合同资产，并对应收账款和合同资产以预期信用损失为基础确认损失准备；如果本基金已收或应收的合同价款超过已完成的劳务，则将超过部分确认为合同负债。本基金对于同一合同项下的合同资产和合同负债以净额列示。

14 费用的确认和计量

本基金各项费用在经济利益很可能流出从而导致企业资产减少或者负债增加、且经济利益的流出额能够可靠计量时予以确认。

本基金的管理人报酬和托管费在费用涵盖期间按基金合同约定的费率和计算方法确认。

15 基金的收益分配政策

每一基金份额享有同等分配权。本基金收益以现金形式分配。本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，拟分配基金收益于基金托管人复核批准的当期确认为负债。

八 主要会计政策和会计估计(续)

16 重要会计估计和判断

本基金根据历史经验和其他因素，包括对未来事项的合理预期，对所采用的重要会计估计和关键判断进行持续的评价。

下列重要会计估计及关键假设存在会导致预测期间可供分配金额出现重大调整的重要风险：

(1) 企业合并

在满足附注七、2 所述假设的前提下，原始权益人或其关联方将不会构成在本基金层面或项目公司层面的控制，本基金通过专项计划收购项目公司将构成非同一控制下的企业合并。

九 可供分配金额测算报告编制说明

1 净利润

(1) 营业收入

项目	说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
租金收入	(a)	41,088,330.11	77,007,433.73
物业管理费收入	(a)	4,724,808.70	9,362,806.59
多经及停车位收入	(b)	1,151,967.50	2,347,864.38
合计		46,965,106.31	88,718,104.70

预测的营业收入主要包括租约产生的租金及物业管理费收入和多经及停车位收入。

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

1 净利润(续)

(1) 营业收入(续)

(a) 租金及物业管理费收入

根据北京燕侨物业管理有限公司、北京首开方庄物业服务有限公司及北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司(“以下合称物业公司”)已出具的《关于调整物业管理模式的同意函》的相关内容，上述物业公司同意对标的商业不动产项目的物业运营管理模式进行调整，不再与标的商业不动产项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合项目公司与租户进行物业管理合同换签，调整后的物业管理模式为项目公司向租户直接收取物业管理费，同时作为物业管理委托方，将标的商业不动产项目的物业服务分别委托给上述物业公司，物业管理费的计算和支付模式参照现行的收取标准和支付模式，拟支付给物业公司的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费收入总和。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已与上述物业公司签订固定收费物业管理合同或已就物业管理合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费物业管理合同的租户，按照已签订物业合同约定的物业管理费单价、收费面积及服务期限计算物业管理费收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 7 月 1 日之后就物业管理合同内容达成一致的租户(以下称“新签约合同”)，按照假设的物业管理合同(以下称“新签约合同”)约定的租赁面积、物业管理费单价，及租赁期限计算物业管理费收入(以下称“租约外物业管理费收入)”。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已签订固定收费租赁合同或已就租赁合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费租赁合同的租户，按照已签订租赁合同(以下称“已签约合同”)约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 7 月 1 日之后就租赁合同内容达成一致的租户(以下称“新签约合同”)，按照假设的租赁合同(以下称“新签约合同”)约定的租赁面积、租金单价，及租赁期限计算物业租金收入(以下称“租约外租金收入”)。

其中，预测期内已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比如下：

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间		2027 年度	
	新签约合同占比	已签约合同占比	新签约合同占比	已签约合同占比
华侨村商街	1.34%	98.66%	3.80%	96.20%
璞瑆商街	-	100.00%	16.29%	83.71%
宋家庄福茂	16.30%	83.70%	33.81%	66.19%

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

1 净利润(续)

(1) 营业收入(续)

(a) 租金及物业管理费收入(续)

本基金根据附注八、12 及附注八、13 所述会计政策预测新签约合同的租金及物业管理费收入。各项基本假设如下：

(i) 租赁面积计算假设

计算租约外租金收入时需要考虑各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积=各标的商业不动产项目总可租赁面积×各标的商业不动产项目各期间/年度平均出租率。假设商业不动产项目的平均出租率如下(四舍五入到个位)：

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
华侨村商街	95%	95%
璞瑆商街	95%	95%
宋家庄福茂	97%	97%

于预测期间，当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和超过各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，该假设不适用；当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和小于各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，开始假设新增新签约租户，此时所有租户租赁面积之和等于该标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、各标的商业不动产项目历史出租率水平、违约可能性、为新租户提供的免租期等多种因素，并结合各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑。

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

1 净利润(续)

(1) 营业收入(续)

(a) 租金及物业管理费收入(续)

(ii) 市场租金及物业管理费收入单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、各标的商业不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合商业、办公、商业配套等一般市场情况、各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间，各标的商业不动产项目各期间市场月租金单价如下表所示(单位：元/平方米)：

1) 租金收入单价假设

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
华侨村商街-银行	600.00	600.00
华侨村商街-商业及办公	135~263	135~263
华侨村商街-泳池	77.00	77.00
华侨村商街-地下	60.00	60.00
璞瑝商街	74~369	74~369
宋家庄福茂-B1	241.00	244.62
宋家庄福茂-F1	370.00	375.55
宋家庄福茂-F2	241.00	244.62
宋家庄福茂-F3	185.00	187.78

2) 物业管理费收入单价假设

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
华侨村商街	4.50-6.00	4.50-6.00
璞瑝商街	5.38	5.38
宋家庄福茂-餐饮	77.60	77.60
宋家庄福茂-零售	71.00	71.00

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

1 净利润(续)

(1) 营业收入(续)

(a) 租金及物业管理费收入(续)

(iii) 特定假设

于预测期间，对各标的商业不动产项目租金及物业管理服务收入的特定假设如下：

- 假设所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；
- 出于谨慎性考虑，假设华侨村商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 87%，剩余 13%的款项将由次年收回；璞瑆商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 91%，剩余 9%的款项将由次年收回；宋家庄福茂项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 93%，剩余 7%的款项将由次年收回；

(b) 多经及停车位收入

于预测期间，多经收入主要来自宋家庄福茂项目，该收入是以 2024 年及 2025 年的平均值和未来调改计划为测算基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 2%的增长率进行测算。

于预测期间，停车位收入主要来自宋家庄福茂项目及华侨村商街项目，其中：(1)针对宋家庄福茂项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每年 3%的增长率进行测算；(2)针对华侨村商街项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每 3 年增长 5%进行测算。

(2) 利息收入

本基金依据对预测期间本基金货币资金存续金额的预测，并参考国有四大银行发布的活期存款基准年利率 0.05%，预测于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间和 2027 年度的利息收入分别为 25,336.43 元和 39,673.24 元。

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

1 净利润(续)

(3) 营业成本

项目	说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
运营管理服务费	(a)	5,547,810.07	10,912,074.98
折旧和摊销	(b)	15,719,745.13	31,624,650.94
合计		21,267,555.20	42,536,725.92

(a) 运营管理服务费

(i) 物业费

根据已签署的《物业服务合同》中的相关约定，所计算的各标的商业不动产项目于预测期内年度物业费如下：

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间物业费	2027 年度物业费
华侨村商街	488,396.80	664,116.72
璞瑆商街	332,031.93	658,650.30
宋家庄福茂	3,280,128.75	6,636,912.68
合计	4,100,557.48	7,959,679.70

根据已签署的《物业服务合同》，物业公司应当在下个月 10 日前结合上月物业服务考核结果，向项目公司开具发票，项目公司应当在收到物业公司开具的等额增值税专用发票后的 15 个自然日内付款，双方应按照含税单价进行结算。

于预测期间，假设标的商业不动产项目每年的物业费在全年内均匀发生，根据上述物业费的金额及支付安排，据此计算在各个预测期间内支付的物业费。

(ii) 能源费

能源费为宋家庄福茂公共区域发生的水费、电费等公共事业费，根据与租户签署的租赁协议，上述能源费由项目公司承担。参考历史期间的发生金额，假设 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的能源费分别为 1,447,252.59 元及 2,952,395.28 元。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(3)　营业成本(续)

(b)　折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

(i)　假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

(ii)　如附注七、5 所述，本基金收购项目公司股权构成非同一控制下的企业合并进行合并对价分摊后对折旧和摊销的影响；

(iii)　假设项目公司 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止期间不存在新购置的资产。

除上述运营管理服务费、折旧和摊销费用外，本基金将不再额外发生与标的商业不动产项目运营相关的其他成本支出。

(4)　税金及附加

	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
房产税(a)	4,957,970.74	9,719,992.61
不可抵扣的进项税(b)	834,494.91	1,728,106.86
增值税附加(c)	463,424.58	930,344.06
城镇土地使用税(d)	153,445.08	306,890.16
印花税(e)	1,151,475.52	78,466.36
合计	7,560,810.83	12,763,800.05

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(4)　税金及附加(续)

(a)　房产税

项目公司对持有的房产需要缴纳房产税，其中，对空置房产按从价计征方式缴纳房产税，对已出租的房产按从租计征方式缴纳房产税。

(i)　从价计征

计税依据为房产原值一次减除比例后的余值，税率为 1.2%。

华侨村商街、璞瑆商街、宋家庄福茂房产税=房产原值 x(1-出租率)x(1-30%)x1.2%

出租率参照附注九、1(1)(a)(i)的假设，并预计于预测期间无新增房产。

(ii)　从租计征

计税依据为年度运营收入(不含所对应的增值税)，税率为 12%。

(b)　不可抵扣的进项税

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。

如附注四、3 所述，专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(4)　税金及附加(续)

(b)　不可抵扣的进项税(续)

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，本基金每年末将项目公司现金余额扣除项目公司预留的不可预见费用等未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入，并相应调整该计息期间的利率。据此，预测于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度专项计划利息收入(不含专项计划利息收入增值税)分别为人民币 27,816,496.89 元及人民币 57,603,562.10 元。

对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

专项计划利息收入增值税=专项计划利息收入(不含专项计划利息收入增值税)×3%

根据《中华人民共和国增值税法实施条例》第二十一条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

(c)　增值税附加

本基金合并范围内主体的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。增值税附加=(增值税销项税额-增值税进项税额)x12%

(d)　城镇土地使用税

项目公司的城镇土地使用税按照实际占用的土地面积乘每平方米适用税额计算缴纳。项目公司的城镇土地使用税=土地面积 x 适用税额/当年天数 x 实际天数

其中华侨村商街、璞瑆商街及宋家庄福茂的适用年度税额分别是 30 元/每平方米、12 元/每平方米及 12 元/每平方米。

(e)　印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因租赁合同及专项计划购买项目公司股权而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。其中，于预测期间内，租赁合同的印花税按租赁合同收入(不含增值税)的 0.1%预测；专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(5)　管理人报酬、托管费

项目	项目说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
管理人报酬	(a)	3,434,936.62	6,805,192.75

项目	项目说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
托管费	(b)	45,185.29	90,939.80

(a)　管理人报酬

管理人报酬为项目公司层面需支付给运营管理机构的运营管理费及基金层面需支付给基金管理人和专项计划管理人的基金管理费。
根据本基金已签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，北京开新生活商业管理有限公司将接受本基金管理人委托作为标的商业不动产项目的运营管理机构，提供标的商业不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理费用。

项目公司应当支付的年度运营管理费用为项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用之和。运营管理费用计算公式如下：

项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用(含对应的增值税)=基础管理费 1((项目公司当期实现的营业收入(以下称“营业收入”)-收缴调整项)×相应的运营管理费费率 4%)+基础管理费 2((项目公司当期实现的净运营收入(以下称“净运营收入”)-收缴调整项)×相应的运营管理费费率 1%)

注：收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、及净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为避免疑义，营业收入，净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(5)　管理人报酬、托管费(续)

(a)　管理人报酬(续)

根据已签署的《运营管理服务协议》，运营管理费按季度支付，运营管理机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度项目公司之损益表计算上季度运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付运营管理费。基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据经审计的项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补。

根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，本基金按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数(首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数)，依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.3%÷当年天数
当 E＞20 亿元时：H＝[(E-20 亿元)×0.20%+20 亿元×0.3%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费、E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产(首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数)。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

在预测期内，固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

(b)　托管费

托管费为基金层面需支付给基金托管人和专项计划托管人的托管费。根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，预测期间内，本基金的托管费根据拟签署的《基金合同》约定的费率和计算方式确认，按日计提，次年一次性支付。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

1　净利润(续)

(6)　其他费用

项目	说明	2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
专业服务费	(a)	1,416,310.75	1,052,868.18
保险费	(b)	196,227.10	390,108.79
合计		1,612,537.85	1,442,976.97

于预测期间，商业不动产项目由北京开新生活商业管理有限公司运营管理，本基金承担的其他费用主要包括本基金合并范围内各主体的专业服务费和保险费等。

(a)　专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度按照 1,416,310.75 元、1,052,868.18 元进行预测。

(b)　根据已签署的《运营管理服务协议》，标的商业不动产项目的保险费由项目公司承担，包括财产一切险、公共责任险、机器损坏险及营业中断险等，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度按照 196,227.10 元、390,108.79 元进行预测。

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

2 折旧和摊销

折旧和摊销预测参见附注九、1(3)(b)。

3 所得税费用

	于2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间	2027年度
当期所得税费用	1,607,405.93	1,982,713.53
递延所得税费用	(1,597,312.89)	(3,194,625.78)
合计	10,093.04	(1,211,912.25)

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

3 所得税费用(续)

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

项目	说明	于2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间	2027年度
利润总额		13,069,416.95	25,118,142.45
按适用税率25%计算的所得税		3,267,354.24	6,279,535.61
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	(a)	(5,953,309.15)	(13,390,965.10)
支付给专项计划不得抵扣的利息支出	(b)	2,696,047.95	5,899,517.24
所得税费用		10,093.04	(1,211,912.25)

(a) 根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税【2008】1号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

(b) 根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》(财税【2008】121 号)规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过2：1比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的商业不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

(c) 于预测期间，项目公司适用的企业所得税税率为25%。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

4　应收项目的变动

		2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	本年计提/转回信用减值损失	2026 年 12 月 31 日
应收/(预收)租赁款及相关管理费用	(a)	(2,114,885.68)	46,965,106.31	44,516,343.80	-	333,876.83
其他流动资产-待抵扣进项税额	(b)	3,350,607.91	-	6,046.30	-	3,344,561.61
合计		**1,235,722.23**	**46,965,106.31**	**44,522,390.10**	**-**	**3,678,438.44**

		2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	本年计提/转回信用减值损失	2027 年 12 月 31 日
应收/(预收)租赁款及相关管理费用	(a)	333,876.83	88,718,104.70	87,338,790.97	-	1,713,190.56
其他流动资产-待抵扣进项税额	(b)	3,344,561.61	-	-	-	3,344,561.61
合计		**3,678,438.44**	**88,718,104.70**	**87,338,790.97**	**-**	**5,057,752.17**

(a)、于 2026 年 7 月 1 日，本基金的应收/(预收)租赁款及相关管理费用为根据租赁合同约定预测的租户应付租金及物业管理费等，应收/(预收)租赁款及相关管理费用采用的假设与附注九、1(1)一致，其中 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度应收账款的变动分别为 2,442,716.21 元，-654,596.30 元；预收账款及合同负债 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的变动分别为零元及 2,033,910.03 元。

(b)、项目公司于 2026 年 7 月 1 日持有的待抵扣进项税额预计在 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度将用于抵扣增值税销项税额。

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

5　应付项目的变动

		2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	2026 年 12 月 31 日
应付物业管理费	(a)	1,141,734.79	5,567,731.99	5,781,511.45	927,955.33
应付专业服务费	(b)	-	1,416,310.75	1,416,310.75	-
应付管理人报酬、托管费	(c)	-	3,513,160.23	1,056,208.06	2,456,952.17
应付保险费	(d)	-	199,691.08	199,691.08	-
应交税费	(e)	1,046,073.61	12,206,215.02	11,577,656.33	1,674,632.30
应付其他款项	(f)	25,345,254.98	925,803.37	1,238,374.49	25,032,683.86
合计		**27,533,063.38**	**23,828,912.44**	**21,269,752.16**	**30,092,223.66**

		2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	2027 年 12 月 31 日
应付物业管理费	(a)	927,955.33	10,951,594.00	10,966,916.49	912,632.84
应付专业服务费	(b)	-	1,052,868.18	1,052,868.18	-
应付管理人报酬、托管费	(c)	2,456,952.17	6,964,810.22	5,566,209.40	3,855,552.99
应付保险费	(d)	-	396,994.05	396,994.05	-
应交税费	(e)	1,674,632.30	20,804,528.93	20,429,661.23	2,049,500.00
应付其他款项	(f)	25,032,683.86	1,850,815.74	1,850,815.74	25,032,683.86
合计		**30,092,223.66**	**42,021,611.12**	**40,263,465.09**	**31,850,369.69**

九　可供分配金额测算报告编制说明(续)

5　应付项目的变动(续)

(a)　如附注九、1(3)所述，物业费和能源费按月进行计提并在确认费用的次月支付；

(b)　如附注九、1(6)所述，专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，均假设于发生当期支付。

(c)　如附注九、1(5)所述，运营管理费用将根据《运营管理服务协议》中约定的付款方式，按季度支付；根据基金合同和专项计划标准条款，管理人报酬和托管费为按年一次性支付，本基金预计均于确认费用的次年支付；

(d)　如附注九、1(6)所述，保险费于当年计提并全部支付；

(e)　税金在预测期间按照税法规定支付。

(f)　于 2026 年 7 月 1 日，应付其他款项包括应付标的商业不动产项目的应付租户的租赁押金等，本基金基于协议约定及与对方单位商议的付款计划进行预测。

(g)　针对期/年末未付款项，如附注九、7 所述，本基金将对有关应付款项予以预留。

(h)　可供分配金额计算表中应付项目的变动中未包含应付企业所得税的计提和支付，而上述应交税费的预测期间变动包含了应付企业所得税的变动。

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

6 资本性支出

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，考虑各标的商业不动产项目历史大修支出及更新改造支出的实际发生额及各标的商业不动产项目的物业特定因素，本基金在可供分配金额测算表中对以后期间重大资本性支出金额进行预留，包括：

	于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
预留资本性支出期/年初余额	-	-
加：本期/年预留资本性支出	925,803.37	1,850,815.74
减：本期/年支付资本性支出	(925,803.37)	(1,850,815.74)
预留资本性支出期/年末余额	-	-

7 期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当年确认的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物业管理费、应交税费及应付其他款项等，期/年末经营性负债余额均预计于次年收到或支付。

	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
预收款项及合同负债	8,453,597.64	6,419,687.61
应付物业管理费	927,955.33	912,632.84
应付管理人报酬、托管费	2,456,952.17	3,855,552.99
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
应付其他款项	25,032,683.86	25,032,683.86
合计	38,545,821.30	38,270,057.30

九 可供分配金额测算报告编制说明(续)

8 将期/年末现金余额调节至本期/年可供分配金额

	于2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间	2027年度
期/年末现金余额	65,359,057.87	93,333,917.72
预留资本性支出	-	-
预留不可预见费用	(1,500,000.00)	(1,500,000.00)
期/年末经营性负债余额	(38,545,821.30)	(38,270,057.30)
本期/年可供分配金额	25,313,236.57	53,563,860.42

于2026年7月1日(假设基金成立日)至2026年12月31日止期间及2027年度的预计可供分配金额分别为25,313,236.57元和53,563,860.42元，按拟募集资金人民币89,633.87万元计算的预计预期期间按月年化可供分派率约为5.65%和5.98%。

9 其他事项

基金份额持有人的税收

本基金份额持有人投资本基金而产生的纳税义务，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人需按照国家有关税收法律、法规履行代扣代缴义务。在计算本基金可供分配金额时未扣除基金份额持有人应承担的税收金额。

十 影响可供分配金额测算结果实现的主要因素和准备采取的措施

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，而假设事项通常并非如预期那样发生，从而导致可供分配金额的实际结果与预测存在差异。其中以下因素可能对可供分配金额测算结果产生较为重大的影响。

1 平均出租率和市场租金水平

商业不动产资产现金流量主要来源于物业租金收入等，物业租金收入与平均出租率正相关。标的商业不动产位于北京，租赁客户主要为银行、零售商户等。标的商业不动产项目平均出租率受整体经济形势等因素的影响。如未来平均出租率出现大幅下降，存在本基金存续期内商业不动产项目物业租金收入下降的风险。如未来平均出租率与预测存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

本基金预测未来市场租金水平如附注九、1(1)所述，实际租金水平将以最终签约租赁协议为准。如未来实际签约租金水平与预计市场租金存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

十　影响可供分配金额测算结果实现的主要因素和准备采取的措施(续)

1　平均出租率和市场租金水平(续)

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 1,322,604.47 元及人民币 2,845,642.77 元，比例分别为 5.22%及 5.31%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 1,322,604.53 元及人民币 3,092,340.67 元，比例分别为-5.22%及-5.77%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 325,514.11 元及人民币 638,367.87 元，比例分别为-1.29%及-1.19%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 325,784.37 元及人民币 638,898.31 元，比例分别为 1.29%及 1.19%。

本基金将持续监控租赁行业市场变动，采取相应措施不断提升改善出租物业设施，同时建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以确保商业不动产项目平均出租率及租金水平保持在合理稳定水平。

嘉实基金管理有限公司(公章)

基金管理人负责人：

项目负责人：

2026 年 10 月 12 日

统一社会信用代码

91310106086242261L

证照编号：06000000202512170078

营业执照

（副本）

扫描经营主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　上会会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　张健，张晓荣，耿磊，巢序，朱清滨，杨莹，江燕

经营范围　审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分离、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。

【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

出资额　人民币3390.0000万元整

成立日期　2013年12月27日

主要经营场所　上海市静安区威海路755号25层

登记机关

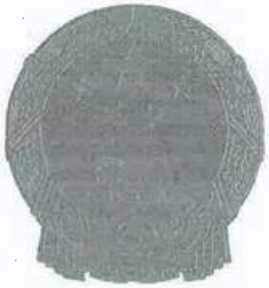
2025 年 12 月 17 日

本复印件已审核与原件一致

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



会计师事务所

执业证书

名　　称：上会会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：张晓荣

主任会计师：

经营场所：上海市静安区威海路755号25层

组织形式：特殊普通合伙制

执业证书编号：31000008

批准执业文号：沪财会〔98〕160号（转制批文 沪财会〔2013〕71号）

批准执业日期：1998年12月28日（转制日期 2013年12月11日）

本复印件已审核与原件一致

证书序号：0001116

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：上海市财政局

二〇一七年十二月十八日

中华人民共和国财政部制

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

普华(特殊)北京 事务所 CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2020 年 /y 10 月 /m 28 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

上会 [illegible] 事务所 CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2020 年 /y 10 月 /m 28 日 /d

4

姓名 Full name 任丽君

性别 Sex 女

出生日期 Date of birth 1984-09-20

工作单位 Working unit 普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所

身份证号码 Identity card No. 321281198409202267

上会
本复印件已审核与原件一致

CPA任职资格检查合格 BICPA 12CPA000793 BEIJING INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS 北京注册会计师协会 2016

[illegible] 记
[illegible]istration

[illegible] 合格，继续有效一年。
[illegible]ificate is valid for another year after this renewal.

证书编号：
No. of Certificate 310000073088

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 北京注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 二〇一一 年 /y 四 月 /m 六 日 /d

任丽君

CPA任职资格检查合格 BICPA 12CPA007192 BEIJING INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS 北京注册会计师协会 2012

[illegible] 年 /y [illegible] 月 /m [illegible] 日 /d

5

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of the Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

事务所
CPAs

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2023 年 /y 10 月 /m 20 日 /d

同意调入
Agree the holder to be transferred to

上会自贸区分所 事务所
CPAs

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2023 年 /y 10 月 /m 20 日 /d

姓名 Full name	池俊改
性别 Sex	女
出生日期 Date of birth	1963-09-10
工作单位 Working unit	中天运会计师事务所（特殊普通合伙）河北分所
身份证号码 Identity card No.	130104196309102142

本复印件已审核与原件一致

证书编号：
No. of Certificate 110002040323

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs 河北省注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2020 年 /y 09 月 /m 28 日 /d

CPA任职资格检查合格
HEBICPA
21CPA0241
2021

池俊改
本证书经检查合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 /y 月 /m 日 /d

附件四：不动产项目尽职调查报告

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

尽职调查报告

基金管理人：嘉实基金管理有限公司

资产支持证券管理人：嘉实资本管理有限公司

2026 年 10 月

声明与承诺

本尽职调查报告是按照基金管理人、资产支持证券管理人收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及商业不动产项目最主要、最基本的信息。基金管理人和资产支持证券管理人有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。基金管理人和资产支持证券管理人现就相关事项承诺如下：

（1）已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具尽职调查报告；

（2）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向基金管理人和资产支持证券管理人提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。基金管理人和资产支持证券管理人出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，基金管理人和资产支持证券管理人不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）基金管理人和资产支持证券管理人就本项目相关事宜进行了审慎核查，本尽职调查报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，基金管理人和资产支持证券管理人主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

（5）基金管理人和资产支持证券管理人未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息和对本尽职调查报告做任何解释或者说明；

（6）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，基金管理人和资产支持证券管理人不承担任何责任。

目　　录

释义 4

第一部分　尽职调查情况描述 7

一、尽职调查基准日 7

二、尽职调查的人员 7

三、尽职调查的对象 7

四、尽职调查的方法 7

五、尽职调查的程序 8

六、尽职调查的内容 8

七、尽职调查主要结论 9

第二部分 对不动产项目的尽职调查 12

一、对不动产项目公司的尽职调查 12

二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目 162

三、不动产资产情况——华侨村商街项目 218

四、不动产资产情况——璞瑆商街项目 283

五、不动产资产现金流的预测 340

第三部分 对业务参与人的尽职调查 364

一、对原始权益人的尽职调查 364

二、对不动产运营管理机构的尽职调查 398

三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查 425

四、对 SPV 公司的尽职调查 432

第四部分 尽职调查结论性意见 434

释义

在本尽职调查报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

基金/本基金/不动产基金/不动产 REITs/商业不动产基金	指	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目/本项目	指	基金管理人申请设立嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金项目
专项计划	指	嘉实首开商业不动产资产支持专项计划
资产支持证券	指	以专项计划为载体发行的不动产资产支持证券
基金管理人/嘉实基金	指	嘉实基金管理有限公司
首开股份/原始权益人	指	北京首都开发股份有限公司
资产支持证券管理人/嘉实资本	指	嘉实资本管理有限公司
基金托管人/北京银行	指	北京银行股份有限公司
资产支持证券托管人/北京银行城市副中心分行	指	北京银行股份有限公司城市副中心分行
财务顾问/中信建投	指	中信建投证券股份有限公司
运营管理机构/开新商管	指	北京开新生活商业管理有限公司
项目公司一/首开商管	指	北京首开商业管理有限公司（曾用名包括：北京首开商业地产有限公司、京华房地产开发公司、京华房产有限公司）
项目公司二/璞瑆商管	指	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
SPV1 公司/卓第商管	指	原始权益人为发行本项目之目的设立的全资子公司北京卓第商业管理有限公司，SPV1 公司将作为未来专项计划股东借款的发放平台；自原始权益人处受让取得项目公司一 100%股权后，SPV1 公司与项目公司一吸收合并
SPV2 公司/朗启商管	指	原始权益人为发行本项目之目的设立的全资子公司北京朗启商业管理有限公司，SPV2 公司将作为未来专项计划股东借款的发放平台；自原始权益人处受让取得项目公司二 100%股权后，SPV2 公司与项目公司二吸收合并
SPV 公司	指	SPV1 公司、SPV2 公司的合称
项目公司	指	项目公司一、项目公司二的合称
天健	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
上会	指	上会会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构/戴德梁行	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
首开集团	指	北京首都开发控股（集团）有限公司
首开亿信	指	北京首开亿信置业股份有限公司（曾用名为北京城市开发股份有限公司）
首开瑞泰	指	北京首开瑞泰商业管理有限公司
北京建工	指	北京建工集团有限责任公司

幸福荣耀超市	指	幸福荣耀（北京）超市有限公司
北京龄斓	指	北京龄斓门诊部有限公司
美年美灿	指	北京美年美灿门诊部有限责任公司
北京醉道	指	北京醉道贸易有限公司
中国银行国贸中心支行	指	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行
兴业银行丽泽支行	指	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行
宋家庄福茂项目	指	项目公司一持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）以及人防车位使用权
华侨村商街项目	指	项目公司一持有的位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）
璞瑆商街项目	指	项目公司二持有的位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司二取得的《不动产权证书》为准）
商业不动产项目	指	宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞瑆商街项目的合称
《基金合同》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》
《招募说明书》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》
《托管协议》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》
《运营管理服务协议》	指	《嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司、北京开新生活商业管理有限公司与项目公司之运营管理服务协议》
《项目公司股权转让协议》	指	SPV 公司与原始权益人就项目公司 100%股权转让事宜签署的《北京首开商业管理有限公司股权转让协议》《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司股权转让协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充
《首开商管备考审计报告》	指	天健出具的编号为天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》
《璞瑆商管备考审计报告》	指	天健出具的编号为天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动

		产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》
《民法典》	指	《中华人民共和国民法典》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券投资基金法》	指	《中华人民共和国证券投资基金法》
《运作管理办法》	指	《公开募集证券投资基金运作管理办法》
《托管办法》	指	《证券投资基金托管业务管理办法》
《REITs 指引》	指	《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）〉第五十条的决定》的统称
《上交所审核指引》	指	《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
北京市国资委	指	北京市人民政府国有资产监督管理委员会
北京市规自委	指	北京市规划和自然资源委员会
北京市规自委朝阳分局	指	北京市规划和自然资源委员会朝阳分局
北京市规自委丰台分局	指	北京市规划和自然资源委员会丰台分局
国家金融监督管理总局	指	国家金融监督管理总局。就原中国银行保险监督管理委员会及原中国银行业监督管理委员会制定的规范性文件、出具的批准文件、颁发的许可证等材料，如未失效或被废止，则本尽职调查报告中的“金管总局”也指原中国银行保险监督管理委员会或原中国银行业监督管理委员会
北京市市监局	指	北京市市场监督管理局
北京市朝阳区市监局	指	北京市朝阳区市场监督管理局
元	指	人民币元
中国	指	仅为本尽职调查报告之目的，指中华人民共和国司法管辖区域，在司法管辖范围上不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区
法律法规	指	截至尽职调查基准日现行有效的中华人民共和国法律、行政法规

第一部分　尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本《尽职调查报告》的基准日为 2026 年 6 月 30 日。

二、尽职调查的人员

以下为基金管理人和资产支持证券管理人成员，参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告：

嘉实基金管理有限公司：方秋实、刘昊天、文占雅、刘文浩、魏少艺、王丹宜、周于景、任珺阳

嘉实资本管理有限公司：田皓、王磊、郭超、江瑜娴

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、托管人、对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法：

（一）查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；

（二）对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈；

（三）列席相关方案讨论论证会；

（四）查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

（五）咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

（六）参阅专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供的专业咨询意见；

（七）对重要参与方及不动产项目进行现场实地调查。

五、尽职调查的程序

嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司（作为基金管理人和资产支持证券管理人）作为尽职调查实施主体，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本基金有关法律、审计、工程尽调、评估、现金流预测尽职调查等专项问题，基金管理人、资产支持证券管理人与财务顾问、北京金诚同达律师事务所、天健会计师事务所（特殊普通合伙）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司、北京戴德梁行咨询有限公司、上会会计师事务所（特殊普通合伙）共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

本次尽职调查按照如下程序进行：

（一）收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

（二）对重要参与方和不动产项目进行实地调查；

（三）查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件；

（四）对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

（五）整理尽职调查工作底稿；

（六）撰写《尽职调查报告》。

六、尽职调查的内容

（一）对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，历史沿革情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，独立性情况，商业信用情况，行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务会计情况，期后事项等。

不动产资产情况：尽职调查的内容包括不动产资产审批情况、资产安全性及投资价值的调查，不动产完整性和共用情形，现金流真实性、稳定性和分散度，现金流预测情况，重要现金流提供方，风险因素等。

（二）对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人：尽职调查的内容包括公司设立、存续情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况及其历史变动情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；不动产项目的权属情况；不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权；公司财务状况；不动产项目的转让是否获得了外部有权机构审批情况；涉及竞

自持、竞配建等情形的，转让是否符合有关规定或者约定；公司资信水平；商业信用情况；回收资金使用计划。

不动产运营管理机构：尽职调查的内容包括公司的设立、存续和历史沿革情况；股权结构及治理结构；持续经营能力；同类型不动产项目运营管理经验；主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况；不动产运营管理职责安排；历史合作情况、合作的可持续性以及稳定性情况、合作解除机制（含违约条件）、继任合作方确定机制以及交接机制（含设施设备、人员、合同、供应商、数据交接等）等；不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度；内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性；管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势；公司财务状况；利益冲突与关联交易情况，运营管理机构同时向其他机构提供同业态不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施；公司资信水平；最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录等；历史运营管理费用收取情况，拟定的未来基础及浮动运营管理费用的收取标准；存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制；运营管理费与项目历史运营费用对比情况以及运营管理费设置的合理性；运营管理机构对不动产资产未来更新改造的重大计划以及安排、升级改造费用安排。

托管人：尽职调查的内容包括托管人法律存续状态及相关经营情况；资信水平；业务资质；托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

七、尽职调查主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的

事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件作出判断。

嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司作为基金管理人和资产支持证券管理人对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《同意函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告，基金管理人和资产支持证券管理人认为截至尽职调查基准日：

（一）项目公司首开商管、璞瑆商管具有独立的中国企业法人资格，项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定，具备进行本基金有关交易的资质；项目公司经营不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

（二）截至尽职调查基准日，项目公司合法享有不动产项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，依法拥有拟入池不动产的所有权。不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动；不动产项目现金流独立、持续、稳定，重要现金流提供方经营正常；不动产资产界定清晰，权属明确，形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效。

（三）原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善。

（四）运营管理机构依法设立并合法存续，具备不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力。

（五）托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任托管银行的能力。

基金管理人和资产支持证券管理人合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公

开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

第二部分 对不动产项目的尽职调查

本基金拟初始投资的不动产项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目。

一、对不动产项目公司的尽职调查

（一） 项目公司-北京首开商业管理有限公司的基本情况

1. 设立情况

（1） 基本信息

根据北京市市场监督管理局于2025年10月14日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：911100006000007764）的记载，截至本报告出具之日，首开商管的基本情况如下：

表：首开商管基本情况

公司名称	北京首开商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	苍柏
成立日期	1985-07-06
注册资本	人民币2,000万元
住所	北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室
经营范围	许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

1985年5月6日，中华人民共和国对外经济贸易部出具了编号为外经贸资字（1985）京府018号的《中外合资经营企业批准证书》，同意京华房产有限公司各方签订的合资经营协议、合同、章程，予以批准；中华人民共和国国家工商行政管理局出具编号为（85）工商企合字第314号的《核准登记通知书》，核准京华房产有限公司申请登记。1985年7月6日，京华房产有限公司取得了中华人民共和国国家工商行政管理局颁发的工商企合字01087号的《营业执照》，设立时的主要内容如下：

表：首开商管设立情况

企业名称	京华房产有限公司
董事长	张包铨
注册资本	人民币2,000万元
企业地址	北京市东城区长安街十一号
经营范围	出租、出售公寓

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2. 历史沿革情况

北京首开商业管理有限公司原名为京华房产有限公司，系根据北京市对外经济贸易委员会于1985年4月2日出具的（85）京经贸字第178号《关于合资经营“京华房产有限公司”可行性研究报告、合同、章程的批复》，由北京市房地产管理局住宅开发经营公司（后改制为北京天鸿集团公司，以下简称天鸿集团）、香港京泰有限公司（以下简称“京泰公司”）合资组建。公司设立时的注册资本为人民币2,000.00万元，其中，天鸿集团出资人民币1,200.00万元，占注册资本的60%；京泰公司出资人民币800.00万元，占注册资本的40%。1988年3月，天鸿集团与京泰公司修改出资比例，天鸿集团出资人民币1,400.00万元，占注册资本的70%；京泰公司出资人民币600.00万元，占注册资本的30%。

北京会计师事务所分别于1987年4月27日、1989年3月25日出具了（87）京会字第231号《第一次验证资本报告》、（89）京会字第286号《第二次验证资本报告》对公司注册资本予以验证。

1993年，根据北京市对外经济贸易委员会于1993年9月10日出具的（93）京经贸【资】字第1340号《关于北京京华房产有限公司合同、章程修改补充协议的批复》，及公司1993年8月6日董事会会议批准，京泰公司与香港皓年有限公司（以下简称“皓年公司”）签订《股权转让协议》，京泰公司将其持有公司30%的股权转让给皓年公司。

2006年6月，天鸿集团将所持公司70%的股权全部划转给北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）。股权变更后首开集团占公司注册资本的70%，皓年公司占公司注册资本的30%。公司于2006年12月8日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿集团公司变更为北京首都开发控股（集团）有限公司。

2007年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司（以下简称“天鸿宝业”）以定向增发的方式向首开集团收购公司70%的股权，股权收购后，公司控股股东变

更为北京天鸿宝业房地产股份有限公司，公司于 2007 年 12 月 21 日办理了工商变更手续。

2008 年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司，公司于 2009 年 7 月 22 日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿宝业房地产股份有限公司变更为北京首都开发股份有限公司。

2011 年 11 月 25 日，公司进行工商变更，公司类型从有限责任公司（台港澳与境外合资）变更为有限责任公司（法人独资），经北京市商务委员会、北京市人民政府国有资产监督管理委员会批准，皓年公司将所持有公司 30%的股权转让给首开股份，股权变更后，首开股份占公司注册资本的 100%。

2011 年，公司新进股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）和洋浦强辉投资有限公司。公司类型从有限责任公司（法人独资）变更为其他有限责任公司，注册资本及实收资本变更为 28,315.88 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 13,874.78 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 5 月 24 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0056 号验资报告对公司注册资本予以验证。2012 年 6 月 7 日，公司办理了工商变更手续，变更了股东和出资信息，公司名称变更为北京首开商业地产有限公司。

2012 年 7 月 24 日，公司办理了工商变更手续，将资本公积 26,358.90 万元转增为实收资本，公司注册资本/实收资本变更为 54,674.78 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 26,790.6422 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 6 月 19 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0067 号验资报告对公司注册资本予以验证。

2013 年 9 月 16 日，首开股份收购中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）与洋浦强辉投资有限公司所持有的各 1%股权，公司于 2013 年 9 月 23 日办理了工商变更手续。收购后北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出

资 27,884.1378 万元，占公司股权的 51%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%。

2014 年 5 月 13 日，公司办理了工商变更手续，公司类型从其他有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资），公司股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）、洋浦强辉投资有限公司将其持有的全部股权转让给首开股份，变更后首开股份持有公司 100%股权。

2022 年 3 月 22 日，公司办理了工商变更手续，公司名称由北京首开商业地产有限公司变更为北京首开商业管理有限公司。

2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司和首开瑞泰，分立前公司的注册资本为人民币 54,674.78 万元；分立后公司的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，首开瑞泰的注册资本为人民币 3,000.00 万元。

2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司的注册资本为人民币 49,674.78 万元；分立后，公司的注册资本减少至 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司的注册资本为 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司的注册资本为 25,465.44 万元。

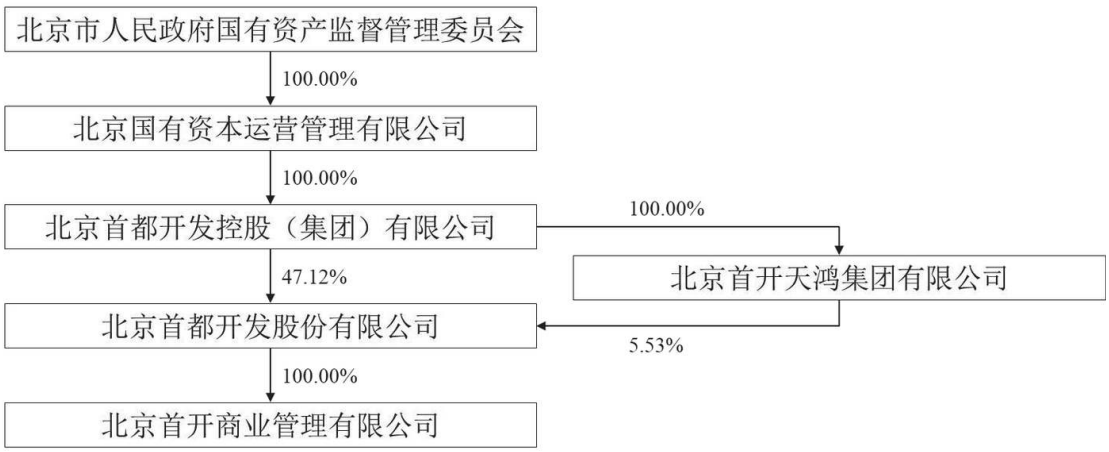
根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据首开股份 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《<北京首开商业管理有限公司分立协议>之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

3. 股东出资情况

（1） 项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有首开商管100%的股权，首开股份是首开商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。首开商管的股权结构图如下：

图：首开商管股权结构图



首开商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”。

（2） 股东合法拥有出资资产权属的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3） 资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管的股东首开股份投入到首开商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4） 股东投入资产的计量属性

首开商管设立时，中资股东以货币资金作为投入资产，外资股东以进口建筑材料及有关设备等实物作为投入资产，后续增资时涉及货币资金作为投入资产及资本公积转增实收资本。股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5） 重大股权变动的合法合规性情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管自设立后历次股权变动已履行了必要的法律程序，符合有关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

4. 重大重组情况

截至本报告出具之日，首开商管设立后发生的对投资者决策有重大影响的重大重组事项如下：

2022 年 6 月 10 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司、首开瑞泰，分立前公司的注册资本为人民币 54,674.78 万元；分立后公司的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开瑞泰商业管理有限公司的注册资本为人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续。

2024 年 6 月 27 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司的注册资本为人民币 49,674.78 万元；分立后，公司的注册资本减少至 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司的注册资本为 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司的注册资本为 25,465.44 万元。2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续。

根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《<北京首开商业管理有限公司分立协议>之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

5. 组织架构

（1） 公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

① 股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

审议批准董事的报告；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

对公司增加或者减少注册资本作出决议；

对公司发行债券作出决议；

对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

修改公司章程。

② 董事

公司不设董事会，设董事一名，由股东委派产生。董事行使下列职权：

向股东报告工作；

执行股东的决议；

决定公司的经营计划和投资方案；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

决定公司内部管理机构的设置；

决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

制定公司的基本管理制度。

③ 总经理

公司设总经理，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理负责并行使下列职权：

主持召开公司经理办公会议，组织实施办公会决议；

主持公司的生产经营管理工作；

组织实施公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案；

拟订公司年度财务预算方案、决算方案；

拟订公司职工的工资水平和分配方案；

拟订公司内部机构设置方案；

拟订公司的基本管理制度；

制定公司的具体规章；

提请聘任或者解聘公司副总经理等其他高级管理人员；

履行相关程序后,决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的管理人员；

提出公司副总经理以下高级管理人员的奖惩方案。

董事授予的其他职权。

（2） 内部组织架构

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作，组织公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

不动产基金设立后，基金管理人将向首开商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责首开商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6. 项目公司资产独立性

（1） 主要资产的权属、占有情况

首开商管的主要不动产资产为不动产宋家庄福茂项目和华侨村商街项目。宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院，建筑面积合计 25,481.76 平方米，用途为商业和车库，商业部分的土地使用权期限至 2047 年 12 月 3 日到期、车库部分的土地使用权期限至 2057 年 12 月 3 日到期；华侨村商街项目位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号，建筑面积合计 16,320.84 平方米，用途为商业用房、办公用房、车库和游泳池，商业用房部分的土地使用权期限至 2047 年 10 月 14 日到期、其他部分的土地使用权期限至 2057 年 10 月 14 日到期。截至本报告出具之日，首开商管已取得了宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的不动产权证书，具体如下：

表：宋家庄福茂项目和华侨村商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	不动产权证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101	京（2022）丰不动产权第 0036964 号	8,573.26	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下商业/商业	至 2047 年 12 月 3 日止
2	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼 1 至 3 层 102	京（2022）丰不动产权第 0036466 号	12,125.37	9,389.67	单独所有	出让/商品房	配套商业/商业	至 2047 年 12 月 3 日止
3	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-2 层-201	京（2022）丰不动产权第 0036516 号	4,783.13	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下车库/地下车库	至 2057 年 12 月 3 日止
4	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等[6]套	京（2024）朝不动产权第 0061256 号	7,915.30	1,214.75	单独所有	出让/商品房	车库，办公用房	至 2057 年 10 月 14 日止
5	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等[12]套	京（2024）朝不动产权第 0061293 号	7,612.54	2,540.23	单独所有	商品房	商业用房	至 2047 年 10 月 14 日止
6	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等[3]套	京（2024）朝不动产权第 0061291 号	793.00	558.72	单独所有	出让/商品房	游泳池	至 2057 年 10 月 14 日止

（2） 商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，首开商管账面无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产。

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，首开商管不存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况。

根据未来业务开展需要，首开商管将继续使用首开商标如下：

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
1	首开福茂		35	73998092
2	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	35	40992128
3	首开·福茂	首开·福茂	36	74020449
4	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	36	40989727

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
5	首开·福茂 FULLMALL		43	14964035
6	首开·福茂 FULLMALL		41	14964036
7	首开·福茂		35	74013025
8	首开·福茂 FULLMALL		36	14964037
9	首开 SHOKAI		36	18707912
10	首开 SHOKAI		37	18707911

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

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

首开股份与项目公司、开新商管已签署商标许可使用授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，首开股份将上述第 9 至 12 项商标一次性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，首开股份有权终止授权。基于商标许可使用授权协议和《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

商标权利人有义务保证商标在授权期间内持续处于有效状态。

（3） 其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款和

其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	57,771.03	57,763.16	54,713.70	52,359.01
其中：宋家庄福茂项目	31,271.03	31,263.16	30,713.70	52,359.01
华侨村商街项目	26,500.00	26,500.00	24,000.00	-
押金、保证金、备用金	8.68	0.10	0.10	0.10
违约金	-	-	26.63	-
其他	-	-	0.32	-
账面余额合计	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**57,779.71**	**57,763.26**	**54,740.75**	**52,359.11**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款金额分别为 52,359.11 万元、54,740.75 万元、57,763.26 万元和 57,779.71 万元，主要为往来款。宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，首开商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	628.32	408.98	233.28	477.26
代收代付款	427.43	491.82	385.67	266.24
资金往来款	421.70	54.55	14.77	32.98
其他	-	-	-	0.01
合计	**1,477.45**	**955.36**	**633.72**	**776.49**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款金额分别为 776.49 万元、633.72 万元、955.36 万元和 1,477.45 万元，主要为押金保证金和代收代付款。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的预收款项金额分别为 662.84 万元、766.03 万元、485.79 万元和 150.27 万元，均为预收租金。

（4） 项目公司不存在资产被占用情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至本报告出具之日，首开商管持有的资产具备独立性，首开商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项

目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7. 项目公司财务独立性

（1） 部门和人员设置

首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作。首开商管下设三名副总经理及一名财务总监，分别管理计划投资部、成本管理部、工程安全管理部；综合管理部；财务部。总经理直接管理内部控制部。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

（2） 制度建设

首开商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（3） 账户设置

首开商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：首开商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开商业管理有限公司	110906923810802	招商银行股份有限公司北京建国门支行	基本存款账户
2	北京首开商业管理有限公司	333756011943	中国银行股份有限公司北京建国门外支行	一般存款账户
3	北京首开商业管理有限公司	321110100100094912	兴业银行股份有限公司北京东单支行	一般存款账户
4	北京首开商业管理有限公司	349362235894	中国银行股份有限公司北京北七家支行	一般存款账户

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
5	北京首开商业管理有限公司	321300100100197304	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
6	北京首开商业管理有限公司	321300100100197419	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
7	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000484	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
8	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000485	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
9	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212799542	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
10	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212820980	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，首开商管共有 10 个银行账户，其中 1 个基本户、8 个一般户、1 个专用户。首开商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。首开商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）首开商管已实际持有不动产资产宋家庄福茂项目与华侨村商街项目，截至本尽职调查报告出具日，不动产项目宋家庄福茂项目与华侨村商街项目由首开商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）首开商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责首开商管的财务管理，首开商管将具备财务独立性。

8. 商业信用情况

（1） 项目公司纳税及合同履约情况

根据首开商管提供的资料并经核查，首开商管持有北京市市场监督管理局核发的统一社会信用代码为 911100006000007764 的《营业执照》，首开商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，首开商管适用的税种和税率情况如下：

表：首开商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%、5%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

税种	计税依据	法定税率
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	12%或 1.2%
城镇土地使用税	土地使用面积	12 元/平方米/年

经基金管理人和资产支持证券管理人核查首开商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局网站[1]，并取得首开商管提供的国家税务总局北京市东城区税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京东税 无欠税证〔2026〕3462 号），截至尽职调查基准日，首开商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据首开商管提供的资料并经基金管理人和资产支持证券管理人核查，并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，首开商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2） 项目公司不存在重大违法、违规或失信情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期内首开商管不存在重大违法、违规或失信情况。

（3） 项目公司行政处罚以及相应的整改情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期内首开商管不存在行政处罚。

（二） 项目公司-北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司的基本情况

1. 设立情况

（1） 基本信息

根据北京市丰台区市场监督管理局于 2022 年 9 月 5 日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R）的记载，截至本报告出具之日，璞瑧商管的基本情况如下：

表：璞瑧商管基本情况

公司名称	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴

[1] http：//beijing.chinatax.gov.cn/

成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2022 年 9 月 5 日，北京市丰台区市场监督管理局出具《登记通知书》（（京）登字[2022]第 0365427 号），准予璞瑆商管设立登记。璞瑆商管取得北京市丰台区市场监督管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R），设立时的主要信息如下：

表：璞瑆商管设立情况

公司名称	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴
成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑆商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2. 历史沿革情况

2022 年 6 月 10 日，首开商管出具股东决定，同意首开商管以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司、北京首开瑞泰商业管理有限公司。分立后首开商管的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开瑞泰商业管

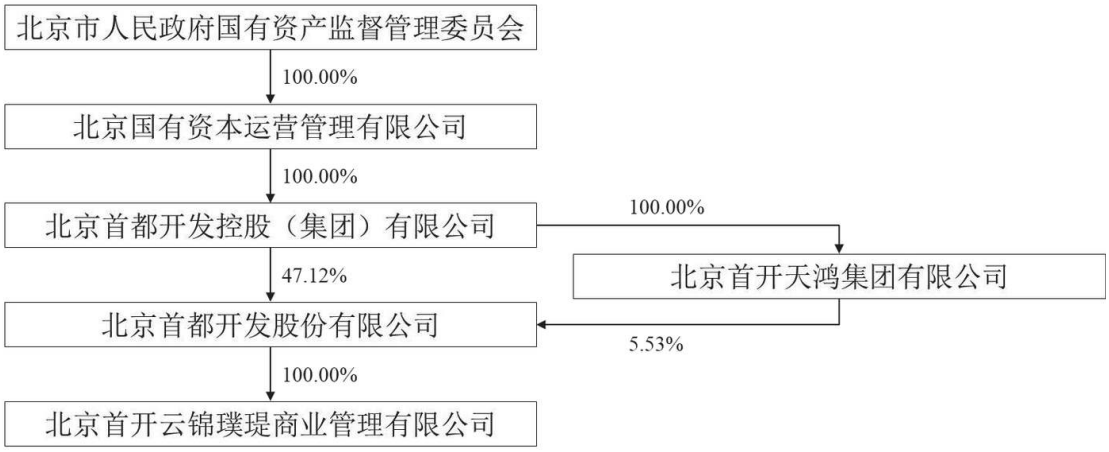
理有限公司的注册资本为人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商设立手续。

3. 股东出资情况

（1） 项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有璞瑎商管 100%的股权，首开股份是璞瑎商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。璞瑎商管的股权结构图如下：

图：璞瑎商管股权结构图



璞瑎商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”。

（2） 股东合法拥有出资资产权属的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑎商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3） 资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑎商管的股东首开股份投入到璞瑎商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4） 股东投入资产的计量属性

璞瑎商管设立时，由首开商管进行派生分立，根据当时签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，乙方即首开商管股东首开股份以其持有的首开商管股权所对应的净资产 1,000.00 万元作为对璞瑎商管的实缴出资，股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5） 重大股权变动的合法合规性情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑎商管自设立后未进行股权变动。

4. 重大重组情况

截至本报告出具之日，璞瑎商管设立后未发生过重大重组。

5. 组织架构

（1） 公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑎商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑎商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

① 股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

决定公司的经营方针和投资计划；

选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

审议批准董事的报告；

审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

对公司增加或者减少注册资本作出决定；

对发行公司债券作出决定；

对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

修改公司章程。

② 董事

公司设董事一人，由股东委派产生。董事行使下列职权：

向股东报告工作；

执行股东决定；

审定公司的经营计划和投资方案；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

决定公司内部管理机构的设置；

决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

制定公司的基本管理制度。

③ 经理

公司设经理，由董事聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东决定；

组织实施公司年度经营计划和投资方案；

拟订公司内部管理机构设置方案；

拟订公司的基本管理制度；

制定公司的具体规章；

聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（2） 内部组织架构

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，璞瑆商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，璞瑆商管设经理 1 人，由董事聘任或者解聘；设财务负责人 1 人，由董事决定聘任或者解聘。

首开股份将于本基金发行前将璞瑆商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑆商街项目提供运营管理服务。

不动产基金设立后，基金管理人将向璞瑆商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责璞瑆商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责璞瑆商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6. 项目公司资产独立性

（1） 主要资产的权属、占有情况

璞瑆商管的主要资产为璞瑆商街项目。璞瑆商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区，建筑面积合计 11,731.66 平方米、土地使用权期限至 2044 年 8 月 30

日到期，用途为商业配套、地下配套。截至本报告出具之日，璞瑆商管已取得了对该项目的不动产权证书，具体如下：

表：璞瑆商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	173.85	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
2	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	328.9	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
3	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	334.18	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
4	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	1,196.05	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/配套	至 2044 年 8 月 30 日止
5	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	201.91	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
6	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	3,873.12	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至 2044 年 8 月 30 日止
7	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	323.16	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
8	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	322.46	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
9	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	4,489.97	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至 2044 年 8 月 30 日止
10	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	198.47	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
11	璞瑆商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	289.59	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止

（2） 商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，璞瑎商管无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产。

后续商标使用情况详见“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（一）项目公司——北京首开商业管理有限公司的基本情况”之“6.项目公司资产独立性”之“（2）商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况”。

（3） 其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，璞瑎商街项目的其他应收款和其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末璞瑎商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	18,277.16	19,396.61	19,807.68	-
押金、保证金、备用金	4.55	-	-	-
账面余额合计	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**18,281.71**	**19,396.61**	**19,807.68**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商街项目的其他应收款金额分别为 0.00 万元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和 18,281.71 万元，主要为往来款和押金保证金。2024 年末其他应收款金额较 2023 年末大幅增加，主要系当年度璞瑎商管向首开股份拆借资金 19,806.75 万元所致。璞瑎商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，璞瑎商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末璞瑎商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	128.70	22.38	-	33.91
应付暂收款	0.26	-	-	-

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资金往来款	-	-	22.30	7,893.51
合计	**128.97**	**22.38**	**22.30**	**7,927.43**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商街项目的其他应付款金额分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，主要为资金往来款和押金保证金。2023 年末的其他应付款为 7,927.43 万元，主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商街项目的预收款项金额分别为 1,132.83 万元、1,048.06 万元、903.93 万元和 357.17 万元，均为预收租金。

（4） 项目公司不存在资产被占用情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至本报告出具之日，璞瑎商管持有的资产具备独立性，璞瑎商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7. 项目公司财务独立性

（1） 部门和人员设置

璞瑎商管设经理一人，由董事聘任或解聘。首开股份将于本基金发行前将上述主管领导及部门员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑎商街项目提供运营管理服务。

（2） 制度建设

璞瑎商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（3） 账户设置

璞瑎商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：璞瑆商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	321530100100252997	兴业银行股份有限公司北京丰台支行	基本存款账户
2	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000479	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
3	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000480	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
4	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	20000113213100212799779	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
5	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	20000113213100212820857	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，璞瑆商管共有 5 个银行账户，其中 1 个基本户、3 个一般户、1 个专用户。璞瑆商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。璞瑆商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）璞瑆商管已实际持有不动产资产璞瑆商街项目，不动产项目璞瑆商街项目由璞瑆商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）璞瑆商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责璞瑆商管的财务管理，璞瑆商管将具备财务独立性。

8. 商业信用情况

（1） 项目公司纳税及合同履约情况

根据璞瑆商管提供的资料并经核查，璞瑆商管持有北京市丰台区市场监督管理局核发的统一社会信用代码为 91110106MABY1UPD0R 的《营业执照》，璞瑆商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，璞瑆商管适用的税种和税率情况如下：

表：璞瑆商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	9%

税种	计税依据	法定税率
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	12%或 1.2%
城镇土地使用税	土地使用面积	12 元/平方米/年

经基金管理人和资产支持证券管理人核查璞瑎商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局网站[2]，并取得璞瑎商管提供的国家税务总局北京市丰台税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京丰税 无欠税证〔2026〕17332 号），截至尽职调查基准日，璞瑎商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据璞瑎商管提供的资料并经基金管理人和资产支持证券管理人核查，并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，璞瑎商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2） 项目公司不存在重大违法、违规或失信情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，最近三年及一期内璞瑎商管不存在重大违法、违规或失信情况。

（3） 项目公司行政处罚以及相应的整改情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，最近三年及一期内璞瑎商管不存在行政处罚。

（三） 项目公司所在行业和经营模式

1. 行业情况及竞争状况

（1） 项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司首开商管和璞瑎商管行业大类属于租赁和商务服务业，细分类别为商业综合体管理服务，具体为社区购物中心及社区商业街及其配套、办公。具体的形式为：项目公司以其自身持有的购物中心资

[2] http：//beijing.chinatax.gov.cn/

产或社区商业为空间，将多种零售店铺、餐饮服务等其他商业服务设施汇聚其中，从而满足消费者的综合性消费服务需求。

（2） 所属行业监管体制及政策趋势

1） 行业监管体制

购物中心和社区商业行业并无全国性的统一行业监管部门，实行国家宏观指导与行业协会自律相结合的管理体制。行业行政管理部门主要包括国家发展和改革委员会、商务部和各级市场监督部门等，主要负责组织制定产业政策与行业发展规划。针对购物中心和社区商业项目，各地方发展和改革委员会、住房和城乡建设局、自然资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批、管理。行业自律组织包括中国商业联合会、中国连锁经营协会等全国性行业组织，主要负责协调成员单位之间以及成员单位与政府部门之间的沟通交流，同时进行行业自律管理，监督和保护企业合法权益。

2） 行业相关政策

表：国家层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2016 年 8 月	《国务院关于印发降低实体经济企业成本工作方案的通知》	一是税费负担合理降低。全面推开营改增试点，年减税额 5000 亿元以上。清理规范涉企政府性基金和行政事业性收费。二是融资成本有效降低。企业贷款、发债利息负担水平逐步降低，融资中间环节费用占企业融资成本比重合理降低。三是制度性交易成本明显降低。简政放权、放管结合、优化服务改革综合措施进一步落实，营商环境进一步改善，为企业设立和生产经营创造便利条件，行政审批前置中介服务事项大幅压缩，政府和社会中介机构服务能力显著增强。四是人工成本上涨得到合理控制。工资水平保持合理增长，企业“五险一金”缴费占工资总额的比例合理降低。五是能源成本进一步降低。企业用电、用气定价机制市场化程度明显提升，工商业用电和工业用气价格合理降低。六是物流成本较大幅度降低。社会物流总费用占社会物流总额的比重由目前的 4.9%降低 0.5 个百分点左右，工商业企业物流费用率由 8.3%降低 1 个百分点左右。
2016 年 11 月	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	支持商业设施富余地区的企业利用资本、品牌和技术优势，由东部地区向中西部地区转移，由一二线城市向三四线城市延伸和下沉，形成区域竞争优势，培育新的增长点。 坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，支持具备条件的及时调整经营结构，丰富体验业态，由传统销售场所向社交体验、家庭消费、时尚消费、文化消费中心等转变。

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2017 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》	促进消费稳定增长。适应消费需求变化，完善政策措施，改善消费环境。加快发展服务消费。开展新一轮服务业综合改革试点，支持社会力量提供教育、文化、养老、医疗等服务。推动服务业模式创新和跨界融合，发展医养结合、文化创意等新兴消费。落实带薪休假制度，完善旅游设施和服务，大力发展乡村、休闲、全域旅游。扩大数字家庭、在线教育等信息消费。促进电商、快递进社区进农村，推动实体店销售和网购融合发展。增加高品质产品消费。引导企业增品种、提品质、创品牌，扩大内外销产品“同线同标同质”实施范围，更好满足消费升级需求。
2018 年 10 月	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》	推动传统商贸创新发展。高标准布局建设具有国际影响力的大型消费商圈，完善“互联网+”消费生态体系，鼓励建设“智慧商店”“智慧商圈”。支持具备条件的城市重点培育一批具有国际国内领先水平的高品位步行街，促进线上线下互动、服务体验融合、商旅文体协同、购物体验结合。提升城市配送车辆通行管理水平。优化商贸物流设施空间布局，大力发展便利店、社区菜店等社区商业。建设培育特色商贸小镇。推进经济型酒店连锁经营，鼓励发展各类生态、文化主题酒店和特色化、中小型家庭旅馆。
2020 年 2 月	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2020 年 9 月	《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，坚持问题导向和目标导向，补齐基础设施和服务能力短板，规范创新监管方式，持续激发消费活力，促进线上线下消费深度融合，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2022 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。推进成渝地区双城经济圈建设。要深入推进以人为核心的新型城镇化，不断提高人民生活质量。
2022 年 4 月	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	推进消费平台健康持续发展。加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力。支持有条件的地区依托自由贸易试验区等，与国（境）外机构合作建设涉外消费专区。鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。推动建设城市一刻钟便民生活圈，优化配置社区生活消费服务综合体。高水平办好“中国品牌日”、

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		全国消费促进月等活动。支持各地区建立促消费常态化机制，培育一批特色活动品牌。持续办好中国国际进口博览会、中国进出口商品交易会、中国国际服务贸易交易会、中国国际消费品博览会。完善市内免税店政策，规划建设一批中国特色市内免税店。
2022 年 5 月	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	将批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业，居民服务、修理和其他服务业，教育，卫生和社会工作，文化、体育和娱乐业等 7 个行业企业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税 1420 亿元。抓紧办理小微企业、个体工商户留抵退税并加大帮扶力度。对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游行业中小微企业、个体工商户，鼓励政府性融资担保机构提供融资担保支持。
2023 年 9 月	《国务院办公厅印发〈关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施〉的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。 紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径。
2023 年 10 月	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	丰富基金产品类型，满足居民日益增长的资产管理需求特别是权益投资需求。构建类别齐全、策略丰富、层次清晰的理财产品和服务体系，拓宽居民财产性收入渠道。建设公募基金账户份额信息统一查询平台，便利投资者集中查询基金投资信息。 发挥货币信贷政策、财税政策、监管政策、产业政策等激励约束作用。根据经济周期、宏观环境动态调整政策，区分短期激励和长效机制，完善短期政策平稳退出机制和长期政策评估反馈机制。加强部门间协同，推动各类政策考核标准互认互用。
2024 年 2 月	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献。
2024 年 3 月	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	推动大规模设备更新和消费品以旧换新，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，贯彻落实中央经济工作会议和中央财经委员会第四次会议部署，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，实施设备更新、消费品以旧换新、回收

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		循环利用、标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。
2024 年 6 月	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
2024 年 7 月	《工业和信息化部办公厅关于分级打造中国消费名品方阵的通知》	全面落实全国新型工业化推进大会部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，以因地制宜发展新质生产力为主线，系统谋划、部省联动、分级推进中国消费名品方阵建设。到 2027 年，初步构建品质至上、特色鲜明、产文融合的品牌体系，着力培育千件文化内涵丰富、全球认可度高的优质品牌，征集推广一批技术先进、成效显著、可复制易推广的“数字三品”应用场景典型案例，打造一批国际一流消费品企业和特色品牌。
2024 年 7 月	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	决定加快培育完整内需体系，建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制，健全政府投资有效带动社会投资体制机制，深化投资审批制度改革，完善激发社会资本投资活力和促进投资落地机制，形成市场主导的有效投资内生增长机制。完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济。
2024 年 8 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。开展服务消费提质惠民行动。围绕贴近群众生活、需求潜力大、带动作用强的重点领域开展服务消费季系列促消费活动。推动步行街改造提升，加快城市一刻钟便民生活圈建设，完善县域商业体系，健全城乡服务消费网络，丰富农村生活服务供给，提升服务供给能力和消费能级。
2024 年 12 月	中央经济工作会议	会议确定，明年要抓好以下重点任务。一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。
2025 年 6 月	中国人民银行等六部	推出 19 条金融举措，涵盖个人消费信贷、消费场景金

时间	政策名称/来源	政策核心内容
	门《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	融服务等；鼓励金融机构为商业综合体、购物中心、文旅项目等提供长期稳定融资支持。
2025 年 9 月	商务部等 9 部门《关于扩大服务消费的若干政策措施》	提出 5 方面 19 条具体任务，聚焦文化旅游、养老托育、体育健康等重点服务消费领域；统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券支持商业服务设施建设；持续深化“购在中国”品牌打造，开展“服务消费季”系列促消费活动。
2025 年 12 月	工业和信息化部等六部门《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	提出推动消费品升级迭代，促进供需精准匹配；支持商业零售企业数字化转型，发展智慧商圈、智慧商店，提升消费体验；鼓励发展首店经济、首发经济，吸引国际国内知名品牌开设首店、发布新品；支持城市更新项目中商业业态升级，打造集购物、餐饮、娱乐、文化于一体的消费新场景。
2025 年 12 月	中国证监会《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》	正式推出商业不动产 REITs 试点，自发布之日起实施；为商场、写字楼、酒店等商业不动产发行 REITs 提供制度框架。
2025 年 12 月	中国证监会《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》	结合商业不动产特点，明确市场化准入安排，重点支持符合政策导向、具有商业属性的资产发行；鼓励 REITs 持有业态相近、功能互补或运营协同的资产组合，推动跨领域资产整合；支持经营规范、治理健全的金融机构参与商业不动产 REITs 业务，提升市场专业化水平；优化发行上市流程，提高商业不动产 REITs 发行效率。
2026 年 1 月	国务院办公厅《加快培育服务消费新增长点工作方案》	从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出 12 条政策举措，划出交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费等重点服务消费领域，促进服务消费提质惠民。
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	将“建设强大国内市场”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动、释放服务消费潜力、推动商品消费扩容升级，鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设。
2026 年 3 月	商务部等 9 部门《关于促进旅行服务出口扩大入境消费的政策措施》	从扩大入境旅游消费、便利入境商务活动、激活入境赛事消费、繁荣入境文娱消费、拓展入境健康消费、发展入境教育培训消费等 7 方面提出 16 条举措，推动服务贸易与服务消费联动，营造国际消费环境。
2026 年 7 月	国务院《国务院关于〈扩大消费“十五五”规划〉的批复》	原则同意发改委、商务部报送的《扩大消费“十五五”规划》，提出“十五五”时期社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高，围绕促进服务消费提质惠民、推动商品消费扩容升级、培育消费新业态新模式新场景等 6 方面部署 28 条重点任务。
2026 年 8 月	商务部等 7 部门《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》	商品消费领域首份系统性专项实施意见，明确到 2030 年培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场；提出深化国际消费中心城市培育建设、推进全国示范步行街（商圈）创建、健全城乡消费载体等 20 条措施。

资料来源：政府公开网站

表：北京市层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2018 年 1 月	北京市人民政府办公厅《北京市加快供给侧结构性改革扩大旅游消费行动计划（2018-2020 年）》	实施 10 大行动 40 项任务，打造全球旅游消费目的地；支持建设高品质商业旅游综合体、特色商业街区，提升旅游消费场景；鼓励发展首店经济、夜间经济，培育旅游消费新热点
2019 年 9 月	北京市商务局等部门《关于进一步繁荣夜间经济促进消费增长的措施》	打造“夜京城”地标、商圈和生活圈，延长商业营业时间；支持商业综合体、商场、餐厅等开展夜间促销活动；优化夜间交通、安全等配套服务，提升夜间消费便利度
2025 年 12 月	北京市地方金融监管局等部门《关于推动北京市商业不动产 REITs 试点工作的实施意见》	落实国家商业不动产 REITs 试点政策，制定北京实施方案；重点支持超甲级、甲级商务楼宇、四星级及以上酒店、商业综合体等优质资产；建立商业不动产 REITs 项目绿色通道，提高申报效率
2026 年 3 月	北京市人民政府办公厅《北京市 2026 年推动经济稳中有进的若干措施》	提出激发消费活力，优化消费品以旧换新政策实施，对商场、商街等品质提升项目给予资金支持。
2026 年 7 月	北京市商务局《关于新增 2026 年消费品以旧换新补贴产品的公告》	在既有家电、数码产品补贴基础上新增智能门锁、智能扫地机、智能家居等 10 类补贴产品，按最终销售价格 15%立减补贴，每件不超过 1,500 元。
2026 年 9 月	北京市商务局《2026-2027 年北京市商务局促进餐饮、超市等业态高质量发展支持办法》	通过财政补助方式支持餐饮、超市、便利店等生活服务业态提质扩容，健全便民商业服务体系，深挖融合消费潜力。

资料来源：政府公开网站

近年来，国务院、国家发展和改革委员会、商务部等多部门陆续印发支持及规范包括购物中心、社区商业在内商业业态的发展政策。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《提振消费专项行动方案》，以提升居民消费能力为核心，从增收机制优化、社会保障强化、消费场景创新、制度环境完善等多维度协同发力：一方面通过健全工资增长机制、拓宽农民增收渠道、解决企业账款拖欠等举措增强居民消费能力，同步完善生育支持、教育医疗养老保障体系以降低预防性储蓄；另一方面聚焦服务消费升级，重点拓展“一老一小”服务、文旅冰雪消费及入境消费，推动大宗消费品以旧换新和住房需求释放，同时培育数字消费、低空经济等新业态。政策还着力优化消费环境，通过落实带薪休假、清理消费限制、强化消费维权等制度安排改善消费预期，并配套财政贴息、信贷支持、REITs 融资等金融工具形成政策

合力，构建“增收-减负-优供-扩容”的全链条消费促进体系，为经济高质量发展提供内生动力支撑。

2025 年 9 月，商务部等 9 部门发布《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》，到 2030 年实现“百城万圈”目标，即确定 100 个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市，对地级以上城市主城区和有条件的县城社区全覆盖；建成 1 万个布局合理、业态齐全，功能完善、服务优质，智慧高效、快捷便利，规范有序、商居和谐的便民生活圈，打造 500 条“银发金街”、500 个“童趣乐园”，推动一批基础型、提升型便民生活圈转变为品质型，居民满意度达到 90%以上，商业网点连锁化率达到 30%以上。

2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布，指出强大国内市场是中国式现代化的战略依托。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。培育国际消费中心城市，拓展入境消费。

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，会议分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作（为“十五五”规划开局之年），将“坚持内需主导，建设强大国内市场”列为 8 项重点任务之首，深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。

2026 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》经十四届全国人大四次会议表决通过，将“建设强大国内市场、加快构建新发展格局”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动，夯实居民消费基础，释放服务消费潜力，推

动商品消费扩容升级，并明确鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设，为购物中心和社区商业发展提供了中长期政策支撑。

2026 年 7 月，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，指出要深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。

总体来看，在政策引导下，购物中心和社区商业行业仍然具备增长潜力。

（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况

1） 市场环境

①宏观经济情况

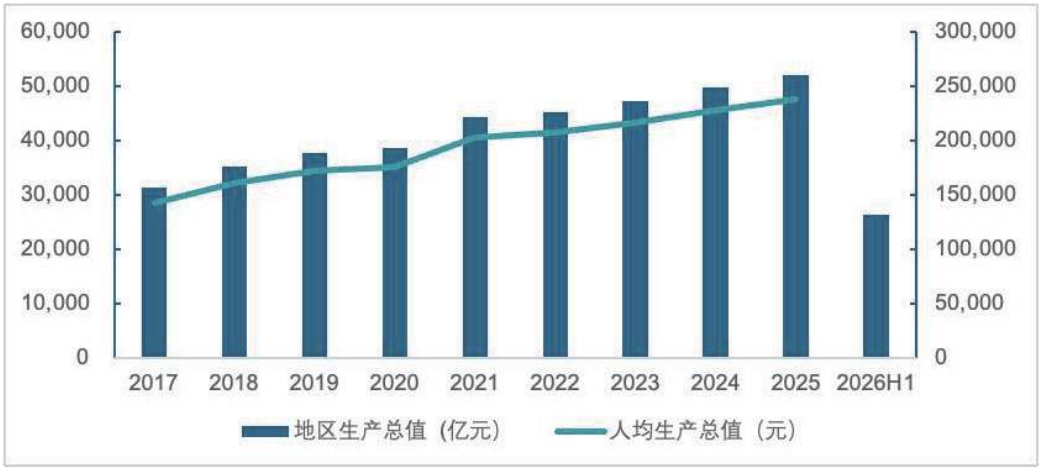
2024 年以来，中国经济在稳增长政策与消费潜力释放的双重驱动下，消费市场韧性进一步凸显。中央及地方政府持续加码促消费政策，包括提供国家消费补贴、地方消费补贴、发放数字消费券、扩大消费基础设施 REITs 试点范围、推出商业不动产 REITs 试点、推出绿色低碳商场补贴等，推动零售物业市场进入提质扩容新阶段。

实体商业是促进消费增长、扩大内需的关键因素，购物中心及社区商业作为实体商业的重要组成部分，扮演着推动实体商业发展的“核心引擎”角色，相关企业展现出发展活力与韧性。

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 3,293.4 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 23,072.5 亿元，增长 6.1%。

图：北京市 2017 年-2026 年上半年地区生产总值与人均生产总值

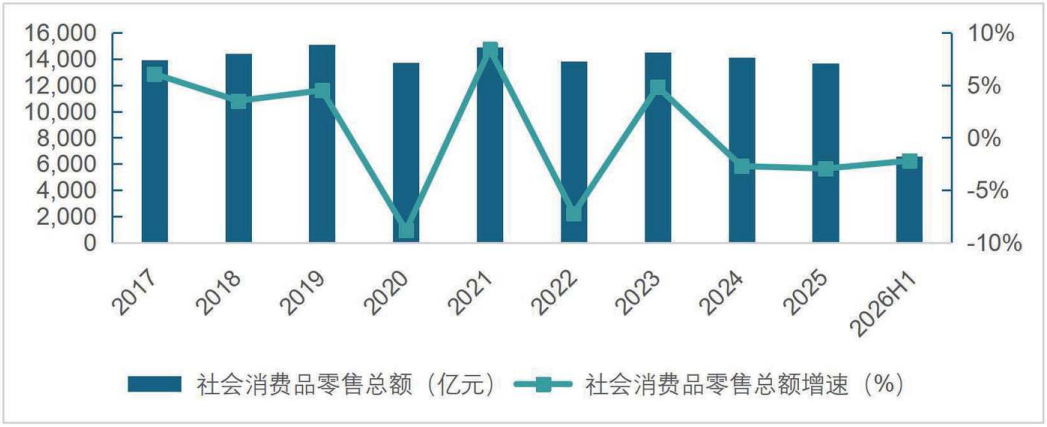


注：数据来源于北京市统计局

2025 年，北京市市场总消费额比上年增长 1.6%。其中，服务性消费额在信息、交通等领域带动下，增长 5.0%；实现社会消费品零售总额 13,677.0 亿元，下降 2.9%，降幅比前三季度收窄 2.2 个百分点。

2026 年上半年，北京市实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 5,954.7 亿元，下降 2.4%；餐饮收入 633.1 亿元，增长 0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长 21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长 5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长 6 成以上；汽车类商品零售额下降 17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

图：北京市 2017-2026 年上半年社会消费品零售总额及增速



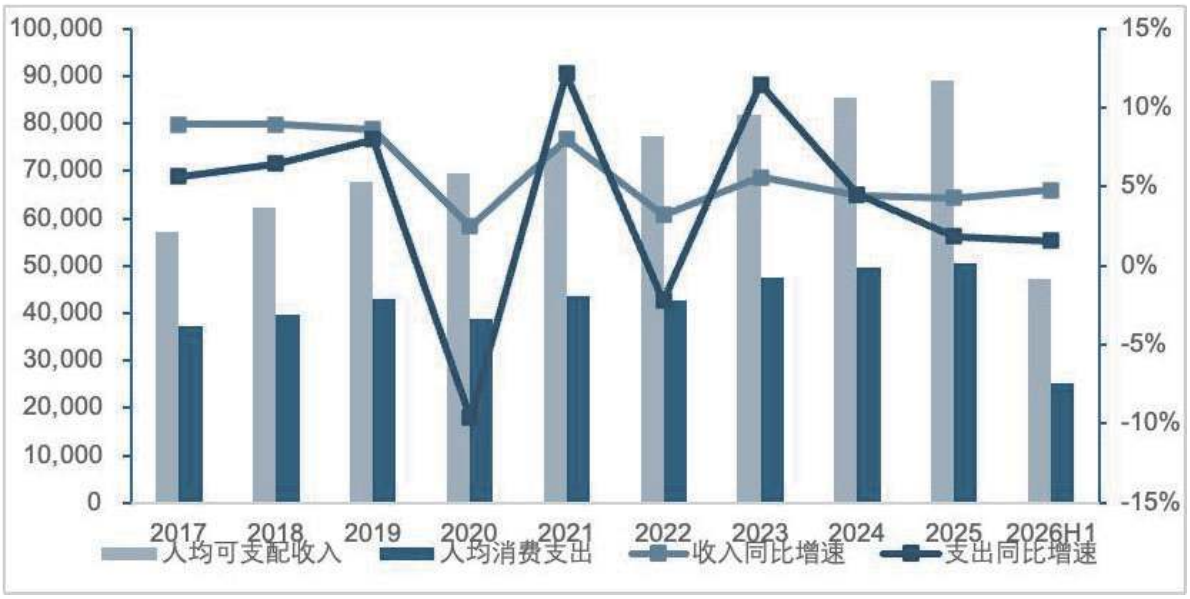
注：数据来源于北京市统计局；单位：亿元

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，

同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

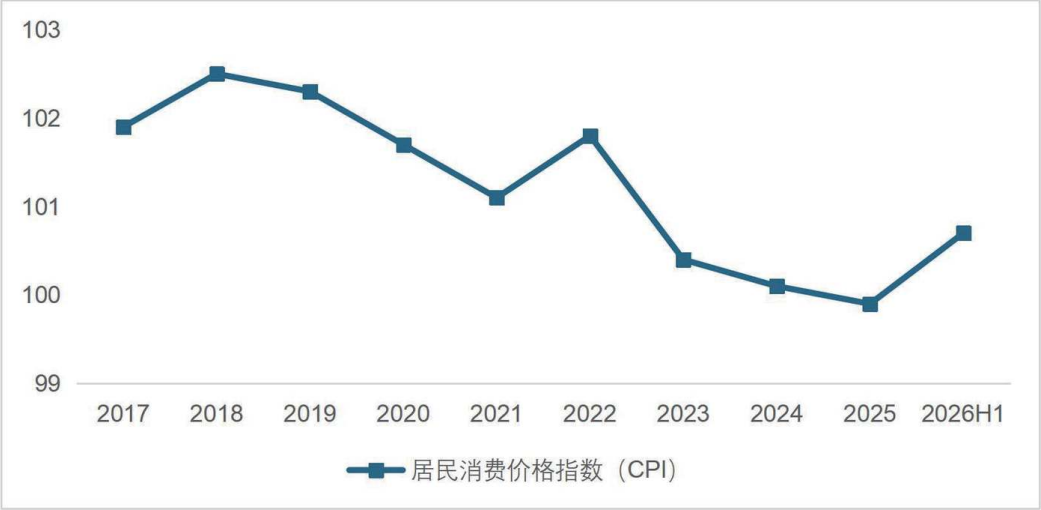
2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%。其中，工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250 元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

图：北京市 2017-2026 年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

图：北京市 2017-2026 年上半年居民消费价格指数



注：数据来源于北京市统计局

②北京市商业物业市场情况

a.北京市主要商圈概况

北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，分别位于西面的西单商圈及东面的王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

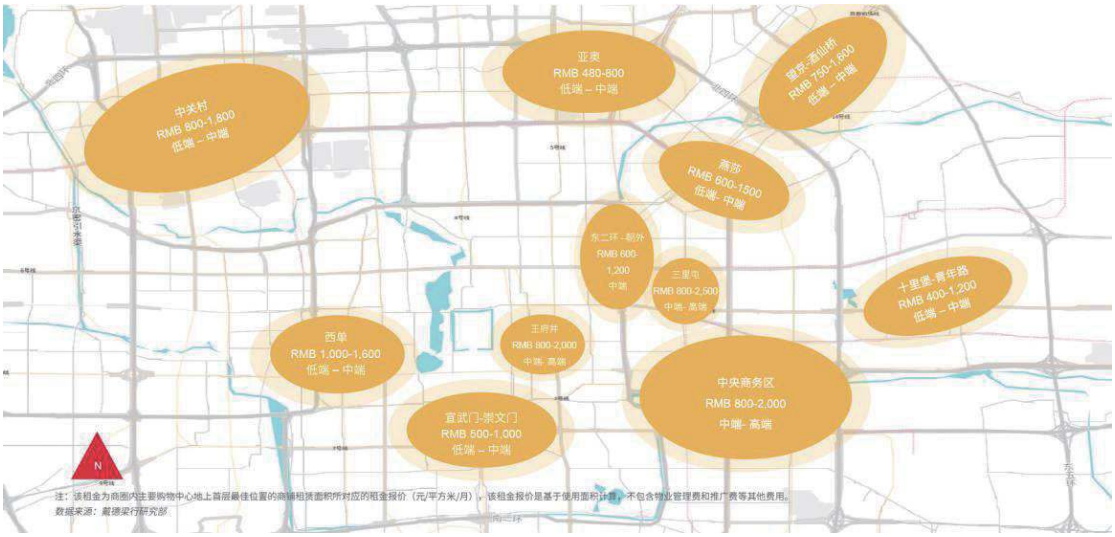
商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四

环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应北京消费者快速迭代的消费需求。

图：北京市主要商圈分布图



表：北京市商圈存量介绍（截至 2026 年二季度）

商圈	存量(平方米)	存量占比(平方米)
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	17,649,169	100.00%

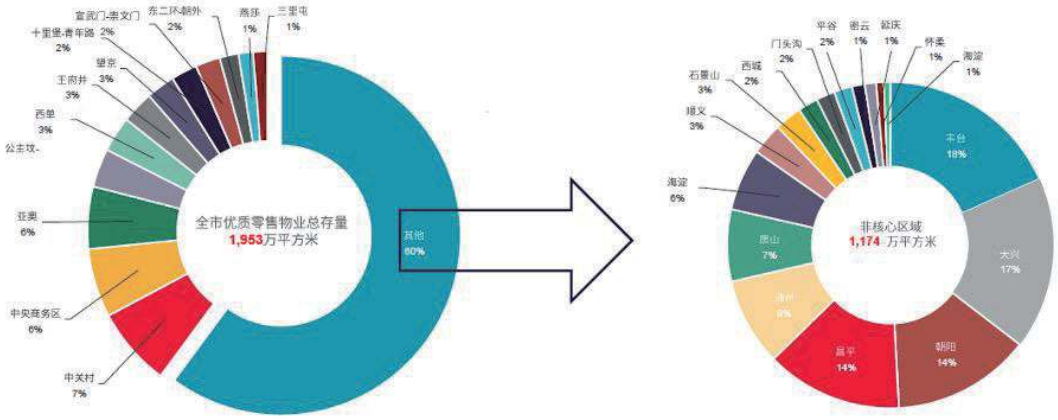
注：数据来源于戴德梁行；以上均为购物中心数据

b.市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,765 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 开业在即，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，如，电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

图：北京优质零售物业存量



注：数据来源于戴德梁行

c.租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，各大商圈内的商业由于商业集聚性，整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

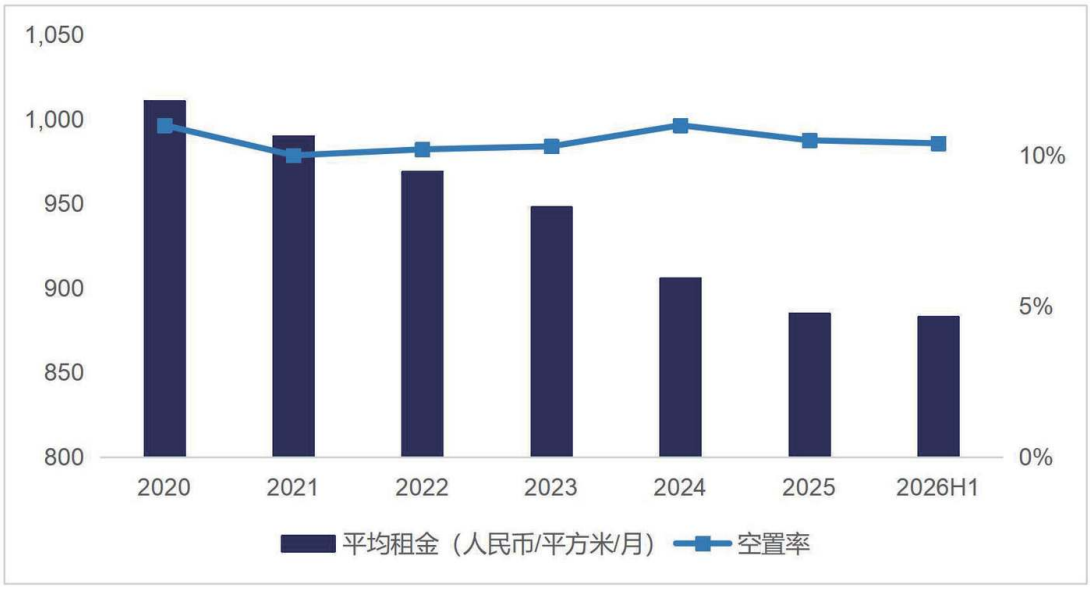
从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈，西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早，规模较大，客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

表：北京市商圈 2026 年二季度租金水平及空置率

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

注：北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。资料来源于戴德梁行

图：2020-2026 年二季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平



注：北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。数据来源于戴德梁行

2） 市场细分

依据国家标准《零售业态分类》（GB/T18106-2021），将购物中心定义为不同零售、餐饮、休闲娱乐及其他服务统一运营的商业集合体，并进一步细分四类：都市型购物中心位于城市的核心商圈或中心商务区，主打中高端和时尚消费，配套多元服务，辐射半径可覆盖甚至超出所在城市；区域型购物中心地处城市新区或城乡接合部，功能齐备，辐射半径超 5km，满足全客层一站式需求；社区型购物中心位于居民聚居区的中心或周边，以日常消费需求为核心，配备必要的餐饮和休闲娱乐设施；奥特莱斯型购物中心以品牌生产商或经销商

开设的零售商店为主体，以销售打折商品为特色，在交通便利或远离市中心的交通主干道旁，或开设在旅游景区附近。

关于社区商业的分类标准，目前中国尚未发布专门针对社区商业的、独立的国家标准。社区商业的规划与建设主要依据国家部委发布的政策文件和行业指导性规范进行引导。

按空间形态与规划模式分类，社区商业的组织形式主要分为集中式和分散式两种，其选择取决于社区规模、人口密度和规划理念。集中式社区商业：通常以“邻里中心”“社区商业街”或“社区商业综合体”的形式出现，将多种业态集中布局，优点为便于统一管理、形成规模效应、提升服务效率，如北京国象商业街、宁波邻里中心等案例，适用场景为大型新建社区或城市更新项目。分散式社区商业：以沿街商铺、底商为主，点状分布于社区各处，优点为贴近居民，步行距离短，灵活性高，适用场景为老旧小区或空间受限的社区。

本次拟入池的底层资产中宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目和璞瑆商街项目为集中式社区商业。

3） 进入壁垒

①资本与资源壁垒：前期投资成本高：需要充足资金用于土地购置、建设、装修及前期运营，这对新进入者构成巨大财务压力。获取优质资源困难：在成熟商圈或核心地段，优质店铺资源已被占据，新进入者难以获得理想位置。

②政策与监管壁垒：政府规划和行业规范直接影响市场准入。规划与选址限制：城市商业规划对社区商业的业态、规模和布局有严格规定，新项目需符合规划要求。许可与审批流程复杂：开业需通过消防、环保、卫生等多部门审批，流程繁琐且耗时。

③市场与竞争壁垒：现有市场格局和竞争态势是天然屏障。现有竞争者防御：成熟购物中心通过品牌联盟、会员体系和营销活动巩固客户，新进入者需投入巨资争夺市场。规模经济与先发优势：老牌商业体凭借规模效应和品牌认知度，新进入者难以在短期内建立同等竞争力。

④消费者习惯与认知壁垒：改变消费习惯成本高：消费者对现有商业体有忠诚度，新进入者需通过长期营销和体验升级培养习惯。品牌认知度低：缺乏知名度和口碑，新项目需投入大量资源进行市场教育和推广。

4） 竞争情况

2026 年上半年，北京市全市消费市场保持增长，市场总消费额同比增长 1.7%，实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%（扣除汽车类商品后消费品零售额下降 0.4%），主要受传统燃油车市场销售规模持续收缩、部分企业经营模式转变等影响。总体上看，北京消费市场保持增长，结构性恢复特征明显，消费结构升级趋势没有改变，消费者愿意为高品质、新体验、绿色智能的商品和服务买单。

根据世邦魏理仕 2026 年 7 月 8 日发布的《2026 年上半年北京房地产市场回顾》，2026 年上半年，北京市商业市场向以社交及内容场景为导向的新型商业模式转型。上半年在所有业态的拓店需求中，餐饮业态以 49%的占比稳居首位，适合多人聚餐的烧烤、烤肉、火锅类融合料理餐厅尤其受大众追捧（如烤拉拉、牛 NEW 寿喜烧、厚贞等）；小吃快餐（如 Popeyes、北往西西安油泼面）及茶饮果汁类（如库迪咖啡、脸红秦田田）作为商场填铺必备，持续稳步扩张；连锁烘焙甜品拓店步伐有所放缓。零售拓店较去年同期有明显缩窄，上半年累计新开店铺占比由去年同期的 31%缩减至 24%，其中理性消费导致分层加剧，锚定中产客群、主打精致生活的可选消费表现欠佳，个别高端品牌如 Burberry、TASAKI 分别关闭西单、CBD 店铺，反映出高端品牌正通过收缩点位、聚焦头部铺位以提升单店效益的策略取向。具备悦己及社交属性的运动户外成为当下品牌调改主力，如 Macondo 和 Norrøna 北京首店分别入驻朝阳大悦城及北京 SKP。生活服务类（如常乐推拿）、儿童零售类（如泰兰尼斯）、3C 电子类（如华为、大疆）等持续在非核心商圈多点开花。受百货整租退场及部分高端品牌缩点影响，全市录得上半年净吸纳量-1.1 万平方米。在消费能级分化及品牌调改周期中，存量市场面临挑战，去化压力已蔓延至部分核心商圈。

当下市场可选消费需求较弱，高频刚需、社交体验、灵活业态（快闪、集市等）成为消费触发点。面对头部品牌青睐不足的挑战，不少外围商圈及高空置率项目的业主方将招商策略主要转向引入更多能吸引人气的氛围品牌（尽管租金较低）。此举虽可能导致业态更趋体验化并使租金坪效短期承压，但能有效提升聚客力与出租率，从而支持空置率的改善。在此推动下，全市空置率保

持基本稳定，而首层平均租金保持下滑态势，其中由于品牌能级下调、经营业绩下滑等原因，奥体、中关村、西单商圈降幅较明显。

具体到本产品底层资产所涉及的三个不动产项目而言：

A. 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”良好的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈，拥有稳定的常住人口及可观的流动人口。目前，该区域内的代表性商业项目有汇琴购物中心、京港城生活广场、宋家庄福茂等。与区域内其他商业项目对比，本项目为地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，为项目奠定稳定的客流基础。

表：区域内核心优质商业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	扑满山商城	写字楼配套	17,000	2004 年
2	汇琴购物中心	购物中心	60,000	2024 年
3	京深海鲜市场	专业卖场	50,000	2006 年
4	京港城生活广场	购物中心	20,000	2016 年

注：资料来源于戴德梁行

宋家庄商圈以三线地铁换乘枢纽为核心，商业租金结构呈现“交通节点型商业>购物中心>社区底商”的梯度特征：地铁上盖及枢纽周边的铺位依赖高通勤客流，适合快消餐饮、便利零售与即时服务，租金相对坚挺；以汇琴购物中心为代表的区域型购物中心更偏向服务周边居住人群与家庭客群，租金水平处于中位；大量社区临街底商与生活配套以民生消费为主，租金相对偏低。整体来看，该商圈对“高频刚需+性价比”业态的承载能力较强，但对高溢价品牌与重奢零售的支撑度有限，租金增长更多来自内容运营与周边居住人口的导入。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
汇琴购物中心	区域购物中心	1 层	200-500	0%-4%
宋家庄交通枢纽周边铺位	交通节点型底商	1 层	220-600	0%-3%
石榴中心周边配套商街	园区配套商业	1 层	160-420	0%-3%
宋家庄社区/石榴庄片区临街商铺	社区刚需底商	1 层	120-280	0%-2%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

宋家庄商圈的未来供应以存量改造为主线，暂无新增购物中心规划。现有核心商业中，宋家庄福茂项目总建筑面积约 2.5 万㎡，体量适中、以社区型消

费为主；2024 年开业的汇琴购物中心商业面积约 6 万㎡，显著抬升区域商业能级，并通过免税店、户外活动场地等内容打造“目的地型”吸引力。此外，石榴中心等园区与交通枢纽类载体在持续导入办公与居住人群的同时，带动配套底商、餐饮与生活服务业态扩容。距离本项目约 4.3 公里的马家堡欢乐颂（总建筑面积约 6 万㎡）计划于未来两年进行商业焕新改造，其定位为服务周边 2 公里内的社区商业，辐射范围有限，对本项目的影响有限。

表：区域内可比项目情况

因素			宋家庄福茂项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			宋家庄福茂	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置			——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：区域内可比项目区位图

B. 华侨村商街项目

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	赛特+	购物中心	2.8 万	1992 年开业，2023 年完成升级改造
2	秀水街	特色卖场	2.8 万	2005 年
3	北京友谊商店	商业综合体	4 万	1973 年开业，2025 年完成升级改造
4	英皇集团中心	写字楼配套	2.2 万	2017 年
5	汇京双子座	写字楼配套	1.5 万	2005 年开业，2023 年

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
				完成升级改造

注：资料来源于戴德梁行

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动，建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

建外商圈属于高度成熟的存量竞争市场，未来供应的主线并非“增量扩张”，而是“存量改造+业态迭代”。一方面，核心项目体量已成规模：国贸商城建筑面积约 23 万平方米，通过持续改造升级保持品牌与空间竞争力；世贸天阶等存量项目在 2025 年起引入专业运营方进行改造升级，预计将以“体验型内容+社交场景+夜经济”为导向提高有效租金与客流质量；另一方面，小体量精品项目（如赛特+，约 2.8 万平方米）以白领社交与餐饮生活方式为核心，更多通过运营提升而非大规模扩建。综合判断，未来 2-3 年建外商圈的新增可租零售面积有限，供应变化主要来自：停业/调改项目再开业、楼宇底商更新、品牌替换与楼层功能再分配。

表：区域内项目可比项目情况

因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			华侨村商街	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置			——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状	区位状况	商业繁华度	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高

因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
况		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内可比项目区位图

C. 璞瑆商街项目

璞瑆商街项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，本项目逐步明确定位为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有方庄购物中心、时代 Life 购物中心等。与区域内其他商业项目相比，本项目是紫芳园片区唯一邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，轨道交通便利，周边成熟社区环绕，同时毗邻方庄体育公园、方庄文化广场，亦可吸引来自丰台、东城、朝阳等多区域的家庭客群与品质消费人群。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	方庄购物中心	购物中心	8,500	2025 年（焕新开业）/20 世纪 90 年代（开业）
2	方庄时代 Life	购物中心	3 万	2017 年
3	新业广场	购物中心	5 万	2011 年
4	方兴商厦	商业综合体	3 万	2000 年代初
5	紫芳园三区底商	社区底商	9,000	2000 年代末

注：资料来源于戴德梁行

璞瑆商街周边的租金水平与商街业态定位高度绑定，特色餐饮类商街凭借成熟的品牌集聚效应和稳定消费客流，在区域内租金表现最为突出；休闲购物类商街因兼具体验性与社交属性，租金水平紧随其后；成熟社区商业带与邻里型商街依靠稳定的社区客群支撑起中等租金；而以满足居民基础生活需求为主的社区刚需底商和社区商超配套，租金相对偏低。整体来看，区域内各商街的租金增长预期保持一致且稳健，反映出方庄片区社区商业生态的成熟度与稳定性，租金梯度清晰对应了不同业态的客流吸引力与消费价值。

表：区域内部分优质商业物业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
方庄美食街（蒲芳路）	特色餐饮商街	1 层	195-450
紫芳园六区商街（润芳南路）	社区邻里底商	1 层	220-300

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
芳城园三区商街（方庄路沿线）	成熟社区商业带	1 层	170-300
紫芳园二区底商（紫芳路）	社区刚需底商	1 层	120-270

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

璞瑆商街 1-2 公里范围内的方庄片区已形成“核心商业体+特色商街+社区底商+便民市场”的四级社区商业供应体系，该区域社区型商业总供应约 16-18 万 m^2，服务超 30 万常住人口，人均商业面积约 0.55-0.6m^2，处于成熟稳定区间。其中大型商业体（方庄购物中心、时代 Life、新业广场、方兴商厦）占总供应约 53%，特色商街（璞瑆商街、方庄美食街及步行街）占比约 21%，社区底商（紫芳园、芳城园等小区底商）占比约 19%，便民市场（方庄市场）占比约 5%，业态结构上以特色餐饮为主导，占比达 40-45%，生活配套（超市、金融、医疗等）占比 25-30%，精品零售与文创体验占比 5-20%，亲子教育与休闲服务占比 10-15%，整体呈现餐饮主导、配套齐全的特点，但品质化体验业态仍存在一定供应缺口，同时区域内商街租金梯度清晰，不同定位、区位的商街租金呈现明显分层，能够适配不同类型商户的入驻需求。

表：区域内可比项目情况

因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			璞瑆商街	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路 3 号	丰台区方庄南路 9 号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好

	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内可比项目区位图

5） 未来变动情况

根据世邦魏理仕《2025 年北京房地产市场回顾》，2026 年北京零售物业市场预计将有超过 50 万平方米新增供应入市，其中在成熟商圈主要是改造项目，

而在城市副中心等外围商圈则有大型新建项目将入市，定位较为多元，或聚焦“情绪价值”“古迹+商业”等主题，或通过打造非标商业体和沉浸式场景吸引客流，预计将为局部市场注入差异化内容与新鲜活力，有助于推动北京商业向“多中心、网络化、差异化”的高层次发展。

短期内消费全面回暖仍需时间，预计租金尤其是次级商圈仍面临下行压力。近期北京政策着力通过首贷贴息、消费信贷、支付便利等金融支持提振消费，同时推动餐饮业、文旅文创的高质量发展，鼓励打造消费体验空间和文旅融合业态，支持传统技艺与现代设计组合创新，推进品牌 IP 授权转化和文创产品开发。在此背景下，具备强大 IP 属性、卓越运营能力与内容创新精神的项目将获得更多政策支持与市场青睐，而那些定位模糊、内容老化的项目则将面临进一步出清或改造的严峻压力。

（4） 行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素

1） 行业发展概况

中国社区商业与购物中心行业伴随改革开放、城镇化推进与消费升级同步演进，历经四十余年完成了从功能单一到场景复合、从粗放布局到精细运营的全维度蜕变。20 世纪 80 至 90 年代为行业萌芽起步期，购物中心以传统百货转型为雏形，广州天河城、北京国贸商城等项目落地标志着现代购物中心正式起步，社区商业则以街边底商、便民小卖部为原始形态，仅承担基础民生配套功能；2000 至 2010 年进入快速扩张期，加入 WTO 后城镇化提速，外资商业入局带动购物中心规模化增长，业态从零售主导逐步融入餐饮、娱乐配套，社区商业也伴随商品房开发形成标准化底商与便民超市体系，苏州新城邻里中心更开创了国内邻里中心式社区商业先河；2011 至 2019 年步入业态迭代期，消费升级驱动购物中心转向体验化、场景化运营，首店经济与主题业态成为核心竞争力，社区商业则升级为集生鲜、亲子、家政、休闲于一体的社区综合体，完成从便民配套到品质商业的跨越；2020 年至今行业迈入高质量发展阶段，购物中心聚焦存量改造、智慧化与绿色化升级，社区商业则依托“15 分钟便民生活圈”政策导向，叠加即时零售数字化赋能，与购物中心形成层级清晰、功能互补的格局，共同构筑起支撑城市消费的核心商业生态。

进入体验经济与数字时代后，商业物业市场的发展重点发生了深刻转变。在电商冲击下，其物理空间的价值不再局限于交易效率，而更多转向提供线下

独有的场景体验与社交可能。业态组合更强调独特性与生活方式的契合，建筑与空间设计日益注重主题性、艺术性和环境品质，旨在打造具有记忆点和吸引力的“第三空间”。同时，运营逻辑也从单纯的流量经营深化为对核心客群的精细化社群运营，通过品牌策展、会员服务和文化内容，与消费者建立情感连接，塑造个性化的归属感。

从行业宏观环境来看，全国消费市场继续扩容，服务消费保持韧性，但商品零售增长放缓。2026 年上半年，全国社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中服务零售额增长 5.3%，增速高于同期商品零售额 4.2 个百分点，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增长较快。2026 年上半年，全国商品零售额同比增长 1.1%，增速较 2025 年全年回落 2.7 个百分点，消费品以旧换新政策带动绿色智能商品销售快速增长。2026 上半年，重点城市新增供应较上年同期小幅减少，其中新建项目多位于新兴商圈，城市核心商圈以存量改造项目为主。商铺租赁需求整体偏弱，项目招商压力增加，多数商业街、商圈商铺租金延续下跌态势。

根据中国房地产指数系统数据，2026 上半年，我国主要商业街和重点商圈（购物中心）商铺租金均延续小幅下跌态势。其中，由全国重点城市 100 条商业街商铺为样本标的构成的百大商业街（百街）商铺平均租金为 23.87 元/平方米/天，环比下跌 0.76%，由 100 个典型购物中心商铺为样本标的构成的百大购物中心（百 MALL）商铺平均租金为 26.90 元/平方米/天，环比下跌 0.36%。

2） 行业发展前景

从行业整体发展趋势来看，购物中心行业已步入存量精细化运营的成熟发展阶段，兼具商业地产的资产属性与消费服务的市场属性，行业整体从“增量扩张”进入存量更新关键期。

行业逐渐摆脱“重零售、轻体验”的传统格局，体验类业态占比持续升高，餐饮、亲子、健身、文娱等体验业态成为集客核心；同时受消费“就近性”回归与政策驱动，购物中心加速向社区端延伸，社区型项目大幅增加生鲜超市、药店、老年助餐、儿童托管等便民业态，部分项目还融合政务服务、社区医疗等公共服务功能，从“纯消费空间”升级为“社区综合服务中心”；而都市高端型购

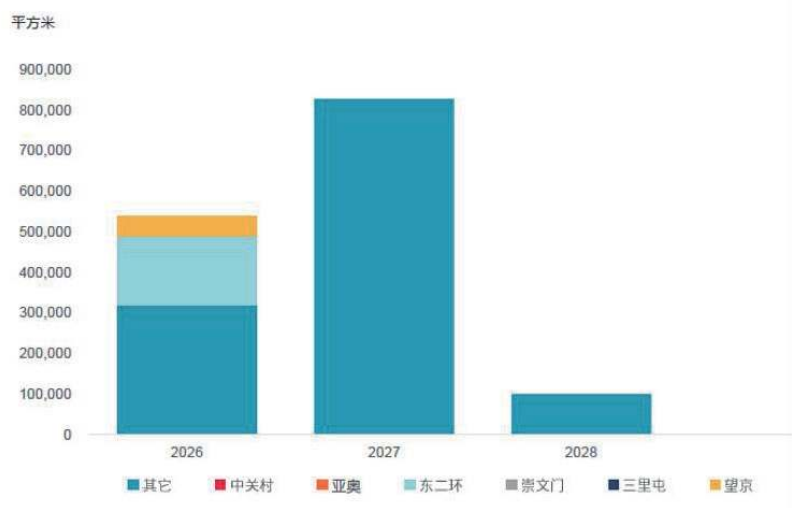
物中心则通过首店经济、奢侈品集聚、沉浸式场景打造形成差异化，零售业态向高端化、特色化转型。

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。

2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、办公、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

短期内消费全面回暖仍需时间，预计租金尤其是次级商圈仍面临下行压力。近期北京政策着力通过首贷贴息、消费信贷、支付便利等金融支持提振消费，同时推动餐饮业、文旅文创的高质量发展，鼓励打造消费体验空间和文旅融合业态，支持传统技艺与现代设计组合创新，推进品牌 IP 授权转化和文创产品开发。在此背景下，具备强大 IP 属性、卓越运营能力与内容创新精神的项目将获得更多政策支持与市场青睐，而那些定位模糊、内容老化的项目则将面临进一步出清或改造的严峻压力。

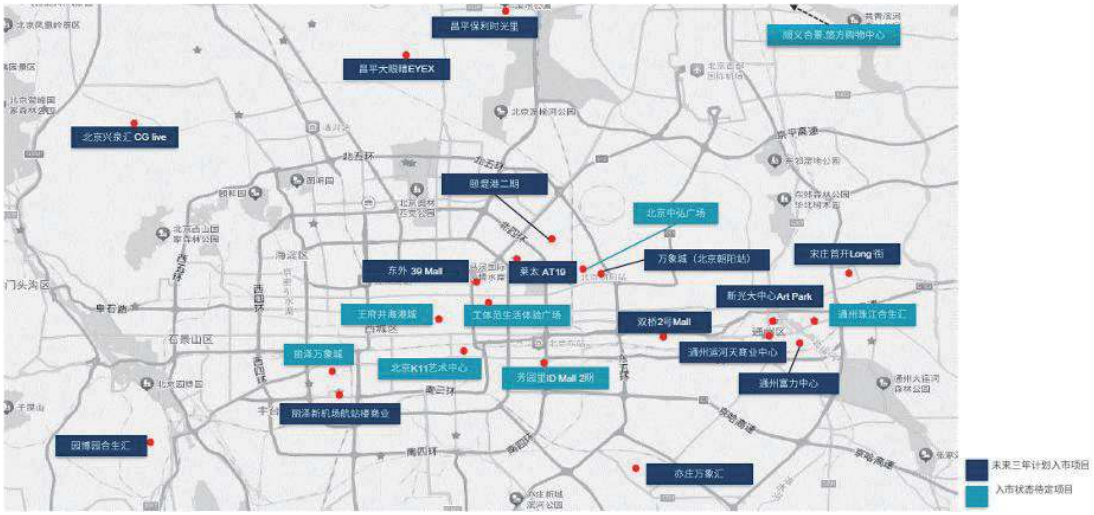
图：北京市零售物业未来供应（2026-2028）



注：资料来源于戴德梁行

伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。截至 2026 年二季度，未来各商圈零售物业新增的供应面积如下图。

图：北京零售物业主要未来供应项目分布



注：数据截至 2026 年二季度；资料来源于戴德梁行

3） 有利因素

提振消费仍是经济增长重要抓手，商业租赁需求有望继续释放。

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

4） 不利因素

从供给端来看，购物中心与社区商业的供给增长呈现“存量改造+增量开发”双轮驱动的态势，且整体供应规模已远超市场实际消化能力。一方面，全国购物中心总建筑面积持续攀升；另一方面，在“一刻钟便民生活圈”政策红利驱动下，社区商业成为开发热点，房企、地方国资纷纷布局，存量社区商业改造与新建项目同步推进，虽契合消费“就近性”回归趋势，但部分区域出现社区商业体扎堆布局的情况。供给增加带来的行业竞争，以及产品同质化问题，进一步放大了市场竞争的激烈程度，最终直接传导至商业物业的租金与空置率层面，形成租金下行、空置高企的双向压力。

（5） 行业内主要企业及市场份额情况

根据中国连锁经营协会发布的2026中国购物中心企业TOP100数据，截至2025年12月31日，TOP100企业在营购物中心3,190个，总建筑面积约34,361万平方米，平均单体项目建筑面积10.8万平方米。购物中心行业集中度持续提升，TOP10企业项目数合计1,529个，占TOP100总项目数的47.9%。

表：截至2025年末中国购物中心企业TOP5

序号	企业名称	项目数
1	珠海万达商业管理集团	529
2	印力集团	228
3	新城吾悦商业管理集团有限公司	178
4	华润万象生活	135
5	龙湖集团	99

注：数据来源于中国连锁经营协会

（6） 行业技术水平、技术特点

就购物中心建设及管理技术规范，商务部已批准《购物中心建设及管理技术规范》（SB/T10599—2025，中华人民共和国国内贸易行业标准，推荐性文件），购物中心应按照城市总体规划和商业网点规划进行选址与建设，主要要求如下：

1） 购物中心建设方面

①空间规划

应满足不同商业业态对建筑功能、建筑空间、建筑结构的要求，建筑设计应符合JGJ48的有关规定。

应满足不同业态对场地和空间的需求，实现分区明确、联系紧密、功能合理、相互助益，并具有一定灵活性，便于根据市场需求进行调整。宜通过绿色景观设计提升购物中心空间灵活性，如入口引导、空间分割围合、室内外空间连接等。

宜结合项目所在地城市文化及历史等，提取设计元素融入空间设计中，符合时代需求，营造文化体验空间。

②动线规划

应结合建筑物特点，按照清晰、有序、快捷、减少相互干扰的原则，处理好购物中心内、外各种动线之间的关系。

物流动线应与客流动线分隔。客流动线应做到方位明确、视觉通透、便捷易达；物流动线应做到安全、隐蔽、便捷，宜结合卸货平台单独设置物流通道。

应结合周边交通条件，合理设计车辆各出入口位置，出租车、网约车的落客区，以及车库与卖场的连通方式。出入口位置应与城市交通保持通畅与便捷。宜通过色彩、标识及其他方式，保证停车空间的可识别性。

购物中心内部的水平通道与垂直通道应结构合理、分布均匀、流线顺畅，便于顾客抵达各楼层、各功能区，并应通过合理安排主力店、次主力店以及娱乐、餐饮等业态在平面及垂直两个方向的布置，拉动引导客流。

应合理设计夜间消费业态的客流动线，错时经营业态应设置隔离措施。

购物中心的客用电梯与货用电梯应分开设置，应设有员工专用通道。

③经营定位与业态规划

应强化消费研究与市场调研，基于目标消费群、项目区位、配套设施等条件确定购物中心的经营定位。经营定位应与业态规划相匹配。

业态规划重点解决业态组合、各业态面积占比、各业态在购物中心的布局等问题。业态组合应考虑功能的多样性和各业态之间的互补性。各业态所占面积比例应合理规划，应考虑主力业态和其他业态的比例关系。各业态应合理布局，考虑相互间的关联性和互动性，最大化利用经营场地。

应结合现有资源打造主题式、沉浸式、体验式消费场景。

宜规划引导多业态复合经营，合理配置餐饮、娱乐、休闲、亲子等业态。

2） 项目设计方面

①建筑设计

建筑节能设计应符合 GB50189 的有关规定。无障碍设计应符合 GB50763 的有关规定。

应注重商业建筑的可识别性，整体建筑风格塑造应与商业定位匹配，与场地环境协调，突出商业主题和形象。

应合理规划和设置停车场，宜采用地下停车、立体式停车等节地方式，并应设置足够的机动车停车位和汽车充电桩。

屋顶空间作为商业经营的室外扩展部分时，应与室外景观或休憩空间结合设计，并匹配相应的安全防护设施。

②机电系统设计

给水系统应考虑不同业态的用水与排水特点，处理好系统设置、分质供水、分区计量、污水处理、中水利用等要素之间的关系，并使系统具有适度的灵活性，以适应业态调整及未来用水量的变化。

应根据项目所在地区气候条件选择适合的冷热源系统。各系统设计应符合购物中心业态不同、营业时间不同、冷热负荷需求不同、收费标准不同的特点，并应具备一定的灵活性和余量。

供、配电系统应按照用电负荷等级以及业态及功能分区进行配置，并应预留余量适应业态调整变化的需求。室外供电应达到国家规定的安全用电要求。

智能化系统应考虑并处理好火灾报警及联动控制系统、闭路电视监控系统、防盗报警系统、综合布线系统、通讯系统、门禁系统、停车场管理系统、楼宇自控系统、物业集成系统等各子系统的配置及各子系统之间的关系。

燃气设计应考虑不同业态的用气特点，处理好商业用气中机组的安全技术措施、用气设备的用气指标规划、输配系统设置，及输配管线的布局与购物环境之间的关系，还应适度考虑未来用气量的增长变化趋势。

移动通信设施要与建筑物主体同步设计、同步施工、同步验收，并应配备不间断供电系统。

③环境设计

外广场设计应参照 GB/T17110-2008 的有关规定执行。

室内设计应符合以下要求：a）应满足各业态要求，并与商业定位、建筑设计、机电系统设计紧密结合；b）应符合消费者需求，结合不同业态特点、经营时间差异、商业动线设计等因素开展室内设计；c）设施内部装修注重创意主题元素表达，营造特色主题场景，创造舒适且有视觉美感的购物环境；d）应按照整体规模设置足够的休憩座椅及艺术品或绿植；e）卫生间的设计应符合 CJJ14 的相关规定。卫生间位置应与主、次动线直接连接；f）母婴室应设置在相对安静的位置，并应配备必要的设施。

3） 运营管理方面

①招商管理

应根据经营定位确定招商计划与招商政策，明确业态结构、商户条件、面积配比、租金水平、租赁期限、免租条件等内容。

应对意向商户的合法合规性、经营资质、诚信程度、品牌影响等开展评价和审核。选择商户时应兼顾单个租户与租户组合的关系，优先选择品牌影响力好、聚客能力强、违约可能性低并与组合主题相容的商户。

应制定商户管理制度和工作流程，包括客户接洽、合同签订、租赁模式与扣点模式条款等。

应与符合条件的商户签订合同，明确约定提供服务的项目、内容、期限，收费的项目、标准、数额、用途、方式及违约责任等内容。

应协助商户办理进场、撤场手续，督促商户遵守各项管理制度。

应建立商户管理平台，对现有客户与潜在客户进行开发与维护，并建有对账管理系统，实现线上账务展示、核对、追溯与差错处理等功能。

应对各商户经营状况进行分析、监测和评估，对运营中出现的问题提出意见及建议，并根据需要进行调整。

应根据与商户的合作期限制定调整计划，实施动态招商调整。

②商户管理与服务

应制定商户管理规定，规范和约束商户及其工作人员的经营行为，并定期开展商户培训。

商户销售的商品和提供的服务应当明码标价，对于特种行业，尤其是对从事食品、药品类经营的商户的年检报告进行及时的登记和核查。

应督促商户建立服务管理规范和质量保证体系，送货、安装、维修等服务项目、服务承诺应公示。

应建立售后服务制度，督导商户建立售后服务及退换货流程，按照国家“三包”规定与属地相关规定，向顾客提供包退、包换、包修服务。

应设立统一的投诉热线。

应建立巡场管理制度，巡场路线应覆盖购物中心各楼层、各功能区、停车场、外广场等全部范围。促销活动期间应加强巡视，督促商户遵守购物中心的统一规定和要求。

应建立货物出入检查制度与流程，使用电子登记系统记录相关信息，并留存监控录像。

应建立现场管理制度，确定每日“开店前”“闭店后”准备与检查事项清单。应建立广播系统管理制度及紧急广播操作流程。

在停车场出入口等重点区域应配备专人维持停车秩序，节假日和高峰时段应增加人员，并保障出口通畅。宜采用车辆自动识别与自助收费系统。

4） 安全管理方面

应设置专门的安全管理部门，安保人员经专业培训上岗。

建立安全排查与应急管理制度，并保留定期检查和模拟演练的相关记录。

消防设施设备配置应符合 GB55036 的有关规定。

5） 环境管理方面

应制定卫生、保洁等制度，控制灰尘、气味、噪声等污染，确保适宜的温度、湿度、照明度。对物业环境实施日常保洁、专项清洁及卫生防疫等工作。

购物中心及租户应保证食品、药品卫生安全，餐饮类操作间和经营场所应符合国家和地方法律法规规定。

应根据属地垃圾分类管理要求，制定商户垃圾倾倒的管理要求及相应监督检查措施。

应定期开展绿植日常养护、修剪、除虫等工作。

6） 工程管理方面

应配置工程管理部门或适当工程技术人员保证设施、设备正常运行，特种作业人员应当按照国家有关规定经专门的安全作业培训，取得特种作业操作资格证书。依据国家和地方相关法规，制定设施、设备重大安全隐患处理应急预案。

建立设备日常保养及建（构）筑物和设施设备的大修、中修、更新改造制度，定期对各种设施、设备进行试验、检测，相关测试、试验报告存档备案，各类安全装置与特种设备应通过有关专业机构或政府主管部门安全检查、检测或审验。

建立控制能源消耗、节约能源方案，并组织实施。

建立商户二次装修管理制度，对装修、维修、改造等施工事项进行规范和要求，并定期对施工周边环境进行监测。

7） 数智化技术应用方面

应用数字化运营管理系统，通过收集业态组合、场地坪效、客流等信息，为经营决策和租户管理提供依据。

应使用或升级健全公共安全系统，包括视频监控、入侵报警、电子巡查、出入口控制、停车管理等系统。500 个车位以上的购物中心宜使用停车引导系统和反寻系统。门禁应满足消防联动需求。

宜使用或升级服务体验系统，包括智能停车、智慧导购、精准营销、移动支付、线上线下融合等智能应用场景建设。

宜通过虚拟试衣间、虚拟导购等增强互动体验。

（7） 行业季节性、周期性或区域性特征

1） 季节性

购物中心行业淡旺季分明，节假日效应突出。购物中心客流与销售通常呈现上半年平稳、下半年高峰的年度规律，其中社区型购物中心淡旺季季节性波动比大型都市型购物中心更小，其主要客流来自周围社区，基础消费占比高，抗周期能力增强。

社区商业通常无明显的季节性特征。

2） 周期性

购物中心与社区商业作为不动产行业的构成部分，受经济周期、行业自身周期多重影响，呈现明显的波动规律，同时具备民生消费属性带来的一定韧性。

就经济周期而言，当经济处于繁荣期时，居民收入增长、消费信心提升，居民消费需求上升，社会消费品销售额上升，租金上行，空置率下降。当经济处于衰退期时，居民面临消费降级、刚需优先，社会消费品销售额下降，基础便民业态更具韧性，整体租金承压，空置率上升。当经济处于复苏期时，居民消费信心修复、选择性消费回暖，客流先于销售恢复，餐饮、轻零售复苏快，改造升级项目增多。

就行业自身周期而言，购物中心与社区商业行业本身具有迭代升级的结构性规律，通常运营一定年限后将进行升级改造。

区域性

商圈差异特征：从都市级到社区级的功能分化

都市级商圈（如北京 SKP、上海南京路）：辐射全城，主打奢侈品、高端零售，客流受节假日影响大，周末效应显著。

区域级商圈（如成都万象城、杭州湖滨银泰）：辐射 3-5 公里，家庭消费为主，客流“工作日+周末”均衡，社区型业态占比高。

社区级商圈：辐射 1-3 公里，便民服务为主，客流稳定，基础消费占比 60%以上，受周期波动影响最小。

（8） 行业经营模式

1） 行业的运营模式

根据经营模式的不同，商户经营模式分为租赁和联营，租赁模式的计租方式为固定租金、销售额提成租金、固定租金与销售额提成租金两者取高三种方式，联营模式收入确认方式为销售额提成。

2） 行业的盈利模式

行业盈利依托租赁收入（租赁模式）和销售额提成（联营模式）收入扣除物业经营成本（管理费、销售推广费等）实现。

1. 项目公司经营模式

（1） 项目公司主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性和持续性

1） 主营业务概况

截至尽职调查基准日，项目公司首开商管直接持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目，主营业务为宋家庄福茂项目及华侨村商街项目的对外租赁业务。

截至尽职调查基准日，项目公司璞瑆商管直接持有璞瑆商街项目，主营业务为璞瑆商街项目的对外租赁业务。

2） 业务开展的时间

宋家庄福茂项目于 2015 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

华侨村商街项目于 1989 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

璞瑆商街项目自 2013 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

3） 盈利模式

项目公司的营业收入主要来自不动产出租（均为租赁模式，不涉及联营模式），经营成本主要为管理费用、销售推广费等，项目公司均采取自有管理团队开展现场经营的经营模式。

4） 盈利和现金流的稳定性和持续性

A. 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目现金流来源于租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入及车位收入。租金收入为宋家庄福茂项目现金流主要来源，主要租户包括幸福荣耀（北京）超市有限公司等。

近三年及一期，宋家庄福茂项目租户均为首开商管的非关联方，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

宋家庄福茂项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，总体呈平稳小幅波动趋势，如下表所示：

表：宋家庄福茂项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
净利润	-82.57	-444.16	-594.69	-291.81
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,395.07	2,646.25	2,734.16	2,670.57
经营活动产生的现金流量净额	1,679.71	2,542.76	2,241.01	2,660.02

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期，宋家庄福茂项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,670.57 万元、2,734.16 万元、2,646.25 万元和 1,395.07 万元，宋家庄福茂项目经营活动产生的现金流量净额分别为 2,660.02 万元、2,241.01 万元、2,542.76 万元和 1,679.71 万元。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期末，宋家庄福茂项目期末时点出租率分别为 100.00%、98.69%、96.54%和 92.36%，平均出租率分别为 98.37%、97.75%、96.74%和 95.79%。

近三年及一期末，宋家庄福茂项目租金收缴率分别为 95.69%、99.48%、100.00%和 100.00%，期后租金收缴率分别为 97.91%、100.00%、100.00%和 96.58%。

项目	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	92.36%	96.54%	98.69%	100.00%
平均出租率	95.79%	96.74%	97.75%	98.37%
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%

项目	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%

注：上表中的“期末时点出租率”=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率，下同；上表中的 2023-2025 年及 2026 年 1-6 月平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值，下同；上表中的“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为按照租赁合同的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同；上表中的“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同。

b)租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目可租赁面积为 15,334.88 平方米。近三年及一期末，宋家庄福茂项目租户数量分别为 66 个、67 个、63 个和 58 个，已租赁面积分别为 15,334.88 平方米、15,134.36 平方米、14,804.46 平方米和 14,162.92 平方米，含税租金收入分别为 3,377.96 万元、3,299.77 万元、3,235.04 万元和 1,597.53 万元。

ii. 各类租户租金单价情况

宋家庄福茂项目租户的租约类型分为以下三类：1）纯固定租金；2）纯抽成租金；3）固定租金及抽成租金取高。近三年及最近一期末平均合同租金单价分别为 192.94 元/平方米/月、191.48 元/平方米/月、186.49 元/平方米/月和 188.34 元/平方米/月，期末平均合同租金单价变化幅度分别为-0.76%、-2.61%和 0.99%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 189.31 元/平方米/月、180.50 元/平方米/月、180.09 元/平方米/月及 182.28 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为-4.65%、-0.22%和 1.22%。

表：宋家庄福茂项目平均租金单价及租金增长率情况

类别	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	188.34	186.49	191.48	192.94
期末平均合同租金单价变化幅度	0.99%	-2.61%	-0.76%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	182.28	180.09	180.50	189.31
平均有效租金单价变化幅度	1.22%	-0.22%	-4.65%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计含税

租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

c) 租户业态分布

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目的租户业态分为餐饮、超市、儿童教育培训、零售、美容及银行六类，租赁面积占比分别为 22.48%、34.18%、10.21%、25.47%、2.46%和 5.20%，其中超市的租赁面积占比最高。

表：宋家庄福茂项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占已出租面积比例
餐饮	3,184.10	22.48%
超市	4,840.18	34.18%
儿童教育培训	1,446.09	10.21%
零售	3,607.64	25.47%
美容	348.09	2.46%
银行	736.82	5.20%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

近三年及一期末，宋家庄福茂项目不同业态租户的收入结构较为稳定，超市、餐饮、零售为主要业态，近三年及一期租金收入及租赁面积占比均在 80%左右。

表：宋家庄福茂项目分业态租户的收入类型

单位：元（含税）

2026 年 1-6 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	4,589,396.57	28.73%
超市	2,288,800.68	14.33%
儿童教育培训	1,293,233.46	8.10%
零售	5,449,754.96	34.11%
美容	532,173.02	3.33%
银行	1,821,965.36	11.40%
合计	**15,975,324.05**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	9,177,505.90	28.37%
超市	4,577,601.36	14.15%
儿童教育培训	2,807,049.17	8.68%
零售	11,995,246.03	37.08%
美容	1,060,066.56	3.28%
银行	2,732,948.04	8.45%
合计	32,350,417.06	100.00%
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	9,903,646.34	30.01%

超市	4,577,601.36	13.87%
儿童教育培训	2,413,278.77	7.31%
零售	12,314,955.06	37.32%
美容	1,055,279.68	3.20%
银行	2,732,948.04	8.28%
合计	**32,997,709.25**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	10,098,099.38	29.89%
超市	4,577,601.36	13.55%
儿童教育培训	3,097,527.54	9.17%
零售	12,328,852.56	36.50%
美容	944,582.79	2.80%
银行	2,732,948.04	8.09%
合计	**33,779,611.67**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

宋家庄福茂项目采用“纯固定租金、纯抽成租金、固定租金及抽成租金取高模式”三种租金支付结算方式。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026 年 6 月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	29.31%	7,719.52	54.50%
固定租金及抽成租金取高模式	40	68.97%	5,463.40	38.58%
纯抽成租金模式	1	1.72%	980.00	6.92%
合计	**58**	**100.00%**	**14,162.92**	**100.00%**
2025 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	36.51%	8,461.97	57.16%
固定租金及抽成租金取高模式	39	61.90%	5,362.49	36.22%
纯抽成租金模式	1	1.59%	980.00	6.62%
合计	**63**	**100.00%**	**14,804.46**	**100.00%**
2024 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	19.40%	7,351.45	48.57%
固定租金及抽成租金取高模式	53	79.10%	6,802.91	44.95%
纯抽成租金模式	1	1.49%	980.00	6.48%

合计	67	100.00%	15,134.36	100.00%
2023 年末				
租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	4	6.06%	6,225.56	40.60%
固定租金及抽成租金取高模式	60	90.91%	8,010.11	52.23%
纯抽成租金模式	2	3.03%	1,099.21	7.17%
合计	66	100.00%	15,334.88	100.00%

收入占比方面，宋家庄福茂项目近三年纯固定租金模式收入占比有所增长，固定租金及抽成租金取高模式及抽成模式收入占比呈下降趋势。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：元（含税）

2026 年 1-6 月		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	7,266,381.82	45.48%
固定租金及抽成租金取高模式	7,931,754.59	49.65%
纯抽成租金模式	777,187.64	4.87%
合计	15,975,324.05	100.00%
2025 年度		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	15,024,824.71	46.44%
固定租金及抽成租金取高模式	15,843,889.62	48.98%
纯抽成租金模式	1,481,702.73	4.58%
合计	32,350,417.06	100.00%
2024 年度		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	11,556,757.49	35.02%
固定租金及抽成租金取高模式	19,656,140.41	59.57%
纯抽成租金模式	1,784,811.35	5.41%
合计	32,997,709.25	100.00%
2023 年度		
租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	8,924,956.92	26.42%
固定租金及抽成租金取高模式	22,843,127.94	67.62%
纯抽成租金模式	2,011,526.81	5.95%
合计	33,779,611.67	100.00%

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

e) 租户及现金流集中度情况

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目合计租户 58 家，存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。按 2026 年 1-6 月含税租金收入排序的前十大租户，租赁面积合计占期末已出租面积的 62.67%，租金收入合计占当期含税租金收入的 47.16%；其中超市租户、银行租户的租金收入占比分别为 14.33%和 11.40%。

表：宋家庄福茂项目收入贡献前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	超市	14.33%	34.18%	2017/1/12	2029/1/11
租户 2[3]	银行	11.40%	5.20%	2016/8/10	2026/8/9
租户 3	零售	3.61%	2.26%	2024/3/15	2028/3/14
租户 4	零售	3.43%	6.92%	2014/12/31	2027/4/30
租户 5	餐饮	2.88%	2.07%	2022/4/20	2027/4/19
租户 6	儿童教育培训	2.69%	4.48%	2024/7/1	2029/6/30
租户 7	餐饮	2.34%	2.05%	2022/11/1	2027/10/31
租户 8	零售	2.33%	1.66%	2024/3/15	2027/3/14
租户 9	餐饮	2.24%	2.64%	2019/7/1	2027/9/30
租户 10	美容	1.91%	1.20%	2024/4/1	2029/3/31
合计		**47.16%**	**62.67%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总的含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总的已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2026-2029 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计集中到期的换/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 21.87%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 31.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 46.30%。具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	占比
5 年以内（不含）	3,097.85	21.87%

[3] 租户 2 的租赁合约已到期结束并完成新签。新租赁合约与原租赁合约相比，有效租赁面积由 451.35 平方米变更为 401.87 平方米、租赁单价由 10.82 元/㎡/天变更为 16.73 元/㎡/天。

租赁期限	租赁面积（平方米）	占比
5 年（含）-10 年（不含）	4,508.07	31.83%
10 年（含）以上	6,557.00	46.30%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 7.78 年，加权平均剩余租期约 2.02 年，具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
合计	7.78	2.02

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g)租赁合同到期时点分析

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目租赁合同到期时间集中在 2029 年，租约合同到期情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同到期情况

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

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末，全部租约对应的已租赁面积）

h)租户续约率分析

近三年及一期，宋家庄福茂项目的整体续约率达到 60.56%，维持了较高的续约率，其中 2023 年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为 55.56%；但 2024 年续约率提升至 70.00%，2025 年及最近一期因针对个别租户业态品牌升级原因续约率回落至 58.82%和 46.67%，但整体来看，租户黏性及稳定性较强。

表：宋家庄福茂项目租户续约率

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

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

i) 去化时间分析

近三年，宋家庄福茂项目平均去化时间较为稳定，整体招商运作能力稳健。

表：宋家庄福茂项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

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

注：截至 2026 年 6 月末，484.31 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目为部分租户提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近年来平均免租期分布如下：

表：宋家庄福茂项目免租期

时间	平均免租期（天）
2023	14.32
2024	12.53
2025	11.64
2026 年 1-6 月	11.49

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k)租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月 30 日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定向承租人自身关联方转租或在约定为招商区域的部分转租，无需征得出租人同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司一正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人可提前 6 个月书面通知可解约，但需放弃保证金；3）部分合同约定了商场开业率过低、出租人原因等承租方可提前解约等条件。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对宋家庄福茂项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，共有 15 份到期或解约的租约，原租赁面积合计 1,602.79 平方米。截至本尽职调查报告出具之日，8 个租户已完成续签，面积合计 651.94 平方米；4 个原商铺已引入新租户并签约（其中 1 个商铺仅部分面积完成签约），已签约面积合计 466.54 平方米；剩余 484.31 平方米仍在洽谈。

ii. 2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：宋家庄福茂项目 2026 年 1-6 月续签及新签租约情况（截至 2026 年 6 月末）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	8	固定租金及抽成租金取高模式	268.96	0.90%
新签	2	固定租金及抽成租金取高模式		

注：上表基于 2026 年 6 月末已到期新签/续签租约统计。

整体而言，宋家庄福茂项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响尽力保持在可控范围内。

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

B. 华侨村商街项目

华侨村商街项目现金流主要来源于租户租金收入、物业管理费收入（物业管理模式调整后）及地下车库收入，租户租金主要包括中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司、北京醉道贸易有限公司等租户。

近三年及一期，华侨村商街项目除地下车库外的租户均为首开商管的非关联方；地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，近三年及一期收入占该项目的收入比例分别为 1.11%、1.03%、1.26%和 1.66%。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目公司的尽职调查/ （四）同业竞争与关联交易/2.关联交易”。除此之外，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

华侨村商街项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，如下表所示：

表：华侨村商街项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.01
净利润	424.17	886.93	946.87	1,164.44
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,126.05	2,334.16	1,901.00	1,777.69

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动产生的现金流量净额	789.56	1,767.71	1,804.45	2,086.54

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期，华侨村商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 1,777.69 万元、1,901.00 万元、2,334.16 万元和 1,126.05 万元，经营性净现金流分别为 2,086.54 万元、1,804.45 万元、1,767.71 万元和 789.56 万元。

2025 年，华侨村商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）同比增加较多，主要系 2025 年部分租户合同按约定租金上涨带来的收入增加。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）期末时点出租率分别为 85.88%、100.00%、100.00%和 98.28%，平均出租率分别为 89.96%、88.23%、100.00%和 98.57%，整体出租率水平稳中有升。地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，历史出租率为 100%，以下华侨村商街项目相关运营指标分析（不包含地下车库）。

近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租金收缴率分别为 85.63%、94.67%、89.50%和 100.00%，期后租金收缴率分别为 100.00%、100.00%、100.00%和 24.24%。2023 年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件延续性影响；2025 年租金收缴率相对较低主要原因系当期部分租金于 2026 年完成回收，2025 年的期后租金收缴率达到 100%；2026 年 1-6 月期后租金收缴率相对较低主要原因系当期大部分租金于 2026 年 7-9 月完成回收，2026 年 1-6 月的租金收缴率为 100%，即 2026 年 1-6 月的应收租金最终在 2026 年 10 月 1 日前均完成了回收，同时 2026 年 1-9 月的期后租金收缴率（截至 2026 年 9 月末已收回的 2026 年 1-9 月应收租金/2026 年 1-9 月应收租金）上升至 92.49%。2023 年至今，除 2025 年受回收时点影响略有波动外，华侨村商街项目租金收缴率呈上升趋势，表现较好。

表：华侨村商街项目出租率和收缴率情况（不包含地下车库）

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期后租金收缴率	24.24%[4]	100.00%	100.00%	100.00%

b)租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）可租赁面积为11,366.69 平方米。近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租户数量分别为 8 个、9 个、9 个和 8 个，已租赁面积分别为 9,761.69 平方米、11,366.69 平方米、11,366.69 平方米和 11,171.57 平方米，含税租金收入分别为2,217.80 万元、2,400.86 万元、2,817.40 万元和 1,369.28 万元。

ii. 各类租户租金单价情况

华侨村商街项目（不包含地下车库）租户的租约类型为纯固定租金模式，近三年及一期末平均合同租金单价分别为 211.34 元/平方米/月、211.69 元/平方米/月、208.79 元/平方米/月和 209.65 元/平方米/月，期末平均合同租金单价变化幅度分别为 0.17%、-1.37%和 0.41%。近三年及一期平均有效租金单价分别为186.89 元/平方米/月、189.39 元/平方米/月、206.55 元/平方米/月和 202.51 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为 1.34%、9.06%和-1.96%，其中2023 年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系当期存在大租户解约。2024 年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系 2024 年 11 月开始，项目集中去化，出租率由 85.88%上升至 2024 年 12 月的 100%，使期初以及期末已出租面积的算术平均值大幅上升，间接导致上述情况。

表：华侨村商街项目平均租金单价情况（不包含地下车库）

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	209.65	208.79	211.69	211.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.41%	-1.37%	0.17%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	202.51	206.55	189.39	186.89
平均有效租金单价变化幅度	-1.96%	9.06%	1.34%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计含税

[4] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。

租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

c) 租户业态分布

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）的租户业态分为休闲、体检中心、美容美发、酒会所、餐饮、健身、银行、库房八个业态，其中休闲的租赁面积占比最高。

表：华侨村商街项目分业态租户租赁面积（不包含地下车库）

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
休闲	3,536.00	31.65%
体检中心	2,795.30	25.02%
美容美发	1,605.00	14.37%
酒会所	933.63	8.36%
餐饮	900.00	8.06%
健身	793.00	7.10%
银行	538.64	4.82%
库房	70.00	0.63%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

华侨村商街项目不同业态租户的收入结构较为稳定，体检中心为租户的核心业态，2026 年 1-6 月收入占比为 45.68%，美容美发、银行、酒会所的收入占比在 10%以上。

表：华侨村商街项目分业态租户的收入类型（不包含地下车库）

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	625.44	45.68%
美容美发	201.12	14.69%
银行	184.46	13.47%
酒会所	151.98	11.10%
休闲	127.34	9.30%
餐饮	40.37	2.95%
健身	35.74	2.61%
库房	2.84	0.21%
合计	**1,369.28**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	44.40%
美容美发	434.11	15.41%
银行	399.77	14.19%
酒会所	307.82	10.93%
休闲	275.37	9.77%

餐饮	80.75	2.87%
健身	66.02	2.34%
库房	2.68	0.10%
合计	**2,817.40**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	52.10%
银行	402.58	16.77%
酒会所	268.67	11.19%
休闲	260.34	10.84%
餐饮	80.75	3.36%
美容美发	69.80	2.91%
健身	66.02	2.75%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,400.86**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,070.66	48.28%
银行	402.58	18.15%
休闲	325.50	14.68%
酒会所	253.30	11.42%
餐饮	79.17	3.57%
健身	66.02	2.98%
美容美发	18.74	0.84%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,217.80**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目 100%采用“纯固定租金模式”。

e) 租户及现金流集中度情况

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）合计租户 8 家，截至尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目 2026 年 1-6 月租赁收入占比排序的前十[5]大租户如下：

[5] 2026 年 1-6 月华侨村项目共计 9 个租户，因此下表按 9 个租户进行披露。

表：华侨村商街项目租户情况（不包含地下车库）

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	体检中心	45.68%	25.02%	2023/10/01	2028/9/30[6]
租户 2	美容美发	14.51%	14.37%	2024/11/25	2029/11/24
租户 3	银行	13.47%	4.82%	2025/12/01	2028/11/30
租户 4	酒会所	11.10%	8.36%	2023/02/24	2028/02/23
租户 5	休闲	9.30%	31.65%	2025/01/15	2035/01/14
租户 6	餐饮	2.95%	8.06%	2024/01/01	2026/10/31
租户 7	健身	2.61%	7.10%	2026/02/28	2031/02/27
租户 8	库房	0.21%	0.63%	2025/01/01	2029/12/31
租户 9[7]	美容美发	0.18%	0.00%	2022/01/01	2026/01/31
合计		**100.00%**	**100.00%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，主要分布于 2027 年、2028 年、2029 年和 2031 年及之后，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计租约到期的换/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 37.90%，租约收入占比约为 49.04%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 30.45%，租约收入占比约为 30.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 31.65%，租约收入占比约为 20.13%。具体情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同期限分布情况（不包含地下车库）

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	37.90%	49.04%
5 年（含）-10 年（不含）	30.45%	30.83%
10 年（含）以上	31.65%	20.13%
合计	**100.00%**	**100.00%**

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

[7] 租户 9 已于 2026 年 1 月 31 日提前退租，目前在积极接洽新租户。

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月末，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）在执行租约的整体加权平均租约期限约 6.04 年，加权平均剩余租期约 4.12 年，具体情况如下：

表：华侨村商街项目加权平均租期情况（不包含地下车库）

单位：年

项目	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
合计	6.04	4.12

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g)租赁合同到期时点分析

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租赁合同到期时间主要分布于 2027 年、2028 年、2029 年和 2031 年及以后，租约合同到期情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同到期情况[8]（不包含地下车库）

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

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

h)租户续约率分析

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）的整体续约率达到 71.43%，维持了较高的续约率，其中 2023 年有 1 个租户提前解约，租户续约率为 66.67%；2024 年、2025 年续约率快速提升至 100.00%；2026 年 1-6 月续约率为 50%，整体租户黏性及稳定性较强。

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

表：华侨村商街项目租户续约率（不包含地下车库）

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

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

i) 去化时间分析

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

表：华侨村商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况，不包含地下车库）

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

2023 年平均去化时间较高主要系华侨村商街 2 幢单个商铺（面积约 1,400 平方米）更换新租户产生的，目前该去化面积已签署 5 年的租赁合同，处于正常租赁状态，不影响项目稳定运营。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.88 天、11.08 天、9.64 天和 15.09 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k)租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月末，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司一正通过两种方式实施承租人

优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人提前退租需要支付当年租金30%违约金，部分合同约定没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等7部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对华侨村商街项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026年1-6月到期租约续签/新签进展

2026年1-6月，共有2份到期的租约，1个到期租户已完成续签，另1个商铺租赁面积195.12平方米的租户已于2026年1月31日解约并搬出，运营管理机构仍在洽谈签约中。

ii. 2026年1-6月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：华侨村商街项目2026年1-6月续签及新签租约情况（截至2026年6月末）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	77.26	0%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-

	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
合计/平均	**1**	**-**	**77.26**	**0%**

注：上表基于 2026 年 1-6 月已到期新签/续签租约统计。

整体而言，华侨村商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响尽力保持在可控范围内。

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目存在一名关联方租户租赁地下车库，近三年及一期收入占比分别为 1.11%、1.03%、1.26%和 1.66%。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目公司的尽职调查/ （四）同业竞争与关联交易/2.关联交易”。除此之外，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目不存在政府类租户，不存在整租安排。

C. 璞瑆商街项目

璞瑆商街项目报告期内现金流主要来源于租金收入，主要租户包括中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行等租户。

近三年及一期内，璞瑆商街项目租户均为璞瑆商管的非关联方，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

璞瑆商街项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，总体呈平稳小幅波动趋势，如下表所示：

表：璞瑆商街项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
经营活动产生的现金流量净额	752.69	1,985.14	2,169.44	1,430.87

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收。

近三年及一期，璞瑆商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为2,145.99万元、2,178.47万元、2,241.81万元和1,071.18万元，经营活动产生的现金流量净额分别为1,430.87万元、2,169.44万元、1,985.14万元和752.69万元。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期，璞瑆商街项目期末时点出租率分别为94.69%、96.37%、96.37%以及96.84%，平均出租率分别为91.14%、95.95%、96.37%以及96.68%，整体出租率水平稳中有升。

特别地，2026年9月璞瑆商街项目期末时点出租率为95.62%，平均出租率为96.47%。

近三年及一期，璞瑆商街项目租金收缴率分别为85.70%、97.03%、99.13%和95.95%，期后租金收缴率分别为100.00%、100.00%、100.00%和77.50%。2023年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件延续性影响；2026年1-6月期后租金收缴率较低的主要原因系该期间的部分租金在2026年6月末后收回。特别地，2026年1-9月璞瑆商街项目租金收缴率为96.11%，期后租金收缴率为97.10%，表现良好。

综上，2023年至今，璞瑆商街项目2023年-2025年租金收缴率整体呈上升趋势，表现较好，2026年1-6月略有波动。

项目	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%[9]	100.00%	100.00%	100.00%

b) 租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

截至尽职调查基准日，璞瑆商街可租赁面积为11,701.68平方米。近三年及一期末，璞瑆商街项目租户数量分别为14个、15个、15个和15个，已租赁面积分别为11,080.49平方米、11,277.03平方米、11,277.03平方米和11,332.03平

[9] 2026年1-6月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至2026年9月30日，2026年1-9月租金的期后收缴率已提升至97.10%。

方米，含税租金收入分别为 2,767.30 万元、2,899.31 万元、2,899.06 万元和 1,387.69 万元。

ii. 各类租户租金单价情况

璞瑆商街项目租户的租约类型为固定租金或固定租金及抽成租金取高模式，近三年及一期，期末平均合同租金单价分别为 209.34 元/平方米/月、216.59 元/平方米/月、210.15 元/平方米/月和 210.91 元/平方米/月，期末平均合同租金单价较期初变化幅度分别为 3.46%、-2.97%和 0.36%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 212.90 元/平方米/月、216.13 元/平方米/月、214.23 元/平方米/月和 204.59 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为 1.52%、-0.88%和-4.50%，其中 2023 年平均有效租金单价变化幅度较高，主要系 2022 年公共卫生事件的部分租金减免导致当年平均有效租金单价较低。

表：璞瑆商街项目平均租金单价情况

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	210.91	210.15	216.59	209.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.36%	-2.97%	3.46%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	204.59	214.23	216.13	212.90
平均有效租金单价变化幅度	-4.50%	-0.88%	1.52%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

c) 租户业态分布

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的租户业态分为银行、餐饮、商业、健身及教育五类，租赁面积占比分别为 45.19%、8.49%、3.17%、32.99%以及 10.16%，其中银行的租赁面积占比最高。

表：璞瑆商街项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
银行	5,120.38	45.19%
餐饮	962.54	8.49%
商业	359.15	3.17%
健身	3,738.41	32.99%
教育	1,151.55	10.16%
合计	11,332.03	100.00%

近三年及一期，璞瑆商街项目经2023年租户结构调整后，银行为租户的核心业态，收入占比逐步提升至67.59%，健身及教育的收入占比逐步稳定在20%左右，餐饮类租户的收入占比逐步稳定在8%-9%，商业的收入占比下降至3%左右。

表：璞瑆商街项目分业态租户的收入类型

单位：万元（含税）

2026年1-6月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	916.27	66.03%
餐饮	123.41	8.89%
商业	42.94	3.09%
健身	154.69	11.15%
教育	150.38	10.84%
合计	**1,387.69**	**100.00%**
2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,959.44	67.59%
餐饮	247.02	8.52%
商业	85.88	2.96%
健身	305.95	10.55%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,963.52	67.72%
餐饮	236.28	8.15%
商业	81.80	2.82%
健身	316.95	10.93%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,554.62	56.18%
餐饮	174.35	6.30%
商业	486.77	17.59%
健身	262.41	9.48%
教育	289.16	10.45%
合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量及租赁面积方面，璞瑆商街项目采用“纯固定租金模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在90%以上，仅1个租户采用“固定租金及抽成租金取高模式”。

表：璞瑆商街项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026年6月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,166.82	98.54%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.46%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	15	100.00%	11,332.03	100.00%
2025年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	92.86%	10,915.28	98.51%
固定租金及抽成租金取高模式	1	7.14%	165.21	1.49%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**14**	**100.00%**	**11,080.49**	**100.00%**

收入占比方面，璞瑆商街项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“纯固定租金模式”的租户占比最高，近三年及一期保持在98%以上。

表：璞瑆商街项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（含税）

2026 年 1-6 月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,362.92	98.22%
固定租金及抽成租金取高模式	24.77	1.78%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	1,387.69	100.00%
2025 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.56	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.71%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.78	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.53	1.71%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,717.80	98.21%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.79%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

e) 租户及现金流集中度情况

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目合计租户 15 家，存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。基于此，璞瑆商街项目存在一定的租户集中度风险，但相较于单一租户依赖仍具备一定分散性。

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表：璞瑆商街项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	银行	23.06%	12.74%	2022/09/16	2027/09/15

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 2	银行	17.02%	13.34%	2023/12/01	2028/11/30
租户 3	银行	14.49%	8.66%	2023/07/01	2028/06/30
租户 4	银行	11.46%	10.44%	2025/09/22	2028/09/21
租户 5	健身	9.45%	29.46%	2022/03/01	2027/02/28
租户 6	教育	5.52%	4.79%	2018/09/01	2028/08/31
租户 7	教育	5.31%	5.38%	2024/01/16	2029/01/15
租户 8	商业	2.51%	1.43%	2022/06/01	2027/05/31
租户 9	餐饮	2.49%	3.08%	2023/06/01	2028/05/31
租户 10	餐饮	1.90%	1.26%	2022/04/01	2027/03/31
合计		**93.22%**	**90.58%**	-	-

注：上表中“租金收入占比”为各租户经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，例如上海浦东发展银行股份有限公司北京分行已于 2025 年合同到期日前完成续约，预计集中到期的换/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 13.16%，租约收入占比约为 8.92%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 82.06%，租约收入占比约为 80.08%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 4.79%，租约收入占比约为 11.00%。具体情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	13.16%	8.92%
5 年（含）-10 年（不含）	82.06%	80.08%
10 年（含）以上	4.79%	11.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月末全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 4.99 年，加权平均剩余租期约 1.67 年，具体情况如下：

表：璞瑆商街项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
合计	4.99	1.67

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g)租赁合同到期时点分析

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年，租约合同到期情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同到期情况

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

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

h)租户续约率分析

近三年及一期，璞瑆商街项目的整体续约率为 50.00%，其中 2023 年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为 25.00%；但 2024 年、2025 年以及 2026 年 1-6 月续约率快速提升至 50.00%、100.00%以及 100.00%，租户黏性及稳定性较强。

表：璞瑆商街项目租户续约率

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

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

i) 去化时间分析

近三年及一期，璞瑆商街项目平均去化时间不断下降，整体招商运作能力稳中有升。

表：璞瑆商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

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

注：截至 2026 年 6 月末，2022 年 9 月 10 日空置的 369.95 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.65 天、9.80 天、11.89 天以及 12.28 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k)租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月末，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定，承租人可转租不超过租赁面积一定比例的部分，或者转让给关联方或特许经营方。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司二正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司二转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定的承租人提前退租安排如下：1）部分合同约定因经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同约定承租人提前通知即可中途退租，还有合同约定提前退租的，按照实际天数计算租金；2）

部分合同要求承租人支付违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽调基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，璞瑆商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对璞瑆商街项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，璞瑆商街项目有 1 份租约到期，面积为 344.84 平方米，完成续签并新增承租 55.00 平方米，续签后合计 399.84 平方米。

ii. 2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月续签及新签租约情况

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	121.67	+12.78%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
合计/平均	**1**	**-**	**121.67**	**+12.78%**

注：（1）租金单价变化=（2026 年 6 月末续约合同期末合同租金单价-考虑租金减免的原合同终止日合同租金单价）/考虑租金减免的原合同终止日合同租金单价，如不考虑租金减免的影响，租金单价变化为下降 11.11%；（2）上述到期租户为提前解约，续签后面积合计 399.84 平方米。

整体而言，璞瑆商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，

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

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

5） 基金存续期内运维模式

基金管理人拟聘请开新商管作为不动产证券投资基金的运营管理机构，具体职责及运维模式如下：

北京开新生活商业管理有限公司作为璞瑆商街项目的运营管理机构，负责璞瑆商街项目的运营工作，包括运营管理的委托事项和运营管理的协助事项。运营管理的委托事项主要包括：商业计划管理、商业计划执行、运营管理制度制定和实施、租赁咨询服务、招商及策划推广、物业交付、租户日常沟通、合同管理、催缴费用及追收欠款、购买保险及理赔事宜、资产修理维护、装修改造审查、招标采购、安全管理等；运营管理协助事项包括：商业不动产项目的预算执行、印章管理、证照管理等。

6） 不动产资产涉及的投资强度、产出强度和税收强度等经济指标的情况说明

宋家庄福茂项目、华侨村项目、璞瑆商街项目均不涉及投资强度、产出强度和税收强度等经济指标。

（2） 项目定位、经营和招商策略、委托第三方进行招租等情况

1） 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目整体定位为社区型购物中心，为“做周边居民需要的贴心商业”，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区，为三条地铁（5 号线、10 号线、亦庄线）交通枢纽上的独立商业，在客群定位层面，核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。

在经营和招商策略上，根据宋家庄福茂项目的定位，经营十年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入餐饮、零售、超市、银行等便民商业业态。

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目不涉及委托第三方进行招租。

2） 华侨村商街项目

华侨村商街项目整体定位为社区商业街及其配套、办公，为华侨村居民服务同时依托优越的地理位置与多元化的业态组合，打造集健康、金融、时尚消费于一体的精品商业街区。项目位于北京市朝阳区东长安街沿线，紧邻北京市国贸 CBD，辐射周边高端写字楼及住宅区，人流量密集，消费力相对较强。

在经营和招商策略上，根据华侨村商街项目的定位，经营三十余年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入银行、餐饮、体检、美容、健身等居民生活配套服务业态。

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目不涉及委托第三方进行招租。

3） 璞瑆商街项目

璞瑆商街项目整体定位为社区型商业街，辐射周边多个成熟社区，依托周边社区，客流量相对稳定，消费需求较高。

在经营和招商策略上，根据璞瑆商街项目的定位，经营十余年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入银行、餐饮、健身娱乐等便民商业业态。

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目不涉及委托第三方进行招租。

（3） 不动产项目现金流的回收流程以及管理系统、管理人员、管理经验等

1） 现金流的回收流程

项目现金流入主要为租金流入，其租金收取管理流程如下：

A.根据租赁合同约定的租金收款时间，项目运营管理人员向租户发送缴费通知书；

B.承租人按期支付租金至租金收款账户；

C.根据收取租金的情况，按照协议约定，向承租人开具增值税专用发票。

2） 管理系统

目前底层资产由项目公司持有，由项目公司通过财务软件及租赁管理软件进行管理。项目公司使用的财务软件为用友，租赁管理软件为明源，均根据首开股份统一安排搭建的管理平台。

3） 管理人员、管理经验

详见本尽职调查报告之“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

（4） 相关重要合同

1） 宋家庄福茂项目

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目共计 58 个租户。经基金管理人和资产支持证券管理人核查首开商管提供的资料，截至本尽职调查报告出具之日，宋家庄福茂项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至尽职调查报告出具之日宋家庄福茂项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	商业项目租赁合同	租赁面积为 4,840.18 平方米	租户	2017 年 1 月 11 日	12 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《项目融资借款合同》及附属协议	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行向首开商管提供 5.50 亿元借款，首开商管以宋家庄福茂项目及相应应收租金收入为借款提供抵押及质押安排	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	2023 年 3 月 29 日	2023 年 3 月 30 日至 2041 年 3 月 29 日

根据首开商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定向承租人自身关联方转租或在约定为招商区域的部分转租，无需征得出租人同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司一正通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

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

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

截至本尽职调查报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人可提前 6

个月书面通知可解约，但需放弃保证金；3）部分合同约定了商场开业率过低、出租人原因等承租方可提前解约等条件。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

2） 华侨村商街项目

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）共计 8 个租户。经基金管理人和资产支持证券管理人核查首开商管提供的资料，截至本尽职调查报告出具之日，华侨村商街项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至尽职调查报告出具之日华侨村商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	房屋租赁合同	租赁面积为 538.64 平方米	租户	2025 年 11 月 25 日	3 年
2	房屋租赁合同	租赁面积为 1,605.00 平方米	租户	2024 年 10 月 10 日	5 年
3	房屋租赁合同	租赁面积为 2,795.30 平方米	租户	2023 年 9 月 10 日	5 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 933.63 平方米	租户	2023 年 2 月 20 日	5 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《固定资产借款合同》及附属协议	恒丰银行股份有限公司北京分行向首开商管提供 2.40 亿元借款，首开商管以华侨村商街项目及相应应收租金收入为借款提供抵押及质押安排	恒丰银行股份有限公司北京分行	2024 年 7 月 23 日	2024 年 7 月 26 日至 2039 年 7 月 26 日

根据首开商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司一正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

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

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

基金存续期如涉及商业不动产的转让处置，存在前述租户主张优先购买权进而影响商业不动产的转让处置的风险。但若未来启动不动产项目处置，在实操层面基金管理人将优先采用项目公司股权整体转让的方式实施处置，而非直

接处置物业资产；在此情形下，租户不享有优先购买权，承租人所享有的优先购买权对项目处置程序的实质性影响较为有限。

截至本尽职调查报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人提前退租需要支付当年租金30%违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，尚有1份租赁合同处于免租期。2022年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等7部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

3） 璞瑆商街项目

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目共计15个租户。经基金管理人和资产支持证券管理人核查璞瑆商管提供的资料，截至本尽职调查报告出具之日，璞瑆商街项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至尽职调查报告出具之日璞瑆商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	《房屋租赁合同》及补充协议	租赁房屋的建筑面积为 1,443.80 平方米	租户	2022 年 9 月 21 日（陆续签署补充协议）	5 年
2	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 1,511.66 平方米	租户	2023 年 12 月 11 日	5 年
3	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 1,183.08 平方米	租户	2025 年 10 月 17 日	3 年
4	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 981.84 平方米	租户	2023 年 5 月 18 日	5 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《固定资产借款合同》及对应的抵押、质押、保证等合同	恒丰银行股份有限公司北京分行向璞瑆商管提供 2.6 亿元的借款	恒丰银行股份有限公司北京分行	2024 年 6 月 21 日	2024 年 6 月 28 日至 2039 年 6 月 28 日

根据璞瑆商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定，承租人可转租不超过租赁面积一定比例的部分，或者转让给关联方或特许经营方。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本尽职调查报告出具之日，项目公司二正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：1）单独签署放弃优先购买权的书面函件；2）进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司二转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

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

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

截至本尽职调查报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定的承租人提前退租安排如下：1）部分合同约定因经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同约定承租人提前通知即可中途退租，还有合同约定提前退租的，按照实际天数计算租金；2）

部分合同要求承租人支付违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至本尽职调查报告出具日，全部租赁合同免租期均已届满。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

（四） 同业竞争与关联交易

1. 同业竞争

（1） 原始权益人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人的业务情况

本项目原始权益人为首开股份，其控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司；运营管理机构为开新商管，其控股股东为首开股份；首开股份和开新商管的实际控制人均为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。原始权益人和运营管理机构的业务范围与业务开展情况见“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”和“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”。

（2） 上述参与机构与项目公司的同业竞争情况及相关避免措施

1） 原始权益人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人相关业务与项目公司存在同业竞争的情况

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

本基金投资的商业不动产项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目及璞瑆商街项目，宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目及璞瑆商街项

目为社区型商业街。宋家庄福茂项目和璞瑆商街项目位于北京市丰台区，华侨村商街项目位于北京市朝阳区。截至2026年6月末，原始权益人首开股份未持有同区域（北京市朝阳区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持有朝阳区其他商业项目5个，建筑面积合计为71,892.65平方米。朝阳区内其他商业资产情况如下：

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

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

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

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

于社区型购物中心及社区型商业街的行业特点，单项目辐射范围一般为 3 公里。

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

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

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

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

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

截至 2026 年 6 月末，原始权益人的控股股东首开集团未持有并托管给首开股份管理的同区域（北京市丰台区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业

街），持有且托管给首开股份管理的丰台区内其他商业项目 8 个，建筑面积合计为 59,250.11 平方米。丰台区其他商业资产情况如下：

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

就华侨村商街项目而言，3 公里范围内首开集团不存在同类资产或其他商业资产。

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

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

2） 可能出现的利益冲突的避免措施

A. 原始权益人承诺

原始权益人已出具《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

B. 运营管理机构承诺

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

C. 原始权益人控股股东承诺

原始权益人控股股东已出具《北京首都开发控股（集团）有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（3） 对不动产项目和主要原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况进行核查，对同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较

根据原始权益人首开股份统计，截至 2026 年 6 月 30 日，首开股份全资或控股持有 21 个商业物业项目，同时运营管理其控股股东首开集团持有的 18 个商业物业项目。其中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目运营期限较久，均已运营超过 10 年，建筑面积分别为 25,481.76 平方米（未包含人防建筑面积 3,815.00 平方米）、16,320.84 平方米和 11,731.66 平方米，运营成熟稳定、规模适中、出租率较高。在 39 个商业物业项目中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目的 2025 年收入及 EBITDA 均排名第二至第四，排名第一的回龙观首开 LONG 街为产商融合综合体，其北区主要为产业园区，于 2024 年投入使用，处于逐步去化爬坡阶段，整体出租率较入池的不动产项目低。

表：原始权益人及其实际控制人持有的商业物业情况[10]

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率[11]	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）	2026 年 6 月 30 日出租率
1	首开股份	回龙观首开 LONG 街	北京市昌平区	产商融合综合体	2023 年	151,392.47	81.84%	9,355.87	3,037.27	85.24%
2	首开股份	宋家庄福茂	北京市丰台区	社区型购物中心	2015 年	25,481.76	96.54%	4,106.49	2,646.25	92.36%
3	首开股份	璞瑆商街	北京市丰台区	社区型商业街	2013 年	11,731.66	96.37%	2,659.68	2,241.81	96.84%
4	首开股份	华侨村商街	北京市朝阳区	社区型商业街	1989 年	16,320.84	100.00%	2,717.60	2,334.16	98.28%

[10]宋家庄福茂、璞瑆商街和华侨村商街，2025 年收入及 EBITDA 为经审计财务数据，其他项目为含税的运营数据，部分项目未分摊管理费用及税费，因此收入和 EBITDA 基本持平。

11 为与收入数据匹配，此处列示 2025 年末出租率。

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

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率[11]	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）	2026 年 6 月 30 日出租率
17	首开集团	丰台区方庄蒲芳路 16 号	北京市丰台区	零散商业	1998 年	1,957.80	100.00%	364.36	331.42	100%
18	首开股份	成都国韵村 20 栋	四川省成都市	社区型商业	2020 年	10,691.30	100.00%	488.60	366.77	100%
19	首开集团	西城区西便门东里 13 号楼	北京市西城区	社区型商业	2013 年	1,531.20	100.00%	212.40	174.65	100%
20	首开股份	铂郡商街	北京市朝阳区	零散商业	2013 年	1,279.97	85.30%	274.76	53.38	85.30%
21	首开集团	海淀区双榆树西里 10 号	北京市海淀区	社区型商业	2005 年	2,831.10	/	143.58	101.42	/
22	首开股份	海淀区海淀北洼路 29 号	北京市海淀区	社区型商业	2010 年	3,086.37	100.00%	495.85	444.05	100%
23	首开集团	丰台区西罗园一区 25 号楼	北京市丰台区	社区型商业	2019 年	2,488.60	100.00%	279.56	246.42	100%
24	首开集团	丰台区石榴园南里 5 号 1 层 5-3	北京市丰台区	零散商业	2022 年	302.58	100.00%	146.89	102.72	100%
25	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集（立信）	北京市海淀区	零散商业	2022 年	3,339.59	100.00%	134.88	118.41	100%
26	首开股份	成都国奥村 50、51、52 栋	四川省成都市	社区型商业街	2024-2025 年	28,746.75	100.00%	171.30	135.32	100%
27	首开集团	玉景名苑配套商业	北京市丰台区	零散商业	2017 年	3,189.40	100.00%	287.50[12]	287.50	100%

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

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率[11]	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）	2026 年 6 月 30 日出租率
28	首开股份	嘉信公司四惠区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2001-2025 年	465.90	100.00%	61.06	43.67	51.43%
29	首开集团	海淀区定慧东里 18 号	北京市海淀区	零散商业	2020 年	314.50	100.00%	48.76	48.76	100%
30	首开股份	东城区东兴隆街 25、27 号	北京市东城区	零散商业	2000 年	310.00	100.00%	66.19	45.27	100%
31	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区 3 号南段	北京市昌平区	零散商业	2020 年	500.87	0.00%	27.42	26.92	0.00%
32	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区 3 号北段	北京市昌平区	零散商业	2020 年	485.12	0.00%	18.81	18.00	0.00%
33	首开股份	桂林国奥城（出租经营）	广西壮族自治区桂林市	零散商业	2021 年	5,212.82	100.00%	48.15	44.71	96.90%
34	首开集团	朝阳区左家庄西街 6 号楼	北京市朝阳区	零散商业	2014 年	328.77	100.00%	10.00	10.00	100%
35	首开股份	昌平区回龙观龙华园 9 号楼 3 门底商	北京市昌平区	零散商业	2019 年	207.00	100.00%	35.89	26.18	100%
36	首开股份	扬州御江山自持商业	江苏省扬州市	零散商业	2022 年	2,441.68	100.00%	86.00	86.00	100%
37	首开股份	亿信公司上市房产零散合集（亿信）	北京市丰台区、石景山区	零散商业	2019 年	2,424.59	100%	85.52	85.52	94.87%

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	投入运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率[11]	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）	2026 年 6 月 30 日出租率
38	首开集团	莲花池西里 20 号	北京市丰台区	零散商业	1996 年	2,706.10	100.00%	57.16	57.16	100%
39	首开股份	苏州棠前商业中心	江苏省苏州市	零散商业	2025 年	38,178.26	/	/	/	100%

2. 关联交易

（1） 项目公司或不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间最近三年及一期关联交易情况

1） 首开商管持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目关联交易情况的说明

首开商管拟将除宋家庄福茂项目和华侨村商街项目以外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至尽职调查基准日，前述重组工作已完成。首开商管自 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》中，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项和关联方租赁，具体如下：

a） 担保

表：最近三年及一期首开商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	53,190.00	2023/3/30	2041/3/29	否
首开股份	22,800.00	2024/7/26	2039/7/26	否

报告期内，首开股份作为担保方，为首开商管的编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》、编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽职调查基准日的担保金额合计 75,990.00 万元。截至本报告出具之日，首开股份担保的两笔债务仍处于存续状态，首开商管计划以回收关联方应收款及基金项下发放的借款完成全部偿还。

b） 资金拆借

表：最近三年及一期首开商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
首开商管	首开股份	-	-	-	-
首开股份	首开商管	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01

报告期内，首开股份于 2023 年向首开商管拆借资金 51,502.01 万元、2024 年向首开商管拆借资金 1,790.66 万元、2025 年向首开商管拆借资金 2,500.00 万元，前述款项计划于基金成立前完成归还。

c） 应收应付款项

表：最近三年及一期末首开商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应收账款	燕侨物业	11.79	37.50	25.00	25.00
其他应收款	首开股份	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01
	惠信商管	1,978.26	1,970.39	1,418.07	857.00
	宋家庄商管	0.10	0.10	-	-
小计		**57,782.82**	**57,800.66**	**54,735.73**	**52,384.01**
应付账款	燕侨物业	33.21	-	-	-
其他应付款	惠信商管	415.01	-	-	-
小计		**448.22**	**-**	**-**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的关联方应收账款金额分别为 25.00 万元、25.00 万元、37.50 万元和 11.79 万元，为首开商管应收燕侨物业的租金收入；关联方其他应收款金额分别为 52,359.01 万元、54,710.73 万元、57,763.16 万元和 57,771.03 万元，主要为首开商管对首开股份的资金拆借。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的关联方应付账款金额分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 33.21 万元，为首开商管应付燕侨物业的服务费；关联方其他应付款金额分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 415.01 万元，主要为惠信商管对首开商管的资金往来款。

d） 关联方租赁和关联方采购

表：最近三年及一期首开商管关联方租赁和关联方采购情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
燕侨物业	租金收入	22.46	36.08	25.00	25.00
燕侨物业	物业费	31.33	-	-	-
惠信商管	物业费	289.55	-	-	-

首开商管发生的关联方租赁均为北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”）的租赁业务，燕侨物业系首开商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）

有限公司的联营企业。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管收到燕侨物业的关联方租金收入分别为 25.00 万元、25.00 万元、36.08 万元和 22.46 万元。

首开商管发生的关联方购买包括燕侨物业和惠信商管的物业费。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管应付燕侨物业的关联方物业费分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 31.33 万元。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管应付惠信商管的关联方物业费分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.00 万元和 289.55 万元。

2） 璞瑆商管持有璞瑆商街项目关联交易情况的说明

璞瑆商管拟将除璞瑆商街项目外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至尽职调查基准日，前述重组工作已完成。璞瑆商管自设立日至 2026 年 6 月 30 日持有璞瑆商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》中，璞瑆商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项，具体如下：

a） 担保

表：最近三年及一期璞瑆商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	24,800.00	2024/6/28	2039/6/27	否

报告期内，首开股份作为担保方，为璞瑆商管与恒丰银行股份有限公司北京分行签订的编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽职调查基准日的担保金额合计 24,800.00 万元。截至本报告出具之日，首开股份担保的该笔债务仍处于存续状态，计划以回收关联方应收款及基金项下发放的借款完成全部偿还。

b） 资金拆借

表：最近三年及一期璞瑆商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
璞瑆商管	首开股份	-	-	-	7,893.25
首开股份	璞瑆商管	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-

报告期内，璞瑆商管于2023年向首开股份拆入资金7,893.25万元，该笔款项已于2024年全额偿还首开股份；首开股份于2024年向璞瑆商管拆入资金19,806.75万元，该笔款项计划于基金成立前完成归还。

c） 应收应付款项

表：最近三年及一期末璞瑆商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026年6月末	2025年末	2024年末	2023年末
其他应收款	首开股份	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-
其他应付款	方庄物业	34.90	-	-	-
其他应付款	首开股份	-	-	-	7,893.25

2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，璞瑆商管的关联方应收款项金额分别为0.00元、19,806.75万元、19,396.61万元和18,277.16万元，为璞瑆商管对首开股份的资金拆借；璞瑆商管的关联方应付款项金额分别为7,893.25万元、0.00万元、0.00万元、34.90万元。

d） 关联方租赁和关联方采购

表：最近三年及一期璞瑆商管关联方租赁和关联方采购情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
方庄物业	物业费	32.92	-	-	-

璞瑆商管发生的关联方采购均为北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）的物业费，方庄物业系璞瑆商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的关联方。2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月，璞瑆商管应付方庄物业的关联方物业费分别为0.00万元、0.00万元、0.00万元和32.92万元。

3） 本基金发行后项目公司拟开展的关联交易情况说明

首开商管与首开股份的关联方资金拆借计划在基金成立前完成归还。本基金发行后项目公司拟开展的关联交易如下：

A.首开商管与燕侨物业的关联方租赁。

B.调整物业管理模式，首开商管及璞瑆商管将与各项目当前的物业管理公司签署物业管理委托协议，由此构成关联交易。详见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待履行事项”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待

履行事项”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待履行事项”。

除此之外，预计本基金发行后首开商管和璞瑆商管无其他拟开展的关联交易情况。

（2） 项目公司或不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求

经核查并经首开股份、首开商管、璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管和璞瑆商管均未单独制定关联交易制度，适用首开股份的关联交易管理制度。为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，首开股份建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

经核查上述关联交易的合同，以及核查首开股份、首开商管、璞瑆商管的说明，上述关联交易均按照内部制度履行了必要的决策程序，且均系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和集团内部管理制度，合法有效。

（3） 关联交易定价依据及公允性

根据《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》（2025 年 8 月修订），关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范。公司应当积极通过资产重组、整体上市等方式减少关联交易。根据首开商管和璞瑆商管出具的说明、首开商管和璞瑆商管与关联方之间关联交易涉及的合同、天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》和天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》及其他相关资料，并经核查，上述关联交易符合法律法规的规定及公司内部管理控制要求，关联方租赁合同定价具有公

允性，不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响不动产项目市场化运营的独立性和稳定性。

首开股份已出具《承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（4） 不动产资产现金流来源情况

报告期内，除首开商管与燕侨物业的关联方租赁外，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目的经营性现金流均来源于非关联方外部租户。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目关联方租金收入占营业收入的比例分别为 0.28%、0.27%、0.38%和 0.48%，占比均低于 0.5%，不影响不动产项目的市场化运营。

（五） 财务与会计调查

1. 不动产项目财务情况

（1） 审计报告

本基金拟入池的不动产资产为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目。截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的持有主体为首开商管、璞瑝商街项目的持有主体为璞瑝商管，首开股份出具了其下属子公司首开商管和璞瑝商管所持有的宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目最近三年及一期的备考汇总财务报表，该财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考汇总审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首都开发股份有限公司所间接持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

经审计的备考汇总财务报表列示如下：

表：不动产项目最近三年及一期末的备考汇总资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	5,780.33	5,988.69	8,372.52	6,835.12
应收账款	1,346.27	1,281.87	970.31	1,029.21
预付款项	15.58	0.51	-	3.40
其他应收款	76,061.41	77,159.88	74,548.44	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**83,246.46**	**84,480.38**	**83,891.27**	**60,226.83**
非流动资产：				
投资性房地产	56,188.99	57,122.04	58,988.03	60,850.28
非流动资产合计	**56,188.99**	**57,122.04**	**58,988.03**	**60,850.28**
资产总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应付账款	187.64	203.92	188.63	125.81
预收款项	507.45	1,389.72	1,814.09	1,795.66
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,606.41	977.74	656.02	8,703.91
一年内到期的非流动负债	3,696.04	2,207.41	2,122.36	663.83
流动负债合计	**6,040.54**	**5,779.71**	**5,781.60**	**11,289.22**
非流动负债：				
长期借款	97,190.00	99,970.00	102,070.00	54,370.00
其他非流动负债	1,760.13	2,048.74	2,304.26	1,813.10
非流动负债合计	**98,950.13**	**102,018.74**	**104,374.26**	**56,183.10**
负债合计	**104,990.67**	**107,798.46**	**110,155.87**	**67,472.31**
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**34,444.78**	**33,803.96**	**32,723.43**	**53,604.80**
负债和所有者权益总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**

表：不动产项目最近三年及一期的备考汇总利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**4,661.93**	**9,483.78**	**9,222.70**	**8,943.02**
二、营业总成本	**3,803.80**	**7,876.85**	**7,242.93**	**5,914.66**
减：营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
税金及附加	573.42	1,150.10	1,149.06	1,151.28
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	61.95	140.64	150.98	110.06
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
其中：利息费用	1,777.45	3,728.43	2,933.55	1,635.92
利息收入	0.23	0.70	2.13	3.13
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	5.60	-4.30	52.91
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**858.13**	**1,612.53**	**1,975.48**	**3,081.27**
加：营业外收入	23.82	15.62	43.88	13.50
减：营业外支出	-	0.01	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**881.95**	**1,628.14**	**2,019.36**	**3,094.77**
减：所得税费用	241.13	547.61	691.39	875.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**640.82**	**1,080.53**	**1,327.97**	**2,219.38**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：不动产项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
毛利润	3,276.81	6,682.23	6,275.17	5,982.57
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
期间费用	1,845.25	3,925.21	3,146.35	1,802.94

a) 营业收入

不动产项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为不动产项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业收入分别为 8,943.02 万元、9,222.70 万元、9,483.78 万元和 4,661.93 万元，整体保持稳定增长。

表：不动产项目最近三年及一期的营业收入和成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	4,047.09	957.73	8,255.35	1,934.93	7,854.15	2,042.09	7,559.86	2,065.08
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	419.62	355.27	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25
多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**4,661.93**	**1,385.13**	**9,483.78**	**2,801.55**	**9,222.70**	**2,947.52**	**8,943.02**	**2,960.45**

b) 营业成本

不动产项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业成本分别为 2,960.45 万元、2,947.52 万元、2,801.55 万元和 1,385.13 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的毛利润分别为 5,982.57 万元、6,275.17 万元、6,682.23 万元和 3,276.81 万元，毛利率分别为 66.90%、68.04%、70.46%和 70.29%，整体保持稳定增长。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的期间费用分别为 1,802.94 万元、3,146.35 万元、3,925.21 万元和 1,845.25 万元，占营业收入的比例分别为 20.16%、34.12%、41.39%和 39.58%，整体呈增长趋势。

表：不动产项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.33%	56.49	1.44%	63.36	2.01%	59.44	3.30%
管理费用	61.95	3.36%	140.64	3.58%	150.98	4.80%	110.06	6.10%
财务费用	1,777.30	96.32%	3,728.08	94.98%	2,932.01	93.19%	1,633.44	90.60%
合计	**1,845.25**	**100.00%**	3,925.21	100.00%	**3,146.35**	**100.00%**	**1,802.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的销售费用分别为 59.44 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，最近三年整体保持稳定，2026 年上半年有所下降；管理费用分别为 110.06 万元、150.98 万元、140.64 万元和 61.95 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,633.44 万元、2,932.01 万元、3,728.08 万元和 1,777.30 万元，最近三年整体呈增长趋势，主要系不动产项目 2023 年和 2024 年分别新增外部借款 55,000 万元和 50,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项预计将不会对不动产项目的盈利能力产生影响。

经核查，最近三年及一期不动产项目无研发费用。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

最近三年及一期，不动产项目无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：不动产项目最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	5,780.33	4.15%	5,988.69	4.23%	8,372.52	5.86%	6,835.12	5.65%
应收账款	1,346.27	0.97%	1,281.87	0.91%	970.31	0.68%	1,029.21	0.85%
预付款项	15.58	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	3.40	0.00%
其他应收款	76,061.41	54.55%	77,159.88	54.49%	74,548.44	52.18%	52,359.11	43.24%
其他流动资产	42.86	0.03%	49.43	0.03%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	83,246.46	59.70%	84,480.38	59.66%	83,891.27	58.71%	60,226.83	49.74%
非流动资产：								
投资性房地产	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
非流动资产合计	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
资产总计	**139,435.45**	**100.00%**	**141,602.42**	**100.00%**	**142,879.30**	**100.00%**	**121,077.12**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产总计分别为 121,077.12 万元、142,879.30 万元、141,602.42 万元和 139,435.45 万元，

主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末不动产项目货币资金的金额分别为 6,835.12 万元、8,372.52 万元、5,988.69 万元和 5,780.33 万元，占资产总计的比例分别为 5.65%、5.86%、4.23%和 4.15%，2025 年末不动产项目货币资金较 2024 年末下降了 28.47%，主要系 4 季度首开商管向首开股份拆出资金 2,500.00 万元所致；其他应收款的金额分别为 52,359.11 万元、74,548.44 万元、77,159.88 万元和 76,061.41 万元，占资产总计的比例分别为 43.24%、52.18%、54.49%和 54.55%，增长主要系首开商管和璞瑆商管对首开股份的资金拆借金额逐年增长所致；投资性房地产的金额分别为 60,850.28 万元、58,988.03 万元、57,122.04 万元和 56,188.99 万元，占资产总计的比例分别为 50.26%、41.29%、40.34%和 40.30%，金额整体保持稳定，下降主要系不动产项目每年计提折旧所致。

2） 负债结构分析

表：不动产项目最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	0.93%	1,000.50	0.91%	-	0.00%
应付账款	187.64	0.18%	203.92	0.19%	188.63	0.17%	125.81	0.19%
预收款项	507.45	0.48%	1,389.72	1.29%	1,814.09	1.65%	1,795.66	2.66%
合同负债	43.01	0.04%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应付款	1,606.41	1.53%	977.74	0.91%	656.02	0.60%	8,703.91	12.90%
一年内到期的非流动负债	3,696.04	3.52%	2,207.41	2.05%	2,122.36	1.93%	663.83	0.98%
流动负债合计	6,040.54	5.75%	5,779.71	5.36%	5,781.60	5.25%	11,289.22	16.73%
非流动负债：								
长期借款	97,190.00	92.57%	99,970.00	92.74%	102,070.00	92.66%	54,370.00	80.58%
其他非流动负债	1,760.13	1.68%	2,048.74	1.90%	2,304.26	2.09%	1,813.10	2.69%
非流动负债合计	98,950.13	94.25%	102,018.74	94.64%	104,374.26	94.75%	56,183.10	83.27%
负债合计	**104,990.67**	**100.00%**	**107,798.46**	**100.00%**	**110,155.87**	**100.00%**	**67,472.31**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的负债合计分别为 67,472.31 万元、110,155.87 万元、107,798.46 万元和 104,990.67 万元，主要为长期借款。其中，最近三年及一期末不动产项目其他应付款的金额分别为 8,703.91 万元、656.02 万元、977.74 万元和 1,606.41 万元，占负债合计的比例分别为 12.90%、0.60%、0.91%和 1.53%，最近三年末整体呈下降趋势，2026 年 6 月末有所回升，主要系 2024 年偿还应付首开股份的往来款所致；长期借款

的金额分别为 54,370.00 万元、102,070.00 万元、99,970.00 万元和 97,190.00 万元，占负债合计的比例分别为 80.58%、92.66%、92.74%和 92.57%，整体呈上升趋势，主要系 2023 年、2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管和璞瑆商管继续持有不动产项目，首开商管和璞瑆商管拟不保留对外借款。

4） 对不动产项目未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对不动产项目未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况—璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：不动产项目最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
利润总额	881.95	1,628.14	2,019.36	3,094.77
净利润	640.82	1,080.53	1,327.97	2,219.38
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
净利率	13.75%	11.39%	14.40%	24.82%
平均总资产回报率	0.91%	0.76%	1.01%	2.34%
平均净资产收益率	3.76%	3.25%	3.08%	4.23%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的净利润分别为 2,219.38 万元、1,327.97 万元、1,080.53 万元和 640.82 万元，净利率分别为 24.82%、14.40%、11.39%和 13.75%，平均总资产回报率分别为 2.34%、1.01%、0.76%和 0.91%，平均净资产收益率分别为 4.23%、3.08%、3.25%和 3.76%。2023-2025 年不动产项目盈利能力呈下降趋势，主要系 2023 年、2024 年因不动产项目新增借款导致财务费用大幅增加但营业收入保持稳定增长，2026 年上半年有所回升。

2） 偿债能力分析

表：不动产项目最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	13.78	14.62	14.51	5.33
速动比率	13.78	14.62	14.51	5.33
资产负债率	75.30%	76.13%	77.10%	55.73%
EBITDA	3,592.30	7,222.21	6,813.62	6,594.24
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.94	2.32	4.04

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的流动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，速动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，整体呈增长趋势，主要系不动产项目其他应收款逐年大幅增加且其他应付款逐年大幅减少；剔除其他应收款的影响后，最近三年及一期末不动产项目的速动比率分别为 0.70、1.62、1.27 和 1.19。考虑到不动产项目现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产负债率分别为 55.73%、77.10%、76.13%和 75.30%，报告期内整体呈增长趋势，主要系 2024 年和 2025 年不动产项目新增外部借款导致非流动负债金额较 2023 年大幅增加。最近三年及一期，不动产项目的 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.04、2.32、1.94 和 2.02，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经基金管理人和资产支持证券管理人于2026年10月9日登录“全国法院被执行人信息查询系统”“中国裁判文书网”核查首开商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，不动产项目不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经基金管理人和资产支持证券管理人于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”“北京市不动产登记领域网上办事服务平台”核查不动产项目的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，不动产项目不存在其他抵押、质押等权利限制情况。不动产项目抵押、质押限制情况如下所示：

表：不动产项目抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
首开商管	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	宋家庄福茂项目	55,000.00	是
首开商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	华侨村商街项目	24,000.00	是
璞瑆商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	璞瑆商街项目	26,000.00	是

首开商管及璞瑆商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

2. 首开商管财务情况

（1） 审计报告

截至尽职调查基准日，首开股份出具了其下属子公司首开商管所持有的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的备考财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目备考汇总财务报表》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。

若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

1） 编制基础

备考财务报表以持续经营为编制基础，仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，报告主体并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

在编制备考资产负债表时：a）假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入本次备考财务报表。b）交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。c）应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。d）投资性房地产的原值按照交易标的于首开商管账面的历史成本反映。e）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

在编制备考利润表时：a）与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。b）同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的薪酬占比进行分摊。c）所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

在编制经营活动产生的现金流量净额时：备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

2） 重要会计政策和会计估计

投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产的年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

3） 备考财务报表

经审计的备考财务报表列示如下：

表：首开商管最近三年及一期末的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	3,194.00	3,273.05	6,204.29	5,031.04
应收账款	1,174.81	987.83	813.01	789.51
预付款项	11.25	0.51	-	-
其他应收款	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**62,202.63**	**62,074.09**	**61,758.05**	**58,179.65**
非流动资产：				
投资性房地产	45,298.32	46,055.39	47,569.42	49,079.72
非流动资产合计	**45,298.32**	**46,055.39**	**47,569.42**	**49,079.72**
资产总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**
流动负债：				
应付账款	150.24	174.50	186.91	125.81
预收款项	150.27	485.79	766.03	662.84
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,477.45	955.36	633.72	776.49
一年内到期的非流动负债	2,869.54	1,477.50	1,491.73	663.83
流动负债合计	**4,690.50**	**3,093.16**	**3,078.40**	**2,228.96**
非流动负债：				
长期借款	73,190.00	75,570.00	76,970.00	54,370.00

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他非流动负债	1,564.96	1,752.44	2,007.96	1,532.14
非流动负债合计	**74,754.96**	**77,322.44**	**78,977.96**	**55,902.14**
负债合计	**79,445.46**	**80,415.59**	**82,056.35**	**58,131.10**
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**28,055.49**	**27,713.88**	**27,271.12**	**49,128.27**
负债和所有者权益总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**

表：首开商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**3,357.02**	**6,824.09**	**6,562.78**	**6,404.21**
减：营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
税金及附加	397.37	795.77	793.37	813.84
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	37.36	80.71	90.86	58.43
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
其中：利息费用	1,281.05	2,688.50	2,406.69	1,635.92
利息收入	-	0.20	0.70	1.47
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	1.07	-3.26	42.88
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**473.78**	**762.20**	**674.43**	**1,289.36**
加：营业外收入	9.22	15.60	43.88	9.73
减：营业外支出	-	0.01	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**483.00**	**777.79**	**718.31**	**1,299.09**
减：所得税费用	141.39	335.03	366.13	426.47
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**341.61**	**442.77**	**352.18**	**872.62**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：首开商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
毛利润	2,195.56	4,382.66	4,031.82	3,813.26
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
期间费用	1,324.41	**2,825.77**	**2,560.77**	**1,752.94**

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
营业成本	1,012.33	2,210.52	2,278.38	2,358.53
毛利润	987.32	1,895.97	1,974.06	1,909.67
毛利率	49.37%	46.17%	46.42%	44.74%

期间费用	858.67	1,863.09	2,100.97	1,729.78

表：华侨村商街项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.00
营业成本	149.12	230.92	252.58	232.42
毛利润	1,208.25	2,486.69	2,057.77	1,903.59
毛利率	89.01%	91.50%	89.07%	89.12%
期间费用	465.75	962.68	459.80	23.16

a) 营业收入

首开商管的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为首开商管营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业收入分别为 6,404.21 万元、6,562.78 万元、6,824.09 万元和 3,357.02 万元，整体保持稳定增长。

表：首开商管最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	2,773.98	766.98	5,595.67	1,574.81	5,194.23	1,625.52	5,021.05	1,695.58
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	387.82	322.35	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25
多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**3,357.02**	**1,161.46**	**6,824.09**	**2,441.43**	**6,562.78**	**2,530.95**	**6,404.21**	**2,590.95**

宋家庄福茂项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费、场地租赁费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为宋家庄福茂项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业收入分别为 4,268.20 万元、4,252.43 万元、4,106.49 万元和 1,999.65 万元，整体保持稳定。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	1,447.44	649.19	2,878.06	1,343.90	2,883.89	1,372.95	2,885.05	1,463.16
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	356.99	291.02	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25

多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**1,999.65**	**1,012.33**	**4,106.49**	**2,210.52**	**4,252.43**	**2,278.38**	**4,268.20**	**2,358.53**

华侨村商街项目的营业收入主要为承租人所支付的固定租金，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的营业收入分别为 2,136.00 万元、2,310.34 万元、2,717.60 万元和 1,357.37 万元，整体保持稳定增长。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
	收入	**成本**	**收入**	**成本**	**收入**	**成本**	**收入**	**成本**
固定租金收入	1,326.54	117.80	2,717.60	230.92	2,310.34	252.58	2,136.00	232.42
物业管理费收入	30.83	31.33	-	-	-	-	-	-
合计	1,357.37	149.12	2,717.60	230.92	2,310.34	252.58	2,136.00	232.42

b) 营业成本

首开商管的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业成本分别为 2,590.95 万元、2,530.95 万元、2,441.43 万元和 1,161.46 万元，整体保持稳定。

宋家庄福茂项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业成本分别为 2,358.53 万元、2,278.38 万元、2,210.52 万元和 1,012.33 万元，整体保持稳定。

华侨村商街项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的营业成本分别为 232.42 万元、252.58 万元、230.92 万元和 149.12 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的毛利润分别为 3,813.26 万元、4,031.82 万元、4,382.66 万元和 2,195.56 万元，毛利率分别为 59.54%、61.43%、64.22%和 65.40%，整体保持稳定增长。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的毛利润分别为 1,909.67 万元、1,974.06 万元、1,895.97 万元和 987.32 万元，毛利率分别为 44.74%、46.42%、46.17%和 49.37%，整体保持稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的毛利润分别为 1,903.59 万元、2,057.77 万元、2,486.69 万元和 1,208.25 万元，毛利率分别为 89.12%、89.07%、91.50%和 89.01%，整体保持稳定。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的期间费用分别为 1,752.94 万元、2,560.77 万元、2,825.77 万元和 1,324.41 万元，占营业收入的比例分别为 27.37%、39.02%、41.41%和 39.45%，2023 年-2025 年整体呈增长趋势。

表：首开商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.45%	56.49	2.00%	63.36	2.47%	59.44	3.39%
管理费用	37.36	2.82%	80.71	2.86%	90.86	3.55%	58.43	3.33%
财务费用	1,281.05	96.73%	2,688.58	95.14%	2,406.54	93.98%	1,635.08	93.28%
合计	**1,324.41**	**100.00%**	**2,825.77**	**100.00%**	**2,560.77**	**100.00%**	**1,752.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的销售费用分别为 59.44 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，2023 年-2025 年整体保持稳定；管理费用分别为 58.43 万元、90.86 万元、80.71 万元和 37.36 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、2,406.54 万元、2,688.58 万元和 1,281.05 万元，主要系首开商管 2023 年和 2024 年分别新增外部借款 55,000 万元和 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项将不会对首开商管的盈利能力产生影响。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的期间费用分别为 1,729.78 万元、2,100.97 万元、1,863.09 万元和 858.67 万元，占营业收入的比例分别为 40.53%、49.41%、45.37%和 42.94%，整体呈波动增长趋势。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.70%	56.49	3.03%	63.36	3.02%	59.36	3.43%
管理费用	19.55	2.28%	44.50	2.39%	44.46	2.12%	35.34	2.04%
财务费用	833.12	97.02%	1,762.10	94.58%	1,993.14	94.87%	1,635.08	94.53%
合计	858.67	100.00%	**1,863.09**	**100.00%**	**2,100.97**	**100.00%**	**1,729.78**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的销售费用分别为 59.36 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，整体保持稳定；管理费用分别为 35.34 万元、44.46 万元、44.50 万元和 19.55 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、1,993.14 万元、1,762.10 万元和 833.12 万元，主要系宋家庄福茂项目 2023 年新增外部借款 55,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项将不会对宋家庄福茂项目的盈利能力产生影响。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的期间费用分别为 23.16 万元、459.80 万元、962.68 万元和 465.75 万元，占营业收入的比例分别为 1.08%、19.90%、35.42%和 34.31%，整体呈增长趋势。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.07	0.31%
管理费用	17.81	3.82%	36.20	3.76%	46.40	10.09%	23.09	99.69%
财务费用	447.93	96.18%	926.48	96.24%	413.40	89.91%	0.00	0.00%
合计	465.75	100.00%	**962.68**	**100.00%**	**459.80**	**100.00%**	**23.16**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的销售费用分别为 0.07 万元、0.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元，华侨村商街项目运营年限久，租户较为稳定，销售费用低；管理费用分别为 23.09 万元、46.40 万元、36.20 万元和 17.81 万元，2024 年管理费用有所增加主要系人员变化导致 2024 年薪酬费用上升；财务费用分别为 0.00 元、413.40 万元、926.48 万元和 447.93 万元，2024 年开始新增财务费用且呈增长趋势，主要系华侨村商街项目 2024 年新增借款 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对华侨村商街项目的盈利能力产生影响。

经核查，最近三年及一期首开商管无研发费用。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

经核查，报告期内首开商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4） 运营成本情况的合理性分析

①宋家庄福茂项目的运营成本情况

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

其中，宋家庄福茂项目历史的物业管理模式为物业公司北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（以下简称“惠信商业福茂分公司”，首开股份的全资孙公司）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费，物业管理收入和物业管理成本均已纳入宋家庄福茂项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和惠信商业福茂分公司已签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向惠信商业福茂分公司支付物业管理费。

近三年，各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：宋家庄福茂项目运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
运营成本合计	**613.80**	**1,474.87**	**1,535.15**	**1,606.08**
占比	**30.70%**	**35.92%**	**36.10%**	**37.63%**
（1）管理费用[13]	19.55	44.50	64.46	55.34
占比	0.98%	1.08%	1.52%	1.30%
（2）销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36
占比	0.30%	1.38%	1.49%	1.39%
（3）维修保养费[14]	0.30	43.57	56.35	145.19
占比	0.02%	1.06%	1.33%	3.40%
（4）能源费	72.13	265.81	236.45	240.29
占比	3.61%	6.47%	5.56%	5.63%
（5）物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25
占比	14.55%	13.41%	14.15%	14.02%

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

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

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
（6）保险费	4.37	9.00	9.00	9.00
占比	0.22%	0.22%	0.21%	0.21%
（7）其他运营费	-	52.64	70.13	57.46
占比	-	1.28%	1.65%	1.35%
（8）税金及附加	220.43	452.02	433.59	441.19
占比	11.02%	11.01%	10.20%	10.34%

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

②已上市购物中心 REITs 的运营成本情况

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

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

表：已上市购物中心 REIT 运营成本情况

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[15]
华夏华润消费 REIT	青岛万象城	42.77%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	36.55%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	39.47%
华安百联消费 REIT	上海又一城购物中心	34.79%
华夏首创奥莱 REIT	济南首创奥莱项目	43.06%
	武汉首创奥莱项目	40.14%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	43.27%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	47.65%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚	41.61%
	长沙雨花亭	39.55%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥特莱斯	33.81%

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

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[15]
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	50.55%

因此，宋家庄福茂项目的运营成本占营业收入的比例位于已上市购物中心 REITs 的区间内，属于合理水平。

③华侨村商街项目的运营成本情况

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

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

物业管理费：华侨村商街项目历史的物业管理模式为由物业公司北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”，首开集团参股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因燕侨物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入商街项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和燕侨物业已就华侨村商街项目签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向燕侨物业支付物业管理费。

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

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：华侨村商街项目运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.34	2,136.00
运营成本合计	231.31	385.76	433.66	403.12
占比	17.04%	14.19%	18.77%	18.87%
（1）管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09
占比	1.31%	1.33%	2.01%	1.08%
（2）销售费用	-	-	-	0.07
占比	-	-	-	0.00%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
（3）维修保养费	-	-	20.86	3.10
占比	-	0.00%	0.90%	0.15%
（4）物业管理费	31.33	-	-	-
占比	2.31%	-	-	-
（5）保险费	5.24	4.21	4.21	4.21
占比	0.39%	0.15%	0.18%	0.20%
（6）其他运营费	-	1.60	2.40	-
占比	-	0.06%	0.10%	-
（7）税金及附加	176.93	343.75	359.79	372.65
占比	13.04%	12.65%	15.57%	17.45%

近三年及一期，华侨村商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为18.87%、18.77%、14.19%和17.04%[16]。其中，税金及附加、物业管理费、管理费用为主要的运营成本。

④已上市社区商业REIT的运营成本情况

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

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

表：已上市社区商业REIT运营成本情况

REIT名称	资产名称	运营成本占比[17]
嘉实物美消费REIT	大成项目、玉蜓桥项目	23.39%
	华天项目	18.81%
	德胜门项目	18.80%

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

5） 经营性净现金流

近三年及一期，宋家庄福茂项目经营活动产生的现金流量净额分别为2,660.02万元、2,241.01万元、2,542.76万元和1,679.71万元；华侨村商街项目

[16] 2026年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，主要系物业管理模式调整后，运营成本增加物业管理费，营业收入增加物业管理收入。

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

经营活动产生的现金流量净额分别为2,086.54万元、1,804.45万元、1,767.71万元和789.56万元。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：首开商管最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026年6月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,194.00	2.97%	3,273.05	3.03%	6,204.29	5.67%	5,031.04	4.69%
应收账款	1,174.81	1.09%	987.83	0.91%	813.01	0.74%	789.51	0.74%
预付款项	11.25	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应收款	57,779.71	53.75%	57,763.26	53.42%	54,740.75	50.07%	52,359.11	48.82%
其他流动资产	42.86	0.04%	49.43	0.05%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	62,202.63	57.86%	62,074.09	57.41%	61,758.05	56.49%	58,179.65	54.24%
非流动资产：								
投资性房地产	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
非流动资产合计	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
资产总计	**107,500.95**	**100.00%**	**108,129.47**	**100.00%**	**109,327.47**	**100.00%**	**107,259.37**	**100.00%**

2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，首开商管的资产合计分别为107,259.37万元、109,327.47万元、108,129.47万元和107,500.95万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末首开商管货币资金的金额分别为5,031.04万元、6,204.29万元、3,273.05万元和3,194.00万元，占资产总计的比例分别为4.69%、5.67%、3.03%和2.97%，2025年末货币资金较2024年末下降了47.25%，主要系4季度首开商管向首开股份拆出资金2,500.00万元所致；其他应收款的金额分别为52,359.11万元、54,740.75万元、57,763.26万元和57,779.71万元，占资产合计的比例分别为48.82%、50.07%、53.42%和53.75%，整体呈增长趋势；投资性房地产的金额分别为49,079.72万元、47,569.42万元、46,055.39万元和45,298.32万元，占资产合计的比例分别为45.76%、43.51%、42.59%和42.14%，金额整体保持稳定，下降主要系首开商管每年计提折旧所致。

2） 负债结构分析

表：首开商管最近三年及一期的负债结构

单位：万元

	2026年6月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

流动负债：								
应付账款	150.24	0.19%	174.50	0.22%	186.91	0.23%	125.81	0.22%
预收款项	150.27	0.19%	485.79	0.60%	766.03	0.93%	662.84	1.14%
合同负债	43.01	0.05%	-	-	-	-	-	-
其他应付款	1,477.45	1.86%	955.36	1.19%	633.72	0.77%	776.49	1.34%
一年内到期的非流动负债	2,869.54	3.61%	1,477.50	1.84%	1,491.73	1.82%	663.83	1.14%
流动负债合计	4,690.50	5.90%	3,093.16	3.85%	3,078.40	3.75%	2,228.96	3.83%
非流动负债：								
长期借款	73,190.00	92.13%	75,570.00	93.97%	76,970.00	93.80%	54,370.00	93.53%
其他非流动负债	1,564.96	1.97%	1,752.44	2.18%	2,007.96	2.45%	1,532.14	2.64%
非流动负债合计	74,754.96	94.10%	77,322.44	96.15%	78,977.96	96.25%	55,902.14	96.17%
负债合计	**79,445.46**	**100.00%**	**80,415.59**	**100.00%**	**82,056.35**	**100.00%**	**58,131.10**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的负债合计分别为 58,131.10 万元、82,056.35 万元、80,415.59 万元和 79,445.46 万元，主要为长期借款。最近三年及一期末首开商管长期借款的金额分别为 54,370.00 万元、76,970.00 万元、75,570.00 万元和 73,190.00 万元，占负债合计的比例分别为 93.53%、93.80%、93.97%和 92.13%，呈先升后降趋势，主要系 2023 年、2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管继续持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目，拟不保留对外借款。

4） 对首开商管未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对首开商管未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本尽职调查报告“第二部分 对首开商管的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”“第二部分 对首开商管的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：首开商管最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
利润总额	483.00	777.79	718.31	1,299.09

净利润	341.61	442.77	352.18	872.62
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
净利率	10.18%	6.49%	5.37%	13.63%
平均总资产回报率	0.63%	0.41%	0.33%	1.08%
平均净资产收益率	2.45%	1.61%	0.92%	1.79%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的净利润分别为 872.62 万元、352.18 万元、442.77 万元和 341.61 万元，净利率分别为 13.63%、5.37%、6.49%和 10.18%，平均总资产回报率分别为 1.08%、0.33%、0.41%和 0.63%，平均净资产收益率分别为 1.79%、0.92%、1.61%和 2.45%。首开商管自 2024 年起盈利能力较 2023 年度有所下降，主要系自 2024 年开始因首开商管新增借款导致财务费用较 2023 年大幅增加但营业收入保持稳定增长。

2） 偿债能力分析

表：首开商管最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	**2025 年度/末**	**2024 年度/末**	**2023 年度/末**
流动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
速动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
资产负债率	73.90%	74.37%	75.06%	54.20%
EBITDA	2,521.13	4,980.40	4,635.15	4,448.25
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
EBITDA 利息保障倍数	1.97	1.85	1.93	2.72

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的流动比率分别为 26.10、20.06、20.07 和 13.26，速动比率分别为 26.10、20.06、20.07 和 13.26，最近三年整体保持稳定，2026 年 6 月末流动比率与速动比率有所下降主要系当期一年内到期的非流动负债增加导致流动负债增加所致；剔除其他应收款的影响后，最近三年及一期末首开商管的速动比率分别为 2.61、2.28、1.39 和 0.94。考虑到首开商管现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的资产负债率分别为 54.20%、75.06%、74.37%和 73.90%，主要系 2023 年和 2024 年首开商管新增外部借款导致非流动负债金额大幅增加。最近三年及一期，首开商管的 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.72、1.93、1.85 和 1.97，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项

计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经基金管理人和资产支持证券管理人于2026年10月9日登录“全国法院被执行人信息查询系统”“中国裁判文书网”核查首开商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，首开商管不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经基金管理人和资产支持证券管理人于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”“北京市不动产登记领域网上办事服务平台”核查首开商管的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，首开商管不存在其他抵押、质押等权利限制情况。首开商管抵押、质押限制情况如下所示：

表：首开商管抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
首开商管	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	宋家庄福茂项目	55,000.00	是

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
首开商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	华侨村商街项目	24,000.00	是

首开商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

3. 璞瑆商管财务情况

（1） 审计报告

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的持有主体为璞瑆商管，首开股份出具了其下属子公司璞瑆商管所持有的璞瑆商街项目最近三年及一期的备考汇总财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17997 号标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

1） 编制基础

备考财务报表以持续经营为编制基础，仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，报告主体并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

在编制备考资产负债表时：a）假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入备考财务报表。b）交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。c）其他流动资产、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。d）投资性房地产的原值按照交易标的于璞瑆商管账面的历史成本反映。e）按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

在编制备考利润表时：a）与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入

备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。b）同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的薪酬占比进行分摊。c）所得税费用以利润总额的25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

在编制经营活动产生的现金流量净额时：备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

2） 重要会计政策和会计估计

投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产的年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

3） 备考财务报表

经审计的备考财务报表列示如下：

表：璞瑆商管最近三年及一期末的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				

货币资金	2,586.33	2,715.65	2,168.23	1,804.08
应收账款	171.46	294.03	157.31	239.70
预付款项	4.33	-	-	3.40
其他应收款	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
流动资产合计	**21,043.83**	**22,406.29**	**22,133.22**	**2,047.18**
非流动资产：				
投资性房地产	10,890.67	11,066.65	11,418.61	11,770.56
非流动资产合计	**10,890.67**	**11,066.65**	**11,418.61**	**11,770.56**
资产总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-
应付账款	37.40	29.42	1.72	-
预收款项	357.17	903.93	1,048.06	1,132.83
其他应付款	128.97	22.38	22.30	7,927.43
一年内到期的非流动负债	826.50	729.91	630.63	-
流动负债合计	**1,350.04**	**2,686.56**	**2,703.21**	**9,060.25**
非流动负债：				
长期借款	24,000.00	24,400.00	25,100.00	-
其他非流动负债	195.17	296.31	296.31	280.96
非流动负债合计	**24,195.17**	**24,696.31**	**25,396.31**	**280.96**
负债合计	**25,545.21**	**27,382.86**	**28,099.52**	**9,341.21**
所有者权益（或股东权益）：				
所有者权益合计	**6,389.29**	**6,090.08**	**5,452.31**	**4,476.53**
负债和所有者权益总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**

表：璞瑎商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**1,304.91**	**2,659.68**	**2,659.92**	**2,538.81**
减：营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
销售费用	-	-	-	-
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
其中：利息费用	496.39	1,039.93	526.86	-
利息收入	0.23	0.50	1.44	1.66
加：其他收益	-	-	0.01	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	4.52	-1.04	10.03
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**384.35**	**850.33**	**1,301.05**	**1,791.91**
加：营业外收入	14.60	0.02	-	3.77
减：营业外支出	-	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**398.95**	**850.35**	**1,301.05**	**1,795.67**
减：所得税费用	99.74	212.59	325.26	448.92
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**299.21**	**637.76**	**975.78**	**1,346.75**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：璞瑆商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
毛利润	1,081.24	2,299.57	2,243.35	2,169.31
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
期间费用	520.84	1,099.43	585.58	49.99

a) 营业收入

璞瑆商管的营业收入均为租赁业务相关收入，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业收入分别为 2,538.81 万元、2,659.92 万元、2,659.68 万元和 1,304.91 万元，整体保持稳定。

b) 营业成本

璞瑆商管的营业成本主要为投资性房地产折旧。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业成本分别为 369.50 万元、416.57 万元、360.11 万元和 223.67 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的毛利润分别为 2,169.31 万元、2,243.35 万元、2,299.57 万元和 1,081.24 万元，毛利率分别为 85.45%、84.34%、86.46%和 82.86%，整体保持稳定。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的期间费用分别为 49.99 万元、585.58 万元、1,099.43 万元和 520.84 万元，占营业收入的比例分别为 1.97%、22.02%、41.34%和 39.91%，波动主要受财务费用变化影响。

表：璞瑆商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
管理费用	24.59	4.72%	59.93	5.45%	60.12	10.27%	51.63	103.28%
财务费用	496.25	95.28%	1,039.50	94.55%	525.46	89.73%	-1.64	-3.28%
合计	**520.84**	**100.00%**	**1,099.43**	**100.00%**	**585.58**	**100.00%**	**49.99**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管发生管理费用分别为 51.63 万元、60.12 万元、59.93 万元和 24.59 万元，整体保持稳定；财务费用分别为-1.64 万元、525.46 万元、1,039.50 万元和 496.25 万元，呈增长趋势。2024 年起璞瑆商管财务费用较 2023 年大幅增加，主要系 2024 年璞瑆商管

新增外部借款26,000万元，导致利息支出大幅增加。本基金发行后，预计外部借款将偿还完毕，该事项将不会对璞瑆商管的盈利能力产生影响。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

经核查，报告期内璞瑆商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4） 运营成本情况的合理性分析

①璞瑆商街项目的运营成本情况

璞瑆商街项目的运营成本主要包括管理费用、维修保养费、保险费、其他运营费、税金及附加，较少涉及销售费用、物业管理费和能源费。主要原因如下：

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

物业管理费：璞瑆商街项目历史的物业管理模式为由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”，首开集团控股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因方庄物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入璞瑆商街项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和方庄物业已就璞瑆商街项目签署物业委托管理协议，约定自2026年1月1日起，由项目公司收取物业管理收入，并向方庄物业支付物业管理费。

能源费：璞瑆商街项目为沿街商铺形态，基本无公共区域，因此不涉及公区能源费，租户租赁区域能源费分别由方庄物业代收代付。

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：璞瑆商街项目运营成本情况

单位：万元、%

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
运营成本合计	248.42	422.49	480.46	406.64
占比	19.04%	15.89%	18.06%	16.02%
（1）管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
占比	1.88%	2.25%	2.26%	2.03%
（2）维修保养费	8.06	-	54.19	-

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
占比	0.62%	0.00%	2.04%	0.00%
（3）物业管理费	35.31	-	4.76	13.94
占比	2.71%	0.00%	0.18%	0.55%
（4）保险费	4.33	3.40	3.40	3.60
占比	0.33%	0.13%	0.13%	0.14%
（5）其他运营费	0.09	4.84	2.31	0.02
占比	0.01%	0.18%	0.09%	0.00%
（6）税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
占比	13.49%	13.32%	13.37%	13.29%

近三年及一期，璞瑆商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为 16.02%、18.06%、15.89%和 19.04%[18]。其中，税金及附加、物业管理费、管理费用为主要的运营成本。

④已上市社区商业 REIT 的运营成本情况

璞瑆商街项目与华侨村商街项目同归为社区型商业街类别，与已上市社区商业 REIT 的运营成本情况对比详见华侨村商街项目部分。

5） 经营性净现金流

近三年及一期，璞瑆商街项目经营活动产生的现金流量净额分别为 1,430.87 万元、2,169.44 万元、1,985.14 万元和 752.69 万元。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：璞瑆商管最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	2,586.33	8.10%	2,715.65	8.11%	2,168.23	6.46%	1,804.08	13.06%
应收账款	171.46	0.54%	294.03	0.88%	157.31	0.47%	239.70	1.73%
预付款项	4.33	0.01%	-	0.00%	-	0.00%	3.40	0.02%
其他应收款	18,281.71	57.25%	19,396.61	57.95%	19,807.68	59.04%	-	0.00%
流动资产合计	21,043.83	65.90%	22,406.29	66.94%	22,133.22	65.97%	2,047.18	14.82%
非流动资产：								
投资性房地产	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
非流动资产合计	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
资产总计	**31,934.50**	**100.00%**	**33,472.94**	**100.00%**	**33,551.83**	**100.00%**	**13,817.74**	**100.00%**

[18] 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，原因同华侨村商街项目。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的资产总计分别为 13,817.74 万元、33,551.83 万元、33,472.94 万元和 31,934.5 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末璞瑆商管货币资金的金额分别为 1,804.08 万元、2,168.23 万元、2,715.65 万元和 2,586.33 万元，占资产总计的比例分别为 13.06%、6.46%、8.11%和 8.10%，金额整体呈增长趋势；其他应收款的金额分别为 0.00 万元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和 18,281.71 万元，占资产总计的比例分别为 0.00%、59.04%、57.95%和 57.25%，2024 年其他应收款的增长系璞瑆商管对首开股份当年末存在新增 19,806.75 万元的资金拆借；投资性房地产的金额分别为 11,770.56 万元、11,418.61 万元、11,066.65 万元和 10,890.67 万元，占资产总计的比例分别为 85.18%、34.03%、33.06%和 34.10%，金额整体保持稳定，下降主要系每年璞瑆商管计提折旧。

2） 负债结构分析

表：璞瑆商管最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	3.66%	1,000.50	3.56%	-	0.00%
应付账款	37.40	0.15%	29.42	0.11%	1.72	0.01%	-	0.00%
预收款项	357.17	1.40%	903.93	3.30%	1,048.06	3.73%	1,132.83	12.13%
其他应付款	128.97	0.50%	22.38	0.08%	22.30	0.08%	7,927.43	84.87%
一年内到期的非流动负债	826.50	3.24%	729.91	2.67%	630.63	2.24%	-	0.00%
流动负债合计	1,350.04	5.28%	2,686.56	9.81%	2,703.21	9.62%	9,060.25	96.99%
非流动负债：								
长期借款	24,000.00	93.95%	24,400.00	89.11%	25,100.00	89.33%	-	0.00%
其他非流动负债	195.17	0.76%	296.31	1.08%	296.31	1.05%	280.96	3.01%
非流动负债合计	24,195.17	94.72%	24,696.31	90.19%	25,396.31	90.38%	280.96	3.01%
负债合计	**25,545.21**	**100.00%**	**27,382.86**	**100.00%**	**28,099.52**	**100.00%**	**9,341.21**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的负债合计分别为 9,341.21 万元、28,099.52 万元、27,382.86 万元和 25,545.21 万元，主要为长期借款和其他应付款。其中，最近三年及一期末璞瑆商管其他应付款的金额分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，2023 年末的其他应付款金额较大主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕；长期借款的金额分别为 0.00 万元、25,100.00 万

元、24,400.00 万元和 24,000.00 万元，占负债合计的比例分别为 0.00%、89.33%、89.11%和 93.95%，主要系 2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，璞瑆商管继续持有璞瑆商街项目，拟不保留对外借款。

4） 对璞瑆商管未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对璞瑆商管未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本尽职调查报告“第二部分 对璞瑆商管的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：璞瑆商管最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
利润总额	398.95	850.35	1,301.05	1,795.67
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
净利率	22.93%	23.98%	36.68%	53.05%
平均总资产回报率	1.83%	1.90%	4.12%	9.76%
平均净资产收益率	9.59%	11.05%	19.66%	35.41%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的净利润分别为 1,346.75 万元、975.78 万元、637.76 万元和 299.21 万元，净利率分别为 53.05%、36.68%、23.98%和 22.93%，平均总资产回报率分别为 9.76%、4.12%、1.90%和 1.83%，平均净资产收益率分别为 35.41%、19.66%、11.05%和 9.59%。璞瑆商管盈利能力呈下降趋势，主要系最近三年及一期璞瑆商管营业收入保持稳定但财务费用大幅增长所致，盈利能力受财务费用的影响较为明显。

2） 偿债能力分析

表：璞瑆商管最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
速动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
资产负债率	79.99%	81.81%	83.75%	67.60%
EBITDA	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	2.16	2.16	4.15	/

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的流动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，速动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，呈增长趋势，主要系璞瑆商管其他应收款大幅增加且其他应付款大幅减少；剔除其他应收款和其他应付款的影响后，最近三年及一期末璞瑆商管的速动比率分别为 1.81、0.87、1.13 和 2.26。考虑到璞瑆商管现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的资产负债率分别为 67.60%、83.75%、81.81%和 79.99%，整体呈波动增长趋势。2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.15、2.16 和 2.16，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经基金管理人和资产支持证券管理人于 2026 年 10 月 9 日登录“全国法院被执行人信息查询系统”“中国裁判文书网”核查璞瑆商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，璞瑆商管不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经基金管理人和资产支持证券管理人于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”“北京市不动产登记领域网上办事服务平台”核查璞瑆商管的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，璞瑆商管不存在其他抵押、质押等权利限制情况。璞瑆商管抵押、质押限制情况如下所示：

表：璞瑆商管抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
璞瑆商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	璞瑆商街项目	26,000.00	是

璞瑆商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

4. 期后事项

（1） 项目公司纳入不动产基金后人员、财务、运营等相关安排

本基金依据《基金指引》通过商业不动产资产支持证券和项目公司取得商业不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定或组织市场化招聘，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事、监事（如有）、经理、财务负责人均应由基金管理人委派人员担任。

基金管理人有权自行或聘请会计师、税务师对项目公司开展财务报表审计、专项审查和税务审查，包括审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度、内控制度及税务制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度、预算执行情况及税务处理情况进行监督等。运营管理机构对此应无条件予以配合并且向基金管理人或其聘请的会计师、税务师提供项目公司的相关信息或资料等。

（2） 重组情况

截至本尽职调查报告出具日，项目公司已将出租房、新世界底商、小库房转让至北京惠信云锦商业管理有限公司（简称“惠信云锦”）（以下统称“非入池资产内部重组”）。具体如下：

1）非入池资产基本情况

表：非入池资产基本情况

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

2）非入池资产内部重组安排

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

①受让方主体情况

惠信云锦成立于 2024 年 10 月 22 日，由首开股份持有 100%股权，注册资本为 25,465.44 万元，所属行业为商务服务业，经营范围包含：一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

②资产重组后续安排及重组费用承担主体

A.出租房、新世界底商

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

根据资产转让合同及补充协议的约定，资产转让合同及补充协议项下资产目前不具备办理不动产权证书的条件，且首开商管并不承诺未来该等条件必然

成就。若未来因法律法规、政策调整或任何其他原因，使得该资产具备了可办理不动产权证书的客观条件，产权应登记在惠信云锦名下。首开商管应在收到惠信云锦书面通知及相关要求后，提供合理必要的协助，配合惠信云锦办理相关手续。

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

B.小库房

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

③非入池资产内部重组合法有效性

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

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

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

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，本次非入池资产内部重组合法有效。

3）同业竞争情况

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

二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目

（一） 不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目之市场价值估价报告》，中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 9,389.67 平方米，项目总建筑面积合计为 25,481.76 平方米，其中商业建筑面积为 20,698.63 平方米，地下车库建筑面积为 4,783.13 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 378,000,000 元（大写人民币叁亿柒仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 14,834 元/平方米。

2. 不动产资产组账面价值

根据《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审〔2026〕17996 号），不动产资产根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026 年 6 月 30 日不动产资产组经审计后的账面价值为 43,722.22 万元。

3. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为 37,800.00 万元，账面价值为 43,722.22 万元，资产组评估价值相较于账面价值减少 5,922.22 万元，减值率 13.55%。

4. 主要参数和假设条件

(1) 估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测不动产项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到不动产项目价值或价格的方法。

(2) 报酬率选取

本次估价测算采用 5.00%[19]的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而宋家庄福茂项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。宋家庄福茂项目所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后标的物业持有期的报酬率为 5%。

(3) 收益年期

宋家庄福茂项目商业用途土地使用权终止日期为 2047 年 12 月 3 日，于价值时点 2026 年 6 月 30 日剩余使用年期为商业 21.43 年、地下车库 31.43 年；宋家庄福茂项目主体工程于 2013 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使

[19] 报酬率按照 0.25%归整

用约 13 年，宋家庄福茂项目剩余经济耐用年限约为 47 年；根据孰短原则，宋家庄福茂项目收益年期为 21.43 年。

(4) 运营收入假设

1)收入确定方法

宋家庄福茂项目在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入（含中庭场地、广告收入等）及车位收入。

a)固定租金收入

根据首开商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目总可租赁面积 15,334.88 平方米，已租赁面积为 14,162.92 平方米，除 1 个租户（租赁面积 980 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 13,182.92 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目已签约租户共计 58 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

表：评估基准日租赁面积及占比情况

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
两者取高	5,463.40	38.58%
纯抽成租金	980.00	6.92%
合计	**14,162.92**	100.00%

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据首开商管及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将宋家庄福茂项目分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 4,000 平方米以上、租赁期限为 12 年左右，且租金水平低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 4,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

①市场固定租金

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑宋家庄福茂项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面

的差异，修正后得出宋家庄福茂项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

区位条件

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区宋家庄商圈，位于三环外，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。本次选取可比实例位于宋家庄商圈及其周边商圈，与宋家庄福茂项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型

宋家庄福茂项目商业业态种类较为丰富，涵盖精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位

在客群定位层面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭客群。本次选取的可比实例与宋家庄福茂项目类似，客群以周边新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与宋家庄福茂项目具备可比性。

②专门店市场租金

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近宋家庄福茂项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场租金。具体计算过程如下：

选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似购物中心或住宅底商作为宋家庄福茂项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比实例

因素	宋家庄福茂项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称	宋家庄福茂	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置	——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况	——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间	——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月

交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与宋家庄福茂项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据宋家庄福茂项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比因素修正系数表

比较因素修正指数表						
因素			宋家庄福茂项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	370	370	338
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.02	1.02	1.00
		距离区域中心	1.00	1.01	1.01	1.00
		交通便捷度	1.00	1.01	1.01	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.98	0.98	1.02
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.05
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	1.00	1.00	1.00
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	1.00	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.05
修正价格（元/平方米·月）			-	378	378	354
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数（元/平方米·月）			-	370		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与宋家庄福茂项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则宋家

庄福茂项目的首层比准专门店市场租金单价为378×33.33%+378×33.33%+354×33.33%=370 元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对宋家庄福茂项目专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 50%-65%楼层修正系数。得出宋家庄福茂项目各层专门店市场租金修正结果范围为 185-370 元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

宋家庄福茂项目主力店为超市，租赁期限达 12 年，根据产权方介绍，租户租赁情况稳定，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

2) 出租率及固定租金增长率

a) 预测期内出租率分析

宋家庄福茂项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

①历史出租率及价值时点出租率情况

宋家庄福茂项目于 2015 年 8 月正式开业，宋家庄福茂项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年 2023 年-2025 年及 2026 年 1-6 月平均出租率分别为 98.37%、97.75%、96.74%、95.79%，于价值时点 2026 年 6 月 30 日的出租率为 92.36%，从宋家庄福茂项目历史出租率分析，宋家庄福茂项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

②宋家庄福茂项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，宋家庄福茂项目位于宋家庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据宋家庄福茂项目历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，宋家庄福茂项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对宋家庄福茂项目自身签约情况的影响，本次估价假设宋家庄福茂项目预测期内每年出租率为 96.5%。

宋家庄福茂项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为专门店 10 天、主力店 16 天。

b)收缴率

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率整体呈上升趋势，2026 年上半年略有回落，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

注：“租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年上半年租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同；

“期后租金收缴率”=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同；

“当期租金收缴率”=当年期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同；

“当期租金次年末收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金），下同。

本次评估假设当年收缴率为 93%，剩余 7%的款项将由次年收回。

c) 预测期内固定租金增长率分析

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区宋家庄商圈，项目地下直通地铁入口，交通十分便利，各业态承租种类丰富，宋家庄福茂项目作为开业时间较早的社区型商业，客流消费人群基础较为稳定，为租金增长奠定基础。

综上，根据宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率，专门店 2026 年不增长，2027 年至 2028 年的租金增长率为 1.5%，2029 年、2030 年的租金增长率分别为 2.0%、2.5%，2031 年至 2035 年的租金增长率为 3.0%，主力店 2026 年不增长，2027 年至 2035 年的租金增长率为 1.3%。

3) 抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。宋家庄福茂项目2023年至2025年及2026年1-6月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为11.5%、9.0%、7.1%、5.1%，结合产权方对项目未来定位的介绍，综合考量宋家庄福茂项目实际经营态势及租金收入结构变化趋势，故本次评估宋家庄福茂项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的6.0%测算。

4)其他收入[20]

a)物业管理收入

根据首开商管介绍，于价值时点，物业管理费标准为餐饮类77.60元/平方米/月（含增值税）、零售类71.00元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；对于价值时点在执行的物业管理费在70-80元/平方米/月（含增值税）范围内的租约，租赁期限外，按标准物业费水平计算，其余部分按照租赁合同中约定的物业管理费水平。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，宋家庄福茂项目物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

b)多种经营收入

根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目多种经营收入主要包含中庭场地、广告收入。本次评估测算，多种经营收入以2025年数据和未来调改计划为基准，预测2026年7-12月多种经营收入为61.87万元，并参考历史收入增长水平，自2027年起按照每年2%的增长率进行测算。

c)车位收入

根据《停车场委托承包管理协议书》，宋家庄福茂项目地下停车场、地面停车场由北京美丽城停车服务有限公司负责管理，合作期限为2023年8月1日至2028年7月31日，每年支付承包租金。本次评估合同期内按照合同约定车位收入测算，合同期外在合同最后一年租金的基础上按照每年3%的增长率进行测算。

(5) 成本费用、资本性支出、税金及附加

1)运营期间成本费用

[20] 截至价值时点，宋家庄福茂项目部分的物业管理费收入、多经收入、车位收入由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目运营成本费用主要包含销售费用、能源费用、管理费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

宋家庄福茂项目费用构成主要如下：

a)销售费用

宋家庄福茂项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月销售费用为28.48万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

b)能源费用

宋家庄福茂项目能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月能源费用为151.42万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

c)管理费用

宋家庄福茂项目管理费用包含行政管理费、人员工资、社保等。根据首开商管提供资料，本次评估以项目公司提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月管理费用为22.43万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

d)物业管理费用

宋家庄福茂项目物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁等。2026年7-12月至2030年物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，其中2026年7-12月物业管理费用为328.01万元，协议期内该费用按照每年2%的增长率递增。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。

e)维修保养费用

宋家庄福茂项目维修保养费用包含维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，预测2026年7-12月维修保养费为22.02万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

f) 保险费用

根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.39 万元/年测算。

2) 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》所记载的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 1,043.47 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 54.91 万元，后续每年资本性支出为 109.84 万元。

3) 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

a) 增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

宋家庄福茂项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中宋家庄福茂项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b)增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

宋家庄福茂项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

c) 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

宋家庄福茂项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

d)城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

宋家庄福茂项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，宋家庄福茂项目共有国有建设用地面积为 9,389.67 平方米。

e) 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

宋家庄福茂项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

(6) 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

(7) 长期增长率

宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1) 城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市、国家中心城市、超大城市；中共中央、国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025 年北京市地区生产总值复合增长率为 8.5%，2010-2025 年社会消费品零售总额复合增长率为 4.3%，2010-2025 年全市居民人均可支配收入复合增长率为 7.7%，2010-2025 年全市居民人均消费性支出复合增长率为 5.8%。

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

2) 资产周边市场分析

宋家庄福茂项目坐落于北京市丰台区宋家庄商圈，区域内中高端住宅林立，地铁 5、10 号线、亦庄线贯穿整个区域，临近南苑森林湿地公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，宋家庄商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

宋家庄福茂项目作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

3) 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，宋家庄福茂项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。宋家庄福茂项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及宋家庄福茂项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，宋家庄福茂项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

5. 目标不动产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的2026年6月末估值及2026年、2027年运营净收益为计算基础，宋家庄福茂项目2026年7-12月、2027年资本化率分别为5.86%（年化）、6.33%。

6. 关于评估重要参数合理性的分析

(1) 市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑宋家庄福茂项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

1) 可比项目选取的可比性和合理性

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

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

客群定位方面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。评估机构选取的可比项目与宋家庄福茂项目类似，具备可比性。

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

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

2) 市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂在执行专门店首层租金单价为 370.26 元/平方米/月，专门店全场平均租金单价为 246.54 元/平方米/月。本次评估机构假设首层专门店市场租金单价为 370 元/平方米/月，全场平均专门店市场租金单价为 245.50 元/平方米/月，与现有在执行租约租金水平接近。

此外，从新签约租金单价水平来看，宋家庄福茂 2023 年至 2026 年上半年新签专门店平均租金单价分别为 249.31 元/平方米/月、258.49 元/平方米/月、219.01 元/平方米/月和 268.96 元/平方米/月，其中 2025 年新签租金不具备整体参考性，当年新签租户主要分布于 2 层及 B1 层，仅 91.92 平方米位于 1 层（可租赁面积占比仅 0.60%），难以反映专门店平均租金单价全貌，2023 年、2024 年和 2026 年上半年新签专门店楼层分布相对均匀、样本结构合理，均高于全场平均专门店市场租金单价假设，专门店假设相对合理。

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

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

(2) 出租率假设合理性分析

1) 项目历史出租率较高，评估机构假设出租率低于历史三年的平均出租率，合理审慎

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

表：宋家庄福茂出租率情况

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

2) 项目坐拥三轨换乘+地铁上盖双重核心优势，客群成熟稳定，消费底盘稳固

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

3) 到期租约结构稳健，出租率保障能力突出

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目 2026 年下半年租约到期面积占比仅 8.68%、到期收入占比 13.00%，到期规模处于低位，且 2026 年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于 2027-2029 年，剔除 2029 年到期的项目唯一主力店 4,840.18 平方米（租约稳定，租赁期限达 12 年，退租概率极低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年 10 天、主力店每年 16 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

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

4) 出租率假设与周边可比项目水平相当

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

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

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

(3) 固定租金增长率假设合理性分析

戴德梁行结合宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率为：专门店租金增长率 2026 年不增长、2027 年至 2028 年为 1.5%、2029 年为 2.0%、2030 年为 2.5%、2031 年至 2035 年为 3%；主力店租金增长率为 2026 年不增长，2027 年至 2035 年为 1.3%。

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

表：宋家庄福茂项目历史租金增长率

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

表：宋家庄福茂项目租金增长率假设

预测增长率	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	预测期前 5 年复合增长率

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

项目历史增速水平系存量长期租约锁定下的客观结果。项目前期为夯实出租率、保障运营稳定性，与各类租户签订租金递增幅度偏保守的租约，未能完全匹配区域商业市场发展节奏与项目实际价值潜力，故而历史复合增速处于相对平缓区间。可比项目一（大兴区某购物中心）专门店的增速水平为 3%-4%、可比项目二（丰台区某购物中心）专门店的增速水平为 4%-5%，可比项目三（丰台区某住宅底商）的增速水平为 2%-2.5%。本项目专门店前 5 年 0%-2.5%的租金增速设定，低于可比项目中购物中心业态专门店的增速水平，处于住宅社区底商的增速水平范围内，后 5 年 3%的租金增速设定为可比项目中购物中心业态专门店的增速水平下沿，具备合理性：一方面，2027 年起项目将逐步进入存量低递增租约到期周期，后续新签及续租租约可依托区域成熟的商业氛围、项目地铁上盖的核心优势以及稳定充沛的客流基础，按照市场公允租金水平定价，实现租金基数的合理修复与稳步上行，且增速也逐步上升；另一方面，分业态差异化增速设定贴合商业地产运营规律，专门店以零售、餐饮、生活服务类业态为主，租期偏短、经营灵活性强，租金增长弹性更高，1.5%-3%的增速符合区域社区型商业专门店行业平均增长水平。

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

(4) 免租期假设合理性说明

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂 2026 年下半年租约到期面积占比仅 8.68%、

到期收入占比 13.00%，到期规模处于低位，且 2026 年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于 2027-2029 年，剔除 2029 年到期的项目唯一主力店 4,840.18 平方米（租约稳定，租赁期限达 12 年，退租概率极低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年 10 天、主力店每年 16 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

(5) 折现率假设合理性说明

戴德梁行在本次估价测算采用 5.00%的报酬率[21]。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：1）投资不动产的风险补偿；2）缺乏流动性风险补偿；3）区位风险补偿；4）行业及管理负担风险补偿；5）合规风险补偿；6）增长风险补偿；7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而宋家庄福茂项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。宋家庄福茂项目所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合

[21] 上述报酬率按照 0.25%归整。

考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。 综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5.00%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5%。

(6) 收缴率假设合理性说明

1) 宋家庄福茂项目设置了完善的收缴保障机制

宋家庄福茂项目主要采用“月度、季度和年度预付制”租金收缴模式，同时设置保证金机制，可有效保障租金收缴率水平。

2) 收缴率假设与在基准日实际情况接近

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率整体呈上升趋势，2026 年上半年略有回落。当年收缴率假设为 93%，低于历史三年及一期当期租金收缴率平均值 94.61%。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

项目	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

3) 相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[22]	100.00%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%；2.欠	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			

[22]华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
	德胜门项目		缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥特莱斯	2025/9/12	100.00%	租赁模式 99.00%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	2025/9/29	99.06%	99.00%
	长沙雨花亭凯德广场		99.60%	99.00%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	2025/10/31	99.20%	99.8%
中金唯品会商业 REIT	哈尔滨杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100%	租赁模式 99.00%
	郑州杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100%	租赁模式 99.00%
中信建投首农商业 REIT	龙德广场	2026/6/18	99.2%	99%
国泰海通砂之	西安砂之船	2026/6/18	100%	租赁模式 99.00%

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
船商业REIT				

综上，本次估值假设当年收缴率为 93%，剩余 7%的款项将由次年收回，符合项目实际情况，又充分考虑了市场风险，合理、审慎。

(7) 长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。

1) 城市宏观情况分析

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

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

2) 资产周边市场分析

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

3) 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，宋家庄福茂项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

项目在经营过程中，持续通过不断优化调整带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

综上，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及项目自身增长情况，评估假设中的预测期后至收益期届满的长期增长率预测具有合理性。

(8) 运营成本及费用假设合理性说明

宋家庄福茂项目运营期间历史付现成本费用与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如销售费用、能源费、管理费用、物业管理费、维修保养费等，测算中按照每年以固定比例增长计算。

本项目的销售费用、能源费、管理费用的预测逻辑为以项目 2025 年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2%。物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，协议到期后自 2031 年起至预测期末，评估假设该费用按照每年 2%的增长率递增。维修保养费的预测逻辑为以项目历史年度平均数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2%。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年	首个完整年度预测[23]
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36	57.62
能源费	72.13	265.81	236.45	240.29	271.13
管理费用[24]	19.55	44.50	44.46	35.34	45.39
物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25	663.69
维修费[25]	0.30	0.00	0.00	56.35	44.56

1) 销售费用预测基准

宋家庄福茂项目销售费用历史年度小幅波动，本次评估机构将销售费用 2026 年预测值设定为 2025 年度实际成本，具有合理性。

2) 能源费预测基准

[23]此处指 2027 年，参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径，下同

[24] 此处和历史运营数据存在差异，原因系 2023 年和 2024 年均剔除了 20 万的地铁通道费，该费用未来不再发生。

[25]此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞瑆商街下同。

宋家庄福茂项目能源费按能源费支出与租户预缴能源费的净额核算，2025年度租户预缴能源费金额更为谨慎，多在费用即将使用完毕后才进行补缴，导致当年能源费增长较快。本次评估机构将能源费2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内峰值，具有合理性。

3) 管理费用预测基准

宋家庄福茂项目2023年管理费用薪酬支出相对偏低；2024年至2025年人员编制稳定，管理费用随之保持平稳。本次评估机构将管理费用2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内对应成本正常水平，具有合理性。

4) 物业管理费用预测基准

宋家庄福茂项目以项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定物业管理费为准。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

5) 维修保养费用预测基准

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史3年费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构将维修费2026年预测值设定为历史年度平均成本，具有合理性。

6) 各成本项预测期内增长率选取2%的合理性

对比各项成本历史三年的复合增长率，成本增长率选取具有合理性。

	2025年同比增速	2024年同比增速	2023年同比增速	复合增长率
销售费用	-10.84%	6.73%	16.63%	-2.45%
能源费	12.42%	-1.60%	23.85%	5.18%
管理费用	0.09%	25.83%	-20.74%	12.22%
物业管理费	-8.47%	0.60%	0.75%	-4.04%

如上文所述，管理费用受人员调整、能源费受预缴情况因素影响增速较快，销售费用、物业管理费历史实际增幅在2%以下，评估机构选取2%作为成本项增长率具有合理性。

项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定的物业管理费增长率为2%。项目历史物业管理费的增长率为-8.47%，评估机构设定的2%增长率，与协议约定增长率相当，且高于历史三年的增长率，具备合理性。

对于日常维修维保支出，日常维修维保支出受设备运行状况、使用年限、突发故障抢修、运营重点调整等因素影响，具有非均衡、非匀速、年度间波动

较大的特点，单一年度数据无法代表长期合理支出水平。评估机构在平滑历史平均成本的基础上，以2%的增长上浮覆盖未来物价水平、人工成本、材料价格带来的正常小幅刚性上涨，具有合理性。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了2010至2025年北京市CPI（居民消费价格指数）1.94%复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

综上，宋家庄福茂项目各项成本及费用预测合理审慎。

(9) 资本性支出

资本性支出是指对不动产项目主体工程及设备设施进行大修、更换及改造等核心工程发生的成本，在财务上进行资本化。评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2026年1-6月	2025	2024	2023	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0.00	43.57	56.35	88.83	53.93	100.77

②对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

宋家庄福茂项目于2015年8月投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限已超过10年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对宋家庄福茂项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：宋家庄福茂项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计[26]（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米，考虑 21.43 年中，防水使用年限按 15 年考虑，屋面防水及保护层更换 1 次。	14.90
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350 元/平方米，考虑 21.43 年中，商场公区装修不定期局部升级。公区面积按 40%考虑。	158.15
	停车场地面修复工程	参考类似项目单平方米造价：90 元/平方米，考虑 21.43 年中，停车场不定期局部改造一次。更换比例 60%。	17.94
	外墙修复工程	参考本项目单平方米造价：300 元/平方米（单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价）,考虑 21.43 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	61.88
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 21.43 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	35.58
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考新建类似项目单平方米造价 350 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，考虑 21.43 年中，暖通系统主设备的经济寿命为 15~20 年，主要设备 60%更换一次。	142.33
	空调通风系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价: 350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，考虑 21.43 年中，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，主要管线更换 40%	63.26
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60 元/平方米，考虑 21.43 年中，给排水系统主设备的经济寿命为 12~15 年，给排水设备更换 1.5 次，更换比例 60%	61.00
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，考虑 21.43 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 60%	27.11
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机 60%更换 2 次	40.67
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年,消防电系统管线更换 60%	13.56

[26] 前 9.5 年是指 2026 年 7 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日，华侨村商街项目和璞瑎商街项目同

	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备 60%更新 1.5 次	55.92
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，消防水系统管线更换 60%	30.50
电梯系统	电梯系统更换	参考本项目单平方米造价：140 元/平方米，考虑 21.43 年中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 1 次。	158.15
弱电系统	视频监控系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，考虑 21.43 年间，弱电系统设备经济寿命 10~15 年，弱电系统设备 60%更换 1.5 次。	32.53
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备管线一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备管线经济寿命 20 年，考虑 21.43 年间，弱电系统设备管线 60%更换 1 次。	32.53
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50 元/平方米，考虑 21.43 年间，燃气系统设备经济寿命 30 年，燃气系统设备 20%。按设备更换 1 次考虑。	11.30
合计			**957.31**

③与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

项目名称		**项目类型**	**投入运营时间**	**2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）**	**总建筑面积单价（元/平方米）**
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费[27]REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥特莱斯	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测 2026 年）	45.78
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测 2026 年）	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测 2026 年）	14.11
宋家庄福茂		**购物中心**	**2015/8**	**109.84**	**43.11**
华侨村商街		**社区商业**	**1989-1991**	**38.29**	**23.46**
璞瑆商街		**社区商业**	**2013**	**40.28**	**34.33**

由上表可知，除因额外考虑了公共区域升级改造的华安百联项目外，本项目 2026 年单方资本性支出处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，参数设置具有合理性。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期平均值，处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，相对合理审慎。

(10) 抽成租金收入

宋家庄福茂项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

[27] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中记作固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入记作抽成租金收入。

整体看，项目近三年一期的抽成租金扣率平均值为 8.16%，未出现较大波动。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。

截至 2026 年 6 月 30 日，项目的计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）三种方式，其中固定租金为主要租金收费模式，三种计租方式的租赁面积及占比情况如下：

表：宋家庄福茂项目 2026 年 6 月 30 日各类租金收费模式租赁面积情况

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
纯抽成租金	980.00	6.92%
两者取高	5,463.40	38.58%
合计	14,162.92	100.00%

宋家庄福茂项目 2023 年至 2026 年 1-6 月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为 11.5%、9.0%、7.1%和 5.1%，比例降低的原因主要是宋家庄福茂项目涉及采取抽成租金方式的商户数在减少，固定租金租户占比上升，故项目抽成租金收入占比下降。近三年一期三种计租方式的租户数量及占比情况如下：

表：2023 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	4	6.06%
纯抽成租金	2	3.03%

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
两者取高	60	90.91%
合计	66	100.00%

表：2024 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	13	19.40%
纯抽成租金	1	1.49%
两者取高	53	79.10%
合计	67	100.00%

表：2025 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	23	36.51%
纯抽成租金	1	1.59%
两者取高	39	61.90%
合计	63	100.00%

表：2026 年 6 月末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	17	29.31%
纯抽成租金	1	1.72%
两者取高	40	68.97%
合计	58	100.00%

评估机构预测抽成租金收入与固定租金收入的比例由 7.50%调整为 6.00%，与 2025 年和 2026 年 1-6 月实际比例的平均值基本保持一致，低于历史三年水平。因此，管理人、评估机构认为抽成租金收入的假设相对合理谨慎。

7. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的宋家庄福茂项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

宋家庄福茂项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

(1) 运营净收益

宋家庄福茂项目的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值3.78亿元对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降10%	3.40	-10.05%
下降5%	3.59	-5.03%
基准	3.78	0.00%
增长5%	3.97	5.03%
增长10%	4.16	10.05%

(2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值3.78亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	3.72	-1.59%
下降0.25%	3.75	-0.79%
基准	3.78	0.00%
上调0.25%	3.80	0.53%
上调0.50%	3.83	1.32%

(3) 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值3.78亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：3.78亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降0.50%	3.96	4.76%
下降0.25%	3.86	2.12%
基准	3.78	0.00%
上调0.25%	3.69	-2.38%
上调0.50%	3.61	-4.50%

8. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITS）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（2025修订）中第三章第三节第四

十四条中之规定：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

由于不动产项目物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性，评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出宋家庄福茂项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为宋家庄福茂项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	宋家庄福茂项目	怡和世家住宅底商	方恒偶寓住宅底商	端礼著住宅底商
建筑年代	2013 年	2016 年	2011 年	2025 年
地址	丰台区宋家庄顺八条八号	丰台区金桥东街 9 号院	丰台区方庄南路 15 号	丰台区菜户营路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026 年 6 月 30 日	2024 年 3 月	2024 年 9 月	2026 年 3 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	247	290	571
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方	——	28,500	29,281	28,504

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
米）				
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.06
实物状况	1.00	0.92	0.92	0.90
权益状况	1.00	1.00	1.00	0.90
修正因素合计	——	0.94	0.94	0.86
修正价格（元/平方米）	——	26,686	27,418	24,492
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,200			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则宋家庄福茂项目的比较法校验单价为 26,200 元/平方米，宋家庄福茂商业部分分布于地下 1 至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 419,000,000 元（取整至百万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
宋家庄福茂	25,481.76	收益法	378,000,000	14,834
		比较法	419,000,000	16,443

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，宋家庄福茂项目采用收益法测算总价为 3.78 亿，采用比较法校验测算总价为 4.19 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

（二） 不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

宋家庄福茂项目由北京建工投资建设并享有初始所有权。

2014 年 3 月 7 日，北京建工与首开商管签署《北京市商品房现房买卖合同》，北京建工将其所有的宋家庄福茂项目转让给首开商管，首开商管就宋家庄福茂项目办理了《不动产权证书》。

首开商管现持有位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准），以及相关人防车位使用权。宋家庄福茂项目的权属取得情况如下：

(1) 国有建设用地使用权

2007 年 12 月 4 日，北京市国土资源局和北京建工签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出【合】字（2007）第 0548 号），合同约定北京市国土资源局将位于丰台区宋家庄顺八条 8 号的独立宗地出让给北京建工，出让土地面积为 11,567.73 平方米，土地规划用途为配套商业、地下配套商业、地下车库。

(2) 房屋所有权及国有建设用地使用权

首开商管就宋家庄福茂项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

表：宋家庄福茂项目不动产权证书证载主要信息

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2022）丰不动产权第 0036964 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101	地下商业/商业	9,389.67	8,573.26
2	京（2022）丰不动产权第 0036466 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼 1 至 3 层 102	配套商业/商业	9,389.67	12,125.37
3	京（2022）丰不动产权第 0036516 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-2 层-201	地下车库	9,389.67	4,783.13

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师审查前述《不动产权证书》以及北京市规自委于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权属于项目公司一，权属清晰。

(3) 人防车位使用权

根据《北京市人防工程竣工验收备案表》（编号：2012-0492 丰），宋家庄福茂项目人防建筑面积为 3,815 平方米，平时用途为汽车库。

根据《中华人民共和国人民防空法》（2009 年）第五条的规定，北京建工作为宋家庄福茂项目人防工程的投资建设单位，有权对该等人防工程进行使用

管理，并收取收益。首开商管已通过与北京建工签署《北京市商品房现房买卖合同》《北京建工集团有限责任公司与北京首开商业地产有限公司关于宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼之房屋认购框架协议》《关于宋家庄福茂项目人防工程使用与维护管理情况的说明》，自北京建工继受取得宋家庄福茂项目人防工程的使用权，有权享有对应收益，并承担人防工程的维护管理及相关责任和义务。

根据北京市丰台区国防动员办公室于 2026 年 2 月 9 日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字 20260017 号），首开商管已合法取得位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼（人防工程编号：丰 26-0079）、建筑面积 3,815 平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自 2026 年 2 月 9 日至 2029 年 2 月 8 日。

2. 项目公司经营资质

(1) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

2015 年 7 月 27 日，北京市丰台区公安消防支队出具了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》，证载主要信息内容如下：

编号	京丰公消安检字[2015]第 0063 号
场所名称	北京首开惠信商业管理有限公司宋家庄分公司
地址	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼 102，3-18，3-19 号
场所所在建筑名称	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼
使用性质	商业
使用面积	12,675.31 平方米
场所所在层数	地下第 1 层局部，地上第 1 层、第 2 层局部、第 3 层
现有消防设施	设火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统，机械排烟系统、应急广播、室内消火栓 62 座、安全出口 6 个、疏散指示标志 243 个、应急照明灯 308 个、灭火器 109 具

(2) 停车场备案

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

根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第一款的规定，停车场备案资质

的有效期为 1 年，一场一证。备案证明有效期届满前 30 日内，经营单位应当向区停车管理部门申请办理备案证明换发手续。

根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法（2021）》，人民防空工程使用许可有效期为 3 年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。

宋家庄福茂项目停车场包括产权车位及人防车位。截至本尽职调查报告出具之日，产权车位的不动产权已登记在项目公司一名下，项目公司一已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

根据北京市丰台区城市管理委员会出具的《北京市公共停车场经营备案证明》（备案号：丰 021G003 号），宋家庄福茂项目存在一处机动车停车场，为首开福茂商业停车场，地址为丰台区顺八条 8 号院；经营单位为北京首开商业管理有限公司。该备案证明有效期限为自 2026 年 4 月 2 日至 2027 年 4 月 1 日；证载车位数为 158 个。

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

如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案展期，可能面临以下风险：①被有关主管部门责令改正并处以罚款的风险。根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第二款的规定，“未申请办理换发手续的，区停车管理部门可在超出有效期 30 日后，经公示作废其备案信息，并将作废备案信息移送辖区城管执法部门。”根据《北京市机动车停车管理办法（2013）》第三十二条第二款的规定，“违反本办法第二十条第一款的规定，停车场管理单位未按照规定对停车泊位进行备案的，由城市管理综合执法部门处 1 万元罚款。”根据《北京市机动车停车条例（2024）》第二十一条第三款的规定，“违反第一款规定，未如实报送停车设施设置情况的，由城市管理综合执法部门责令限期改正；逾期未改正的，处一万元罚款。”②停车场经营备案证明的缺失可能影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。

根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构对不动产项目提供的运营管理服务内容包括“如国家和地方政府及监管机构对商业不动产项目的运营管理另有监管要求的，运营管理机构应在符合该等要求的前提下运营管理商业不动产项目，确保商业不动产项目合法合规。”同时，运营管理机构有义务“协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于办理经营性停车场备案资质、户外广告设施设置许可及配合办理租赁备案/登记事宜”。此外，运营管理机构应当“根据《北京市机动车停车条例（2024）》及《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案办事指南》等相关规定及时准备展期申请材料，在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前 30 日内向主管机关提交展期申请，确保停车场经营备案的连续性。”

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，宋家庄福茂项目已完成产权车位的产权登记及人防车位的使用权变更登记。《运营管理服务协议》关于宋家庄福茂项目停车场经营备案展期安排明确，相关风险已通过上述措施得到有效缓释；停车场备案资质的续期属于商业不动产行业比较常规的事项且具备明确的续期换发法规依据，预计不会对项目存续期间正常经营造成影响。

(3) 户外广告

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

根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构对不动产项目提供的运营管理服务内容包括“如国家和地方政府及监管机构对商业不动产项目的运营管理另有监管要求的，运营管理机构应在符合该等要求的前提下运营管理商业不

动产项目，确保商业不动产项目合法合规。”同时，运营管理机构有义务“协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于办理经营性停车场备案资质、户外广告设施设置许可及配合办理租赁备案/登记事宜”。因此，运营管理机构应密切关注户外广告设施设置相关规划规则的明确情况，在《街区规划》正式公布实施后及时协助项目公司办理户外广告设施设置许可。

原始权益人首开股份针对上述事项已出具承诺函，承诺将及时协助项目公司办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致项目公司产生经济损失的，相关经济损失由原始权益人承担。

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

3. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

(1) 权利限制情况

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第 7-1 号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 7-2 号的《应收账款质押合同》，并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行丽泽支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《项目融资借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的 10 个工作日内解除相关权利限制。

(2) 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审〔2026〕17996 号），截至尽职调查基准日，不动产项目应付未付义务组成如下：

表：尽职调查基准日不动产项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026 年 6 月末余额
应付账款	117.03
其他应付款	1,323.35

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目应付账款为 117.03 万元，为应付工程款 43.57 万元、应付能源费 67.47 万元和应付服务费 6.00 万元；其他应付款为 1,323.35 万元，主要为提前收取的押金保证金 474.23 万元、代收代付款 427.43 万元和资金往来款 421.70 万元。

4. 不动产项目相关待履行事项

(1) 调整物业管理模式

目前宋家庄福茂项目由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（简称“惠信商业福茂分公司”）提供物业服务，根据惠信商业福茂分公司出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，惠信商业福茂分公司同意对宋家庄福茂项目的物业运营管理模式进行调整，不再与项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将宋家庄福茂项目涉及的物业服务统一委托给惠信商业福茂分公司，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式发生变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与惠信商业福茂分公司签署物业服务委托协议。截至本尽职调查报告出具日，

首开商管、开新商管已与惠信商业福茂分公司完成物业服务委托协议的签署；宋家庄福茂项目共有 58 个租户，57 个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余 1 个租户尚未完成物业合同换签。

截至 2026 年 10 月 13 日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月宋家庄福茂项目有 1 个租户欠缴物业费 4.08 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三） 不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，宋家庄福茂项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

(1) 建设用地规划许可

2007 年 9 月 10 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2007 规（丰）地字 0036 号
用地项目名称	住宅、市政公用设施
用地位置	丰台区宋家庄
用地面积	97,933.29 平方米

(2) 建设工程规划许可

2009 年 3 月 30 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2009 规（丰）建字 0029 号
建设项目名称	宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼
建设位置	丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号
建设规模	31,339.31 平方米（其中地上 3 层，共计 12,813.08 平方米；地下 2 层，共计 18,526.23 平方米。人防工程共计 3,856.61 平方米）

(3) 竣工验收

宋家庄福茂项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1) 消防验收

2012 年 11 月 9 日，北京市公安局消防局出具《建设工程消防验收意见书》（编号：京公消验[2012]第 1240 号），确认“宋家庄家园 C6 号地区级商业配套楼改造工程”综合评定消防验收结论为合格。

2) 环保验收

2020 年 5 月，轻工业环境保护研究所编制《宋家庄经济适用房建设项目（首开福茂配套商业用房部分）竣工环境保护验收监测报告表》，确认宋家庄

经济适用房建设项目（首开福茂配套商业用房部分）在设计、建设和运营过程中严格落实了环评及批复要求，各类污染物均能达标排放，满足竣工环境保护验收要求。

3)综合竣工验收

2013 年 12 月 6 日，北京市丰台区住房和城乡建设委员会出具《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：1178 丰竣 2013（建）0088），对位于丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号的宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼工程予以备案。

基于上述，基金管理人、资产支持证券管理人和律师认为，保障宋家庄福茂项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

(4) 其他合规手续取得情况

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

根据原始权益人出具的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，宋家庄福茂项目存在通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“宋家庄福茂项目加改建建筑”）的情况，具体包括但不限于：（1）首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间；（2）首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区。截至本尽职调查报告出具之日，首开商管已完成前述宋家庄福茂项目加改建建筑的相关整改工作：针对首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间的工程，已拆除加建的楼板，并保留原有坡道；针对首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区的工程，已拆除局部墙体，部分换成金属百叶，屋顶改为玻璃雨棚或阳光棚。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。根据首开商管出具的情况说明，该情况的形成原因为：由于市政供热管网规划原因，宋家庄福茂项目所在地块与市政供热管线接驳存在较大难度，主要是因为地下有地铁轨道交通。因此建设单位北京建工集团有限责任公司在开发设计时，将宋家庄福茂项目以及一同开发的住宅小区的供暖方式设计为共同使用小区内锅炉房（设备分开）供暖。根据原始权益人出具的说明，该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非项目公司一主观故意占用。

经核查，部分供热设施设备存放的锅炉房属于北京建工（以下简称“锅炉房权利人”）。北京建工作为锅炉房权利人已出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。据此，首开商管因按现状使用锅炉房被要求迁移或主张赔偿的风险较低。

此外，据原始权益人出具的《承诺函》，如果锅炉房权利人要求项目公司一迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合项目公司一进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求项目公司一进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据北京市规自委于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议。存放于红线外的供热设施设备系项目运营配套设施，属于动产。

基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，部分供热设施设备存放于土地红线范围外，不影响宋家庄福茂项目不动产权属的合法有效转移。且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营。

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，宋家庄福茂项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。宋家庄福茂项目部分供热设施设备存放于土地

红线范围外的锅炉房系历史规划建设中形成的客观情况，锅炉房权利人已出具书面说明，同意首开商管继续无偿使用锅炉房，不影响项目不动产权属的合法有效转移；且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营，符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条的相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

宋家庄福茂项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2.项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

2013 年 12 月 6 日，北京市丰台区住房和城乡建设委员会出具《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：1178 丰竣 2013（建）0088），对位于丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号的宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼工程予以备案。

5. 竣工验收

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，商业不动产项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（四） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

宋家庄福茂的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，宋家庄福茂项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

宋家庄福茂项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为配套商业用地，房屋用途为商业；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途分别为配套地下商业/地下车库，房屋用途为商业/车库。经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，宋家庄福茂项目地上建筑实际用途为商业，地下建筑的主要实际用途为地下车库及人防车位；此外，宋家庄福茂项目部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途，屋顶屋面曾用于轮滑场经营，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。截至本尽职调查报告出具之日，宋家庄福茂项目屋顶屋面轮滑场已关停。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019 修正）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

截至本尽职调查报告出具之日，宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途的建筑面积约 790.57 平方米，相关建筑存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变部分使用用途的风险。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失。

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

北京市规划和自然资源委员会丰台分局于 2026 年 2 月 6 日出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。”

综上，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，宋家庄福茂项目部分建筑实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具合规函，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

3. 不动产资产使用状况

宋家庄福茂项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为配套商业用地，房屋用途为商业；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途分别为配套地下商业/地下车库，房屋用途为商业/车库。经现场勘查及了解，宋家庄福茂项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，截至本报告出具之日，首开商管已就宋家庄福茂项目购买足额财产一切险、公众责任险及营业中断险。

（1）财产一切险

根据首开商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001031），首开商管已就宋家庄福茂项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场
保险期限	自 2026 年 01 月 22 日 0 时起，至 2027 年 01 月 21 日 24 时止
保险金额	396,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据首开商管提供的《公众责任保险（1995 版）保险单（电子保单）》（保险单号码：PZAB202611010000000153），首开商管已就宋家庄福茂项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场 B2、B1、1-3 层以及 B1 层与地铁 10 号线宋家庄站 I 口接驳一侧上行扶梯
保险期限	自 2026 年 01 月 22 日 0 时起，至 2027 年 01 月 21 日 24 时止
赔偿限额	50,000,000.00 元人民币

（3）营业中断险

根据首开商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA02026110100000000621），首开商管已就宋家庄福茂项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场
保险期限	自 2026 年 4 月 1 日 0 时起至 2027 年 3 月 31 日 24 时止
保险金额	51,073,500.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

宋家庄福茂项目配有空调系统、消防系统、电气系统等设备设施，截至尽调报告基准日，宋家庄福茂项目主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

宋家庄福茂项目入池范围包括地下车库和人防车位使用权。根据《北京市人防工程竣工验收备案表》（编号：2012-0492 丰），宋家庄福茂项目人防建筑面积为 3,815 平方米，平时用途为汽车库。根据北京市丰台区国防动员办公室于 2026 年 2 月 9 日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字 20260017 号），首开商管已合法取得位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼（人防工程编号：丰 26-0079）、建筑面积 3,815 平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自 2026 年 2 月 9 日至 2029 年 2 月 8 日。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

宋家庄福茂项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开商业资产封闭式商业不动产证券投资基金（北京宋家庄福茂项目）技术尽职调查报告》，宋家庄福茂项目现场维护良好，没有重大问题，可以维持正常运营。机电设备整体处于良好状态，制冷机房、空调机房、变配电室、强弱电管井内，屋面设备的主要的机电设备状态整体良好，能够支持持续稳定地运营。北京戴德梁行咨询有限公司根据调查情况，对项目的建筑结构、电气系统、空调系统等费用进行了预测，预计 9.5 年[28]内需要投入的 CAPEX 费用约为 957.31 万元（不含税）。

（五） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

[28] 前 9.5 年是指 2026 年 7 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日，华侨村商街项目和璞瑆商街项目同

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

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

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费	济南领秀城	购物	2014/12	492.5	24.51

REIT		中心			
华夏首创奥莱REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费[29]REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测2026年）	45.78
华夏凯德消费REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测2026年）	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测2026年）	14.11

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期宋家庄福茂项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（六） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已经全部纳入本项目资产范围。

[29] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造。

2. 不动产资产共用情形

宋家庄福茂项目不存在不动产资产共用情形。

（七） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅宋家庄福茂项目项下的租赁合同台账以及天健出具的首开商管审计报告，宋家庄福茂项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，并经查阅租赁合同台账、首开商管审计报告，基金管理人、资产支持证券管理人和律师认为，宋家庄福茂项目的现金流主要来源于租金收入、物业管理费收入、多种经营收入（主要包含中庭场地、广告收入）和车位收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流，且现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据首开商管提供的宋家庄福茂项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就宋家庄福茂项目，涉及 58 个租户（共 59 间在租房屋）。宋家庄福茂项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。基金管理人、资产支持证券管理人和律师对截至尽职调查基准日的 59 间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

根据首开商管的说明并经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，首开商管与宋家庄福茂项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、

租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以 1000 元以下罚款；单位逾期不改正的，处以 1000 元以上 1 万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、国家市场监督管理总局网站、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及首开商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管未因宋家庄福茂项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经基金管理人和资产支持证券管理人适当核查，目前无相关法律法规对社区购物中心收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，宋家庄福茂项目价格或收费标准符合市场水平。

（八） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

宋家庄福茂项目现金流入端主要包括租金收入、物业管理费收入、多种经营收入（主要包含中庭场地、广告收入）和车位收入，现金流出端主要包括市

场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修保养费用、保险费用、资本性支出、税金及附加等。

2. 最近三年历史现金流情况

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

宋家庄福茂项目现金流来源于租户缴纳的租金、物业管理费、押金、停车费等，租户均为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。来自幸福荣耀（北京）超市有限公司的现金流情况见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（九）不动产资产的重要现金流提供方”。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。宋家庄福茂项目现金流分散度合理性详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时

间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（九） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，在尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%，应当视为重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，幸福荣耀（北京）超市有限公司（以下简称“幸福荣耀超市”）2025 年度收入占比为 14.15%，为不动产项目重要现金流提供方。

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

1. 幸福荣耀超市

（1）基本信息

表：幸福荣耀（北京）超市有限公司基本信息

名称	幸福荣耀（北京）超市有限公司
成立日期	2008 年 6 月 30 日
注册资本	5,000 万人民币
统一社会信用代码	911101086774158146
法定代表人	张荣耀
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	北京市海淀区厢黄旗 2 号楼 1 层 X05-7、X05-8
经营范围	许可项目：出版物零售；食品销售；食品互联网销售；烟草制品零

	售；酒类经营；餐饮服务；生活美容服务；理发服务；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务（不含危险货物）；城市生活垃圾经营性服务；基础电信业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；农副产品销售；日用口罩（非医用）销售；日用品批发；日用家电零售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；纸制品销售；金属工具销售；电子产品销售；通讯设备销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；针纺织品及原料销售；箱包销售；玩具、动漫及游艺用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；珠宝首饰零售；金银制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；礼品花卉销售；劳动保护用品销售；体育用品及器材批发；文具用品零售；办公设备耗材制造；日用产品修理；日用电器修理；通讯设备修理；缝纫修补服务；鞋和皮革修理；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；企业管理；办公服务；包装服务；外卖递送服务；会议及展览服务；家政服务；咨询策划服务；洗染服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；珠宝首饰回收修理服务；停车场服务；广告发布；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食用农产品零售；新鲜蔬菜零售；新鲜水果零售；第二类医疗器械销售；第一类医疗器械销售；医用口罩零售；日用百货销售；服装服饰零售；鞋帽零售；鞋帽批发；化妆品零售；专业保洁、清洗、消毒服务；办公设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

根据幸福荣耀超市官网，幸福荣耀超市目前拥有综合超市和精品生鲜两种业态，共计拥有门店30余家，其中综合超市主要定位于中老年客户群体，为其提供物美价廉的民生商品；精品生鲜则定位于青年客户群体，为其提供极致的商品、极致的环境、极致的服务。幸福荣耀超市已经拥有6500平方米的物流配送中心，300平方米的生鲜恒温库和低温库，以及近百辆物流车辆。依托其物流体系，幸福荣耀超市通过基地直采的形式，持续保证生鲜商品的“高品质”和“低价格”。根据租户访谈，幸福荣耀超市近三年及一期均按时支付租金，幸福荣耀超市经营情况稳健，不存在影响经营的重大不利因素，纳税信用等级多年均是A级。

（3）财务情况

幸福荣耀超市暂无公开披露财务情况。经与幸福荣耀超市访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经幸福荣耀超市确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

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

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，重要现金流提供方幸福荣耀超市最近三年内不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，符合法律法规规定

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，幸福荣耀超市不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现幸福荣耀超市与原始权益人存在关联关系。幸福荣耀超市与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽职调查基准日，幸福荣耀超市的租赁面积为 4,840.18 平方米，占期末已出租面积的 34.18%。2025 年幸福荣耀超市租赁面积所产生的租金收入占宋家庄福茂项目总租金收入 14.15%。根据租赁合同，幸福荣耀超市承租的 B1-01、02 的租赁合同期限为 2017 年 1 月 12 日至 2029 年 1 月 11 日，截至尽职调查基准日，目前剩余租期在 2 年以上，当前租约履行正常。

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

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

1. 重要现金流提供方重要条款情况

详见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（4）相关重要合同”。

三、不动产资产情况——华侨村商街项目

（一）不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目之市场价值估价报告》，北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 4,313.70 平方米，项目总建筑面积合计为 16,320.84 平方米，其中商业建筑面积为 8,405.54 平方米，办公建筑面积为 2,915.25 平方米，地下车库建筑面积为 5,000.05 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 260,000,000 元，折合总建筑面积单价 15,931 元/平方米。

2. 不动产资产组账面价值

根据《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审〔2026〕17996 号），华侨村商街项目根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 1,676.10 万元。

3. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为 26,000.00 万元，账面价值为 1,576.10 万元，资产评估价值相较于账面价值增加 24,423.90 万元，增值率 1,549.64%。

4. 主要参数和假设条件

（1）估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测华侨村商街项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到华侨村商街项目价值或价格的方法。

（2）折现率选取

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。华侨村商街项目所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是建外商圈具备投资价值的商业不动产。

评估机构综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，综合风险报酬率取值为 3.25%。

综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为5.00%。

（3）收益年期

华侨村商街项目商业用途土地使用权终止日期为2047年10月14日，综合、办公、地下车库土地使用权终止日期为2057年10月14日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年；华侨村商街项目于1988年至1990年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约36年，华侨村商街项目剩余经济耐用年限约为24年；考虑到建筑物在有效的维护保养下可延长耐用年限，故本次华侨村商街项目收益年期采用土地剩余使用年限为依据，商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年。

（4）运营收入假设

华侨村商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理费收入及地下车库收入。

1）租金收入

截至价值时点2026年6月30日，华侨村商街项目商业及办公总可租赁面积11,366.69平方米，已租赁面积为11,171.57平方米，已签约租户共计8个，计租方式均为固定租金。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑华侨村商街项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出华侨村商街项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

①区位条件

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京最早的两条地铁线路：地铁1、2号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商

店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。本次选取可比实例位于建外商圈及其周边商圈，区位条件相近，具备可比性。

②业态类型

华侨村商街项目商业业态种类较为丰富，涵盖金融、康体、休闲等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

③客群定位

在客群定位层面，华侨村商街项目核心客群为建国门及周边区域海内外游客、商务客群及附近居住人员。本次选取的可比实例与华侨村商街项目类似，客群以周边游客、商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与华侨村商街项目具备可比性。

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近华侨村商街项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场租金。具体计算过程如下：

a.选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似社区商铺作为华侨村商街项目社区商业的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金可比案例

因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			华侨村	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置			——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善

		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：华侨村商街项目与可比案例区位

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

b.交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

c.交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与华侨村商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

d.不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据华侨村商街项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金比较因素修正指数表

比较因素修正指数表						
因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	336	346	327
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	0.98	0.96	0.97

比较因素修正指数表						
因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	0.95	0.95	0.95
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.95	1.00	0.95
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.88	0.91	0.88
修正价格（元/平方米·月）			-	297	316	286
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数（元/平方米·月）			-	300		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与华侨村商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则华侨村商街项目的首层社区商业市场租金单价为 297×33.33%+316×33.33%+286×33.33%=300 元/平方米/月。

根据首开商管提供的《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对华侨村商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置、可达性、续签租金水平等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 20%-200%的修正系数。得出华侨村商街项目各业态或楼层市场租金修正结果范围为 60-600 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表：华侨村商街项目商铺市场租金价格

业态/楼层	商铺市场租金单价（元/平方米/月）
地上 1 层银行	600
其余地上 1-2 层商户	135-263
游泳馆	77
其余地下	60

写字楼底商	198

2）出租率

根据市场调研，华侨村商街项目位于建外商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据华侨村商街项目历史及价值时点出租率情况、首开商管访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，华侨村商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对华侨村商街项目自身签约情况的影响，本次估价假设华侨村商街项目预测期内出租率预测如下：

表：华侨村商街项目预测期内出租率情况

业态	第 1~3 年	第 4~6 年	第 7 年	第 8~10 年
社区商业	93.8%	92.1%	92.1%	92.1%
写字楼底商	100%	100%	98.0%	95.0%

华侨村商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为 13 天、写字楼底商部分年均免租期为 30 天。

3）**收缴率**

当年收缴率假设为 87%，与历史 3 年当期租金收缴率平均值 87.25%基本保持一致。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%[30]	100%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合项目历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定假设当年收缴率为 87%，剩余 13%的应收款项顺延至次年实现回收。

4）预测期内固定租金增长率分析

[30] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建外商圈，华侨村商街项目位于两条主干道交汇处，交通较为便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足建国门区域各类消费者的购物及体验需求，具备竞争优势。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆，这将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

综上，根据华侨村商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计华侨村商街项目预测期内租金增长率如下：

表：华侨村商街项目预测期内租金增长率

业态	第 1~2 年	第 3 年	第 4~5 年	第 6~7 年	第 8~10 年
社区商业-地下部分	0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
社区商业-其余	0%	1.5%	2.0%	2.5%	2.5%
写字楼底商	0%	0%	0%	0%	2.5%

5）物业管理费收入[31]

根据首开商管介绍，华侨村商街项目物业管理费单价标准为商业 4.50 元/平方米/月、办公 6.00 元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

6）地下车库收入

根据《华侨村地下车库委托管理合同》，首开商管委托北京燕侨物业管理有限公司代为经营管理华侨村地下车库，委托经营期限为 2025 年 7 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日，首开商管向其收取固定底租，本次评估测算地下车库收入 2026 年至 2028 年以合同金额为准，预测期内后续年份每 3 年增长 5%。

（5）运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

1）运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据首开商管提供资料，华侨村商街项目运营成本费用主要包含销售费用、管理费用、物业管理费、维修保养费用、保险费用等。

华侨村商街项目费用构成主要如下：

[31] 截至价值时点，华侨村商街项目物业管理费收入由北京燕侨物业管理有限公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

① 销售费用

华侨村商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费、佣金等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测社区商业部分销售费用为每年租金收入的 0.5%；写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为 5 年，每 5 年支付 1 个月的租金收入作为佣金。

② 管理费用

华侨村商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，及参照同行业费用的一般水平，预测社区商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自 2027 年起至预测期末按照每年 2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的 2%。

③ 维修保养费用

华侨村商街项目维修保养费用包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测维修保养费用为每年租金收入的 0.5%。

④物业管理费

华侨村商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《华侨村商街项目物业委托管理协议》，预测 2026-2030 年每年物业管理费为 66.41 万元，后续每年按 2%的增长率递增。

⑤保险费用

根据首开商管提供资料，华侨村商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准,合计按照约 10.49 万元/年测算。

2）资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项

目技术尽职调查报告》的2026年下半年至2035年的资本性支出合计数363.78万元（含增值税）为依据进行测算，即2026年下半年资本性支出为19.15万元，后续每年资本性支出为38.29万元。

3）税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

A.增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

华侨村商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中华侨村商街项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

B.增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

华侨村商街项目所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

C.房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除

幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

华侨村商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

D.城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

华侨村商街项目所在地的土地使用税为 30 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，华侨村商街项目国有建设用地面积为 4,313.70 平方米。

E.印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

华侨村商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

（6）运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（7）长期增长率

华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1）城市宏观情况分析：

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

综合来看，北京市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市 GDP 与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

2）资产周边市场分析：

华侨村商街项目坐落于北京市朝阳区建外商圈，作为朝阳区核心地标，凭借其卓越的交通网络、多元的商业配套、高端的写字楼集群以及丰富的自然人文景观，已成为城市发展的重要组成部分。交通方面，该区域紧邻地铁 1 号线、2 号线及规划中的 28 号线、22 号线（平谷线），形成高效便捷的立体化交通体系，大幅提升通勤效率，并强化了与全市的联动性。配套商业资源丰富，业态丰富涵盖餐饮、健身、休闲等，满足从日常购物到高端消费的全场景需求。

写字楼集群是该区域的另一大亮点，英皇集团中心、汇京双子座等甲级办公楼汇聚于此，采用现代主义建筑风格，配备先进科技设施和完善服务，吸引全球 500 强企业入驻，营造出浓郁的商务氛围。自然人文景观方面，邻近城市绿地和公园提供休闲空间。

未来，建外商圈发展潜力巨大。随着地铁新线的建设，交通网络将进一步优化，吸引更多人流与投资；写字楼集群的持续升级将巩固其高端商务地位；配套商业向智能化、体验化转型，引入国际品牌与新兴业态；自然人文景观的深化开发将增强文化吸引力。这种“交通+商业+写字楼+生态人文”的融合模式，使该区域成为兼具便利性、文化底蕴与投资潜力的标杆。

3）资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，华侨村商街项目历史三年及一期出租率经历波动后回升。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及华侨村商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，华侨村商街项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

5. 不动产资产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的 2026 年 6 月 30 日估值及 2026 年、2027 年运营净收益为计算基础，华侨村商街项目商业部分 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 5.69%（年化）、6.41%，华侨村商街项目办公部分 2026 年 7-12 月、2027 年资本化率分别为 9.50%（年化）、7.61%。

6. 关于评估重要参数合理性的分析

（1）市场租金单价假设合理性分析

华侨村商街由 2 幢、3 幢商街和 1 幢写字楼两部分组成，其市场租金假设情况如下。

1）2 幢、3 幢商街市场租金：

可比项目选取具备可比性和合理性，市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近。

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

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

客群定位方面，华侨村商街项目核心客群以高端社区居民、写字楼商务人群为主。评估机构选取的可比项目与华侨村商街项目类似，具备可比性。

华侨村商街 2 幢、3 幢以跨层租户为主，评估机构在首层比准市场租金 300 元/平方米/月的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 20%-200%的修正系数。得出华侨村商街项目各业态或楼层市场租金修正结果范围为 60-600 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），假设市场租金平均单价为 151.91 元/平方米/月。截至 2026 年 6 月末，华侨村商街 2 幢、3 幢在执行租约单价为 152.73 元/平方米/月，高于评估机构假设的市场租金平均单价 0.54%。从新签约租金单价水平来看，华侨村商街 2-3 幢 2023 至 2026

年上半年新签平均租金单价分别为 273.91 元/平方米/月、162.76 元/平方米/月、554.52 元/平方米/月、77.26 元/平方米/月，其中 2025 年新签租户中含银行业态，其租金处于市场较高水平，2026 年上半年新签游泳池租金单价为 77.26 元/平方米/月，不具备整体参考性。

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

2）由于华侨村商街 1 幢证载用途为办公，实际用途为商业，评估机构在上述首层商铺比准市场租金基础上，考虑物业本身楼层系数、展示面、临路情况等因素，及未来短期内市场下行风险以及未来租约不确定等因素，修正后的市场租金为 198 元/平方米/月，低于执行租约签约水平 380.21 元/平方米/月达 47.92%，已形成较高的安全垫，同时为未来租金增长预留空间。

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

（2）出租率假设合理性分析

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

1）项目租户结构稳健，出租率假设符合项目租户结构情况

华侨村商街自 2024 年末以来至 2026 年初持续保持满租运营。截至 2026 年 6 月 30 日，项目已签约租户共 8 家，已出租面积占比 62.10%为租赁期限为 5 年及以上长租约，面积加权平均租期达 6.04 年，租赁结构稳定性较强。从租约到

期排布来看，2026 年下半年到期租户为 1 户，对应项目整体已租赁面积占比为 8.06%，当前运营管理机构已积极推进招商洽谈工作，考虑近三年平均去化时间最长为 147 天，预计该租户将在 2027 年一季度末左右完成去化，对应全年空置率约为 2%。此外，目前空置的 195.12 平方米已确定意向租户及商务条款，对应项目整体可租赁面积占比 1.72%。审慎假设该铺位空置情形下，项目前两年整体出租率可维持 95.3%以上；同时针对美年美灿门诊可能提前到期的情况，运营管理机构已做预案。除此之外，2027 年无其他租户租约到期，未来两年租约集中到期压力较小，经营现金流及出租率具备持续稳健支撑。2028 年起华侨村商街 2-3 幢租户将陆续到期，假设 2029 年至 2035 年出租率为 92.1%，与历史 10 年平均出租率 91.9%基本保持一致。同时，评估机构为项目商业部分设定每年 13 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.6%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

表：华侨村商街 2-3 幢历史 10 年平均出租率情况

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

1 幢整租租户为北京美年美灿门诊部有限责任公司，租约于 2028 年 9 月 30 日到期，其已投入大额资金用于装修改造，打造出高度适配体检中心的专属经营场景，长期承租意愿较强，但评估机构审慎考虑，假设租约到期后每年出租率为 95.0%，且每年设置 30 天的免租期，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 8.2%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

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

表：华侨村商街历史三年及一期出租率情况

项目	**2026 年 1-6 月**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
期末时点出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期末时点出租率（2-3 幢商街）	97.72%	100.00%	100.00%	81.27%

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率（2-3 幢商街）	98.10%	100.00%	84.40%	86.89%

表：华侨村商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026 年下半年	8.06%	1.77%
2027 年	25.02%	38.52%
2028 年	13.18%	20.76%
2029 年	14.99%	15.82%
2031 年及以后	38.75%	23.12%
合计	**100.00%**	**100.00%**

2）核心区位叠加优质业态，稳健支撑项目高出租率

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

项目聚焦体检中心、健身机构、银行网点、美容美发等优质稳定型业态，业态结构与区域核心客群需求高度契合。项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 92%以上出租率提供有力支撑。

（3）固定租金增长率假设合理性分析

1）参考各业态租约期内复合增长率设置

华侨村商街项目 1 幢固定租金增长率 2026 年至 2032 年不增长、2033 年至 2035 年为 2.5%；2-3 幢固定租金增长率 2026 年至 2027 年不增长，2028 年至 2035 年地下部分为 1.5%，其余部分：2028 年为 1.5%，2029 年至 2030 年为 2.0%，2031 年至 2035 年为 2.5%。

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

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

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

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

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

2）所属区域平均租金单价及增长率情况

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁1、2号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目

前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动。建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

资料来源于戴德梁行

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等。

在宏观消费修复仍偏温和的背景下，北京零售物业整体租金短期继续承压；但建外商圈因核心区位、国际品牌集聚与高强度日间人口支撑，预计表现优于全市平均。2026 年上半年全市首层租金继续承压，空置率达 10.4%，预计建外商圈未来 12 个月呈现“租金低位企稳、空置率小幅波动”的状态：头部重奢项目凭借品牌壁垒与高坪效维持低空置（约 3%-6%）；体验型与餐饮占比较高的项目在调改期空置率可能阶段性上行（约 6%-10%），改造完成后回落。租金增长方面，预计 2026 年区域首层有效租金增速有限，2027-2028 年在消费与入境/商务活动带动下回到 2%-4%的温和增长区间。

（4）免租期假设合理性说明

戴德梁行在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为 13 天、写字楼底商部分年均免租期为 30 天。

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目近三年一期平均免租期为 9.88 天、11.08 天、9.64 天和 15.09 天，评估预测假设高于华侨村商街项目过去三年一期实际平均值，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

（5）折现率假设合理性说明

戴德梁行在本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。华侨村商街项目为消费类不动产中的社区商业业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。华侨村商街项目所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首

店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆，这将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，华侨村商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为 5.00%。

（6） 收缴率假设合理性说明

华侨村商街项目 2025 年、2026 年上半年的当期租金收缴率分别为 75.78%、24.24%，主要系美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金，具体详见尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（九）不动产资产的重要现金流提供方”的内容。华侨村商街项目租户型态为休闲、体检中心、美容美发、酒会所等，该类业态租赁面积普遍较大，2023 年租金收缴率处于较低水平，2024 年、2025 年、2026 年 1-6 月已提升至 94.67%、89.50%和 100%。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。当年收缴率假设为 87%，与历史 3 年当期租金收缴率平均值 87.25%基本保持一致。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%[32]	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（7）长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1）城市宏观情况分析

[32] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。

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

综合来看，北京市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

2）资产周边市场分析

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

3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，华侨村商街项目开业后出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

华侨村商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及华侨村商街项目自身增长情况，华侨村商街项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

（8）运营成本费用假设合理性说明

华侨村商街项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测[33]
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.07	7.07
管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09	60.89
维修费[34]	0.00	0.00	0.00	0.00	16.45
物业管理费	31.33	——	——	——	66.41

1）销售费用

华侨村商街项目自2024年末起达到满租状态，无销售费用产生，且历史年度以张贴招租广告为主，成本较低，评估机构基于审慎角度，预测社区商业部分销售费用为每年租金收入的0.5%，写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为5年，每5年支付1个月的租金收入作为佣金，符合市场水平，具有合理性。

2）管理费用

华侨村商街项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构预测社区商业部分2026年7-12月管理费用为20.82万元，社区商业部分自2027年起至预测期末按照每年2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的2%，首个完整年度预测值高于历史水平，具有合理性。

3）维修保养费用

[33] 此处参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径

[34] 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

本项目报告期内未发生维修费，主要是由于商铺内部由租户自行装修管理，项目公司所需维修维护区域有限。评估机构基于审慎角度，预测维修费为每年租金收入的 0.5%，具有合理性。

4）物业管理费

由北京燕侨物业管理有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署 2026 年至 2030 年物业管理合同，预测期内前 5 年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照 2%增长，具有合理性。

综上，戴德梁行均根据历史实际发生数据为基础确定成本，并设置了一定的增长率，具备合理性。

（9）资本性支出合理性说明

资本性支出是指对不动产项目主体工程及设备设施进行大修、更换及改造等核心工程发生的成本，在财务上进行资本化。评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出[35]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2026 年 1-6 月	2025	2024	2023	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0	0	20.86	3.10	6.85	35.13

②采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

华侨村商街项目于 1989-1991 年陆续开业，截至评估基准日 2026 年 6 月 30 日，运营年限约为 36 年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对华侨村商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：华侨村商街项目 2-3 幢资本性支出分项预测逻辑

[35] 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米，考虑 21.29 年中，防水使用年限按 15 年考虑，屋面防水及保护层更换 1 次。	10.48
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350 元/平方米,考虑 21.29 年中，商场公区装修不定期局部升级。改造面积按 20%考虑。	26.29
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米（外墙采用防水涂料），考虑 21.29 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	24.79
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 21.29 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	11.83
给排水系统	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40 元/平方米，考虑 21.29 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 1 次	15.02
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 21.29 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机全部更换 1.5 次。	16.90
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，考虑 21.29 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年，消防电系统管线更换一次	7.51
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 21.29 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备更新 1.5 次	30.99
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45 元/平方米。考虑 21.29 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，管线更新一次。	16.90
合计			**160.71**

表：华侨村商街项目 1 幢资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米，考虑 31.29 年中，防水使用年限按 15 年考虑，屋面防水及保护层更换 2 次。	7.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350 元/平方米,考虑 31.29 年中，办公公区装修不定期局部升级。改造面积按 65%考虑（包括地下车库）。	54.67

	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：400 元/平方米（单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价）,考虑 31.29 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	23.37
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 31.29 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1.5 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	11.36
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考类似项目地下通风单平方米造价 80 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，考虑 31.29 年中，暖通系统主设备的经济寿命为 15~20 年，主要设备更换一次。更换比例 60%。	2.91
	空调通风系统设备管道及阀门	参考类似项目地下通风单平方米造价 80 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，考虑 31.29 年中，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，主要管道更换 50%。	3.64
给排水系统	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40 元/平方米，考虑 31.29 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 1.5 次。	14.42
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 31.29 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机全部更换 2 次。	14.42
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：15 元/平方米，考虑 31.29 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年,消防电系统管线更换 1 次。	4.81
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 31.29 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备更新 1.5 次。	19.83
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：50 元/平方米。考虑 31.29 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年,喷淋及消火栓系统管线更新 1.5 次。	16.22
合计			**173.03**

7. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的华侨村商街项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地

评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

华侨村商街项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

（1） 运营净收益

华侨村商街项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.60 亿元对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.34	-10.00%
下降 5%	2.47	-5.00%
基准	**2.60**	**0.00%**
增长 5%	2.73	5.00%
增长 10%	2.86	10.00%

（2） 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.60 亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.55	-1.92%
下降 0.25%	2.57	-1.15%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.62	0.77%
上调 0.50%	2.65	1.92%

（3） 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.60 亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.74	5.38%
下降 0.25%	2.66	2.31%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.54	-2.31%

上调 0.50%	2.47	-5.00%

8. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（2025 修订）中第三章第三节第四十四条中之规定：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出华侨村商街项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为华侨村商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	华侨村商业	中海枫丹公馆底商	建外 SOHO	华业玫瑰东方底商
建筑年代	1990 年	2017 年	2012 年	2005 年
地址	朝阳区建国门外大街 24 号	朝阳区砖厂胡同 54 号	朝阳区东三环中路 39 号	朝阳区延静里中街 25 号
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	2024 年 4 月	2023 年 11 月	2024 年 4 月
交易情况	——	正常	正常	正常
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格	——	42,340	41,472	40,000

（元/平方米）				
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.00	1.02
实物状况	1.00	0.88	0.88	0.94
权益状况	1.00	0.95	0.97	0.98
修正因素合计	——	0.86	0.86	0.94
修正价格（元/平方米）	——	36,248	35,580	37,621
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	36,500			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则华侨村商街项目的比较法校验单价为 36,500 元/平方米，华侨村商业分布于地下 2 层至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 312,000,000 元（取整至百万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
华侨村商街	16,320.84	收益法	260,000,000	15,931
		比较法	312,000,000	19,117

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，华侨村商街采用收益法测算总价为 2.60 亿，采用比较法校验测算总价为 3.12 亿，结果差异为 20%，综上本次估价结果具备合理性。

（二）不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

截至尽职调查基准日，首开商管持有位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准）。华侨村商街项目的权属取得情况如下：

（1） 国有建设用地使用权

经核查，1990 年 5 月 19 日国务院发布《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订），我国土地出让制度正式建立，在此之前建设项目原则上均通过划拨方式使用土地。根据《国家建设征用土地条例（1982）》（已废止）第七条的规定，征用土地的程序包括申请选址，协商征地数量和补偿、安置方案，核定用地面积，划拨土地。征地申请经批准后，由所在地的县、市土地管理机关根据计划建设进度一次或分期划拨土地，并督促被征地单位按时移交土地。

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

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

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

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

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

2007 年 10 月 15 日，北京市国土资源局和京华房产有限公司签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第 0444 号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街 24 号京华公寓商业用房的共用宗地以协议方式出让给京华房产有限公司，宗地出让面积为 2,447.41（分摊）平方米，总建筑面积为 9,268.59 平方米，土地规划用途为商业，出让年限为 40 年。

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

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

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

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，华侨村商街项目已按照规则的要求通过出让方式取得所涉土地使用权，用地情况符合当时法律法规的要求且不影响本项目稳健运营，历史上不存在因用地不合规受到行政处罚的情形。

（2） 建筑物所有权

首开商管就华侨村商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2024）朝不动产权第 0061256 号	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等[6]套	车库、办公用房	1,214.75	7,915.30
2	京（2024）朝不动产权第 0061293 号	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54
3	京（2024）朝不动产权第	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地	游泳池	558.72	793.00

序	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
	0061291 号	上二层等[3]套			

经基金管理人和资产支持证券管理人与律师审查前述《不动产权证书》以及北京市规自委于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目的房屋所有权及对应国有建设用地使用权属于首开商管，权属清晰。

2. 项目公司经营资质

(1) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

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

此外，经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，华侨村商街项目系开放式商街，不属于应办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的公众聚集场所。

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

(2) 停车场备案

根据首开商管的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人、律师核查，首开商管已取得经营华侨村商街项目所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可，就入池资产中的地下停车场无需取得机动车停车场备案。

《北京市机动车停车条例（2024）》的有关规定，经营性停车设施经营单位应当依法办理工商登记，并在经营前 15 日内到区停车管理部门办理备案。而华侨村商街项目中的入池的地下停车场仅向特定对象（华侨村业主）提供机动车停放服务，未面向不特定社会公众开放、不实行对外有偿经营，属于《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》

（已部分修订）中明确的专用停车场范畴，无需办理经营性停车设施备案，故华侨村商街项目中的入池的地下停车场因服务对象为特定业主、不具备对外经营属性，不符合经营性机动车停车场的认定标准，亦无需向相关部门申请办理机动车停车场备案。

(3) 户外广告设施设置许可

根据项目公司一的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，华侨村商街项目不存在户外广告设施，无需办理户外广告设施设置许可。

3. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

（1） 权利限制情况

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就华侨村商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N019 的《抵押合同》，首开商管以华侨村商街项目为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据首开商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00A 的《应收账款质押合同》，并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意首开商管在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（2） 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目应付未付义务组成如下：

表：尽职调查基准日华侨村商街项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026 年 6 月末余额
应付账款	33.21
其他应付款	154.10

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目应付账款为 33.21 万元，系应付服务费；其他应付款为 154.10 万元，系租户的押金保证金。

4. 不动产项目相关待履行事项

（1） 调整物业管理模式

目前华侨村商街项目由北京燕侨物业管理有限公司提供物业服务，根据北京燕侨物业管理有限公司出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，北京燕侨物业管理有限公司同意对华侨村商街项目的物业运营管理模式进行调整，不再与华侨村商街项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将华侨村商街项目涉及的物业服务统一委托给北京燕侨物业管理有限公司，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与北京燕侨物业管理有限公司签署物业服务委托协议。截至本尽职调查报告出具日，首开商管、开新商管已与北京燕侨物业管理有限公司完成物业服务协议的签署；华侨村商街项目共有 9 个租户，其中 8 个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余 1 个租户尚未完成物业合同换签。

截至 2026 年 10 月 13 日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月华侨村商街项目有 2 个租户欠缴物业费共计 5.05 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三）不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，华侨村商街项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

（1） 建设用地规划许可

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师进行法规检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设用地规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条的规定，申请建设用地的组织和个人，经城市规划主管部门审查批准其

用地位置、用地面积和范围，并划拨土地，发给建设用地许可证后，方可使用土地。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第三条的规定，凡在北京地区进行“机关、团体、部队、城市企事业单位（包括国营农场等）和这些单位与农村集体所有制单位联合经营的企事业单位的城市建设工程”单位，均须持有按规定程序批准的国家或地方建设计划的有关文件，报经城市规划管理部门依据城市规划审查批准，发给建设用地许可证后，方可办理征地、用地；发给建设工程许可证后，方可施工。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第九条的规定，北京市规划局是城市建设规划管理工作的主管机关。

1982 年 1 月 11 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局下发《关于划定华侨公寓处理用地范围的函》（编号：（82）建地市字第 005 号），同意在建外大街南侧新建华侨公寓，待搬迁方案落实，规划设计定案后再行办理正式拨地手续。

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

前述《建筑用地执照》明确载明了华侨村商街项目用地位置为建外大街，用地面积为 15,120 平方米，用地用途为华侨公寓，满足《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条关于城市规划主管部门审查“用地位置、用地面积和范围”的要求。根据首开股份提供的与华侨村商街项目建设时期相近的其他建设项目（以下简称“同时期建设项目”）的相关材料以及首开股份出具的书面说明，同时期建设项目均仅取得《建筑用地执照》，未取得建设用地许可证。

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

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

（2）　建设工程规划许可

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师进行法规检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设工程规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第四十四条的规定，在城市规划区内国家所有的土地和征用集体所有的土地上，需要新建、扩建、改建任何建筑物、构筑物，敷设道路和管线的，都必须向城市规划主管部门提出建设申请。国家法律另有规定的，按法律规定办理。申请进行建设的组织和个人，经城市规划主管部门确定其建设位置，提出地面控制标高、建筑密度、建筑层数、建筑立面以及与环境协调等设计要求，并审查其有关设计文件和图纸，发给建设许可证后方可施工。

1985 年 12 月 31 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（85）建市字 3815 号），建设位置为朝阳区建外大街，建设项目为附属用房（备注为办公用房、车库），建筑面积为 6,812.77 平方米。1987 年 9 月 1 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 1657 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为附房（加建三层），建筑面积为 975.27 平方米。根据北京市城市规划管理局核发的《建设工程登记表》（编号：（87）建市字 1657 号），前述编号为（87）建市字 1657 号的《建设工程许可证》并入（85）建市字 3815 号《建设工程许可证》。

1987 年 2 月 16 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 76 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目包括商店，建筑面积为 9,714.65 平方米；变电室，建筑面积为 323.22 平方米。

1988 年 11 月 24 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局颁发了《建设工程许可证》（编号：（88）建市字 2416 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为游泳馆，建筑面积为 827.88 平方米。

（3） 竣工验收

华侨村商街项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1） 消防验收

根据华侨村商街项目消防验收时期适用的《中华人民共和国消防条例实施细则（1987）》（已废止，以下简称“《消防条例》”）第十一条、第五十二条

的规定，工程竣工时，建设单位应当对工程的消防设施进行验收。对不符合防火设计要求的，待施工单位负责解决后，方可接收使用。消防监督机构应当监督建设、设计、施工单位执行工程设计防火的有关规定，根据需要和可能对建设工程的防火设计进行审核，检查消防措施的落实情况，并参加工程的竣工验收。

京华房产有限公于 1993 年 4 月 28 日向北京市消防局建审科出具《关于华侨村消防验收情况的报告》，载明 1990 年至 1991 年间，北京市消防局建审科已就华侨村商街项目主楼、车库办公室及底层商业楼分别出具消防检查文件，文号分别为消备字[1990]第 046 号、消备字[1990]第 067 号及消备字[1991]第 022 号；华侨村建设管理单位已进行消防整改，但长期没有向市局申领消防验收合格证书，希望得到证书下发。

1993 年 7 月 12 日，北京市消防局向京华房地产开发公司出具《关于华侨村公寓楼消防检查的备忘录》（消备字（1993）123），载明 1993 年 7 月 3 日，北京市消防局同朝阳分局防火科对华侨村公寓楼消防系统进行检查，发现 5 门室外接合器无法工作，消防泵无法切换，大楼内防火门均未安装闭门器，要求整改。

1993 年 11 月 19 日，北京市消防局向京华房地产开发公司出具的《关于华侨村公寓楼消防系统复验的备忘录》（消备字（1993）230），载明大楼内防火门闭门器正在安装，尚未完成，要求建设单位解决车库及商场部分遗留问题后进行消防验收。

1994 年 7 月 4 日，北京市消防局向北京房地产开发公司出具的《关于建外华侨村消防遗留问题复查的备忘录》（消备字（1994）104），载明 1993 年 6 月 28 日，北京市消防局对建外华侨村地下车库及低层商业部分的消防系统验收遗留问题进行检查，发现其工程消防系统验收遗留问题基本解决，达到设计要求可以投入运行。

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，华侨村商街项目已通过消防验收。

2） 环保验收

经核查，华侨村商街项目建设竣工时期（1988 年-1990 年），北京市乃至国家层面尚未出台专门的环保竣工验收规则。根据现行有效的《建设项目环境保护管理条例》以及《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》，建设项目竣工环境保护验收由建设单位自行验收，建设项目不再开展由环境保护主管部门实施的竣工环境保护验收。根据北京市朝阳区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》，华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”据此，华侨村商街项目无需办理竣工环境保护验收手续。

3） 综合竣工验收

华侨村商街项目已取得北京市建设工程质量监管总站核发的《工程质量竣工核验证书》，证载主要信息如下：

时间	工程名称	工程地点	开工时间	竣工时间
1989-9-25	华侨公寓车库	建国门外大街	1986-10-21	1989-9
1990-7-31	华侨公寓游泳馆	建外华侨公寓	1989-2-15	1989-12
1990-12-22	华侨公寓底商	建国门外	1987-7-1	1990-9

基于上述，保障华侨村商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或根据建设时期规则无需办理，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、综合竣工验收文件、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项指引》第十二条第（六）项的规定。

（4） 其他合规手续取得情况

经基金管理人和资产支持证券管理人与律师核查，除前述已取得的合规手续外，华侨村商街项目还根据建设时期规则取得了立项文件、建设工程登记表、建筑施工许可证等合规手续；此外，华侨村商街项目运营期间进行过外立面装修工程，并取得了施工许可、竣工验收文件。除前述已取得的合规手续外，华侨村商街项目存在环评批复缺失的情形，历史建设时期无需办理选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书。

根据《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》第二十三项的规定：“建立固定资产投资项目节能评估和审查制度。有关部门和地方人民政府要对固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）进行节能评估和审查。对未进行节

能审查或未能通过节能审查的项目一律不得审批、核准，从源头杜绝能源的浪费。”1981 年 6 月 5 日，华侨村商街项目依据北京市计划委员会、北京市基本建设委员会颁布的《关于建设华侨、侨眷住宅的批复》（（81）京计基字第 260 号、（81）京建字第 161 号）立项时，《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》尚未出台。因此，根据华侨村商街项目立项时期适用的法律法规，华侨村商街项目无需进行节能审查及验收。

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

根据北京市朝阳区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》,华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”此外，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续，租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据原始权益人出具的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，华侨村商街项目游泳馆中存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可

利用空间的工程（以下简称“华侨村商街项目加改建建筑”）的情况，前述华侨村商街项目加改建建筑未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收等相关手续。

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

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

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

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

鉴于前述华侨村商街项目加改建建筑系租户自行加改建，首开商管并非内部加改建的建设单位，首开商管被认定为建设单位并处以相应行政处罚的风险较小。

针对华侨村商街项目加改建建筑，因整改难度较大且系租户自行加改建，首开商管就加改建部分已取得河北中安工程检测有限公司于 2026 年 3 月 5 日出具的《房屋安全鉴定报告》（编号：HBZA-JD（2026）-03001）和北京寅初创世安全防范技术有限公司于 2026 年 3 月 7 日出具的《消防安全评估报告》（编号：YCCS2026AQPG0001），确保结构安全及消防安全符合要求。其中，《房屋安全鉴定报告》载明：“结构承载力基本满足正常使用要求，尚无危险点，房屋结构安全，能正常使用”；《消防安全评估报告》载明：“2026 年 3 月 6 日召

开评估交底协调会以后，按照行业标准<单位消防安全评估>的规定，针对建筑消防设施、消防安全管理三个单项、共计 20 个子项进行了评估，共发现 0 处火灾隐患或者消防安全问题，其中建筑消防安全方面 0 处，消防设施方面 0 处，消防安全管理方面 0 处”。

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

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

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，华侨村商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，本项目符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

华侨村商街项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2.项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

华侨村商街项目已取得北京市建设工程质量监管总站核发的《工程质量竣工核验证书》，证载主要信息如下：

时间	工程名称	工程地点	开工时间	竣工时间
1989-9-25	华侨公寓车库	建国门外大街	1986-10-21	1989-9
1990-7-31	华侨公寓游泳馆	建外华侨公寓	1989-2-15	1989-12
1990-12-22	华侨公寓底商	建国门外	1987-7-1	1990-9

基于上述，保障华侨村商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或根据建设时期规则无需办理，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、综合竣工验收文件、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项指引》第十二条第（六）项的规定。

5. 竣工验收情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（四） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

华侨村商街的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情

况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，华侨村商街项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，华侨村商街项目共有三个单体建筑纳入资产范围内，所涉《不动产权证书》地上建筑对应证载规划用途为商业用房、办公用房、游泳池，地下建筑证载规划用途为车库、游泳池、商业用房。经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，截至本尽职调查报告出具之日，办公用房的实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营医疗服务，实际用途为商业，证载规划用途为办公用房，涉及的建筑面积约 2,795.30 平方米，土地及相关建筑均存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变使用用途的风险。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失；④项目公司被依法无偿收回土地使用权。

就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局于 2026 年 5 月 9 日出具《关于华侨村商街项目开展商业 REITs 相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库、办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。

根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”

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

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，华侨村商街项目商业用房、游泳池、地下车库实际使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致；办公用房建筑存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具函件，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

3. 不动产资产使用状况

华侨村商街项目共有三个单体建筑纳入资产范围内，所涉《不动产权证书》地上建筑对应证载规划用途为住宅配套商街、办公用房、游泳池，地下建筑证载规划用途为车库、游泳池、商业用房，于 1988-1990 年陆续投入运营，实际使用用途为住宅配套商街、商业、游泳池。经现场勘查及了解，华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，截至本报告出具之日，首开商管已就华侨村商街项目购买足额财产一切险、公众责任险和营业中断险。

（1）财产一切险

根据首开商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001680），首开商管已就华侨村商街项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢
标的名称	固定资产
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止

保险金额	360,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据首开商管提供的《公众责任保险（1995 版）保险单（电子保单）》（保险单号码：PZAB202611010000000237），首开商管已就华侨村商街项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢地下三层至地上三层，及相关周边责任区域
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止
赔偿限额	全单累计责任限额：50,000,000.00 元 全单每次事故责任限额：30,000,000.00 元

（3）营业中断险

根据首开商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA02026110100000000248），首开商管已就华侨村商街项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止
保险金额	30,000,000.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的技术尽职调查报告，华侨村商街项目空调系统、给排水系统、高压配电系统、电力照明系统、消防系统、垂直运输、弱电通讯系统等各项设施设备齐全，维护保养良好，运行状况正常，可以维持正常使用。

华侨村商街项目不涉及人防空间。

华侨村商街项目入池的地下停车场仅向特定对象（华侨村业主）提供机动车停放服务，未面向不特定社会公众开放、不实行对外有偿经营。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

华侨村商街项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，但有部分事项仍然需要在资产交割前进行整改。具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司出具的技术尽职调查报告附件一及附件二。

华侨村商街项目预计 9.5 年内需要投入的 CAPEX 费用约为 333.74 万元（不含税）。

（五） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

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

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费[36]REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测 2026 年）	45.78
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测 2026 年）	54.90
	长沙雨花亭凯	购物中	2005/11	455.4	60.37

[36] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造。

	德广场	心			
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测 2026 年）	14.11

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期华侨村商街项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（六） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的单体建筑物，并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“华侨村商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，该单体建筑物中未纳入入池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积的 17.87%。

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

根据《物业管理条例》第十一条、第十二条的规定，业主大会决定该条例第十一条第（五）项“筹集和使用专项维修资金”和第（六）项“改建、重建建筑物及其附属设施”，应当经专有部分占建筑物总面积 2/3 以上的业主且占总人数

2/3 以上的业主同意；决定其他事项，应当经专有部分占建筑物总面积过半数的业主且占总人数过半数的业主同意。业主大会或者业主委员会的决定，对业主具有约束力。

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

华侨村商街项目存在散售的单体建筑物 2 幢的整体建筑面积合计 9,268.59 平方米，业主共计 5 名（项目公司一及 4 名小业主），其中首开商管持有部分建筑面积合计 7,612.54 平方米。截至本尽职调查报告出具之日，就华侨村商街项目共计 3 名小业主出具了一致行动同意函，该 3 名小业主和首开商管已满足建筑物总面积 3/4 以上且占总人数 3/4 以上的业主表决通过要求。因此，首开商管就华侨村商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

为缓释前述未取得全部小业主一致行动同意函的风险，首开股份已出具书面承诺，“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

经核查，华侨村商街项目属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

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

2. 不动产资产共用情形

华侨村商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2024）朝不动产权第0061256号	朝阳区建国门外大街24号1幢-3层地下三层等[6]套	车库、办公用房	1,214.75	7,915.30
2	京（2024）朝不动产权第0061293号	朝阳区建国门外大街24号2幢1层112等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54
3	京（2024）朝不动产权第0061291号	朝阳区建国门外大街24号3幢2层地上二层等[3]套	游泳池	558.72	793.00

上述《不动产权证书》所载占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）不存在共用情形。

（七） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅华侨村商街项目项下的租赁合同台账以及天健出具的首开商管审计报告，基于基金管理人和资产支持证券管理人及律师的理解和判断，华侨村商街项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，并经查阅租赁合同台账、首开商管审计报告，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，华侨村商街项目的现金流主要来源于租金收入及物业管理费收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流，且现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据首开商管提供的华侨村商街项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就华侨村商街项目，涉及10个租户[37]。华侨村商街项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。基金管理人和资产支持证券管理人及律师对截至尽职调查基准日的10间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签

[37] 燕侨物业与首开商管签署《华侨村地下车库委托管理合同》，约定委托经营期限为自2026年1月1日起至2028年12月31日。委托经营期间燕侨物业应向首开商管支付定额经营收入。上述委托管理经营收入纳入租金收入。暂将该委托管理合同视为租赁合同，双方法律关系视为租赁法律关系。

署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，首开商管与华侨村商街项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以 1,000 元以下罚款；单位逾期不改正的，处以 1,000 元以上 1 万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及首开商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管未因商业不动产项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经基金管理人和资产支持证券管理人适当核查，目前无相关法律法规对社区商业租赁收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，华侨村商街项目价格或收费标准符合市场水平。

（八） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

华侨村商街项目现金流入端均为租金收入及物业管理费收入，现金流出端主要包括管理费用[38]、租赁及市场营销费、维修保养费、保险费用、税金及附加[39]等。

2. 最近三年历史现金流情况

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

华侨村商街项目现金流来源于租户缴纳的租金及物业管理费，租户绝大部分为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目存在一名关联方租户北京燕侨物业管理有限公司。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（四）同业竞争与关联交易”之“2.关联交易”。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

[38] 管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。

[39] 税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。

华侨村商街项目现金流分散度合理性详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（九） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，在尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即2025年），不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的10%，应当视为重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，美年美灿门诊、中国银行国贸中心支行、北京醉道、北京龄斓2025年度收入占比分别为44.40%、14.19%、10.93%和14.11%，为不动产项目重要现金流提供方。

项目	美年美灿门诊[40]	中国银行国贸中	北京龄斓	北京醉道

[40] 美年美灿门诊原租赁合同期限为2023年10月1日至2028年9月30日，2026年10月5日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进

		心支行		
租赁合同起始日	2023 年 10 月 1 日	2025 年 12 月 1 日	2024 年 11 月 25 日	2023 年 2 月 24 日[41]
租赁合同结束日	2028 年 9 月 30 日[42]	2028 年 11 月 30 日	2029 年 11 月 24 日	2028 年 2 月 23 日
租赁期限（年）	5	3	5	5
剩余租期（年）	2.25	2.42	3.41	1.65
2026 年 6 月末租赁面积（平方米）	2,795.30	538.64	1,605.00	933.63
租赁面积占比（期末已出租面积占比）	25.02%	4.82%	14.37%	8.36%
2025 年含税租赁收入（万元）	1,250.87	399.77	397.43	307.82
含税租金收入占比	44.40%	14.19%	14.11%	10.93%

1. 美年美灿门诊

（1）基本信息

表：美年美灿门诊基本信息

名称	北京美年美灿门诊部有限责任公司
成立日期	2010 年 6 月 1 日
注册资本	5,999.31 万元人民币
统一社会信用代码	91110105556876999J
法定代表人	张松斌
企业类型	其他有限责任公司
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢 1-3 层
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；第三类医疗器械经营；第三类医疗器械租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、

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

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

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

	技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

表：美年大健康控股公司财务情况

单位：亿元、%

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

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

（4）公司主体评级情况

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

（5）资信情况

经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网、北京市市场监督管理局、北京市卫生健康委员会等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方美年美灿门诊在最近三年内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，美年美灿门诊以自身经营受季节性波动影响为由，拖欠租赁合同约定的所属 2026 年 2 月-7 月43租金合计 637.68 万元，项目公司积极催缴，该等拖欠租金已于 2026 年 9 月 4 日全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，美年美灿门诊已缴纳 2026 年 8-10 月租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构已出具承诺函，对于该租户租金支付逾期等情况，将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现美年美灿门诊与原始权益人存在关联关系。美年美灿门诊与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽职调查基准日，美年美灿门诊的租赁面积为 2,795.30 平方米，占期末已出租面积的 25.02%。2025 年，美年美灿门诊租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目的比例为 44.40%。根据租赁合同，美年美灿门诊承租的 1 幢 1-3 层的租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日。2025 年 2 月，美年美灿门诊签署了补充协议，将租金支付方式由季付调整为月付。

美年美灿门诊租赁关系稳定，续约意愿较高。首先，美年美灿门诊自 2018 年起租赁标的资产物业用作体检中心经营，已续约 1 次，具有多年稳定的租赁合作关系；其次，美年美灿门诊工商注册地址是标的物业所在地址，场地内投

[43] 根据租赁合同约定，2026 年 7 月租金需于 2026 年 6 月支付

入的不可移动装修、专业医疗设备及绑定该地址的执业资质，使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，美年美灿门诊希望在续约时可以享有同等条件下的优先承租权。2026 年 10 月 5 日，美年美灿门诊亦向首开商管发送优化租赁方案的沟通函，提出提前解除现行租赁合同及后续租赁更长期限的方案[44]。

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

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

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

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

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

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

运营管理机构将保持与美年美灿门诊的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

1. 中国银行国贸中心支行

（1）基本信息

表：中国银行国贸中心支行基本信息

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

（2）主营业务

中国银行国贸中心支行成立于 2000 年 3 月 14 日，营业场所位于北京市朝阳区，负责人为侯岳，目前处于存续状态，其受控于中国银行。中国银行的主营业务主要包括公司金融业务、个人金融业务、资金业务以及投资银行与保险业务。2025 年，中国银行实现营业收入达 6,583.10 亿元人民币，其中公司金融业务收入 2,439.29 亿元，占比 37.05%；个人金融业务收入 2,598.78 亿元，占比 39.48%；资金业务收入 886.52 亿元，占比 13.47%；投资银行与保险业务收入 417.14 亿元，占比 6.34%。

（3）财务情况

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

表：中国银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元

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

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经中国银行国贸中心支行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团中国银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方中国银行国贸中心支行在最近三年内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，中国银行国贸中心支行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现中国银行国贸中心支行与原始权益人存在关联关系。中国银行国贸中心支行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽职调查基准日，中国银行国贸中心支行的租赁面积为538.64平方米，占期末已出租面积的4.82%。2025年，中国银行国贸中心支行租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入14.19%。根据租赁合同，中国银行国贸中心支行承租的北京市朝阳区建国门外大街24号2幢地上一层16-22轴及附属办公用房的租赁合同期限为2017年12月1日至2025年11月30日，租期于2025年11月30日到期。租赁合同到期后，双方进行租赁合同续签，续签合同租赁期限为2025年12月1日至2028年11月30日，当前租约履行正常。

中国银行北京国际贸易中心支行客户黏性高，运营管理机构将保持与客户的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2. 北京醉道

（1）基本信息

表：北京醉道贸易有限公司基本信息

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

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京醉道确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

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

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，北京醉道以承租商铺漏水为由，拖欠按照租赁合同约定的所属 2026 年 5 月 24 日至 2026 年 8 月 23 日租金[45]合计 53.70 万元，项目公司积极催缴并完成漏水问题维修，截至 2026 年 7 月 30 日，该等拖欠租金已全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，北京醉道已缴纳 2026 年 8 月 24 日至 2026 年 11 月 23 日的租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现北京醉道与原始权益人存在关联关系。北京醉道与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽职调查基准日，北京醉道的租赁面积为 933.63 平方米，占期末已出租面积的 8.36%。2025 年，北京醉道租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入 10.93%。根据租赁合同，北京醉道承租的 2 幢一层 108 及部分

[45] 根据租赁合同约定，2025 年 11 月 24 日至 2026 年 2 月 23 日租金需于 2025 年 12 月支付

公共区域、二层202的租赁合同期限为2023年2月24日至2028年2月23日，截至尽职调查基准日，剩余租期为1.65年以上，当前租约履行正常。2026年8月26日，首开商管和北京醉道签署补充协议，由于承租物业二层区域频繁漏雨影响经营，首开商管于2026年3月至4月完成屋顶修缮工程，同时给予北京醉道针对二层面积的3个月租金减免，合计减免总金额43.89万元，该事项已在评估预测中考虑。

北京醉道自2023年2月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，该商户作为高端酒零售并有私享酒水品鉴复合业务，对地段要求、圈层档次、展示氛围远高于普通零售业态，其业务高度依赖项目所处的核心商务区，形成了稳定且匹配的高净值客群，使其迁址将面临客户流失与销售波动的风险；且租户已投入大额专属定制装修，其品牌认知与客户资源已与标的物业所在地址深度绑定，迁移将产生较大成本并中断业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京醉道希望继续承租标的物业。

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

运营管理机构将保持与北京醉道的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3. 北京龄斓

（1）基本信息

表：北京龄斓基本信息

名称	北京龄斓门诊部有限公司
成立日期	2024年6月24日
注册资本	100万元人民币
统一社会信用代码	91110114MADNPNFQ94
法定代表人	雷战红
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）

注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 103、2 层 201
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；生活美容服务；第三类医疗器械经营；药品零售；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：诊所服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；第一类医疗器械销售；医院管理；养生保健服务（非医疗）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；化妆品批发；化妆品零售；日用杂品销售；个人卫生用品销售；第二类医疗器械销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；项目策划与公关服务；企业管理咨询；餐饮管理；农副产品销售；食用农产品零售；食用农产品批发；物业管理；中医诊所服务（须在中医主管部门备案后方可从事经营活动）；自然科学研究和试验发展。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，截至尽职调查基准日，北京龄斓为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

（2）主营业务

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

（3）财务情况

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

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京龄斓确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局、北京市卫生健康委员会查询的结果，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方北京龄斓在最近三年在上述网络渠道，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，北京龄斓拖欠租赁合同约定的所属 2026 年 6-8 月租金合计 85.43 万元[46]，项目公司积极催缴，截至 2026 年 9 月 30 日，该等拖欠租金已全部收回；截至 2026 年 9 月 30 日，北京龄斓已缴纳 2026 年 9 月的租金，2026 年 10-11 月租金存在拖欠，需关注北京龄斓拖欠租金对项目未来现金流的影响。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现北京龄斓与原始权益人存在关联关系。北京龄斓与原始权益人的业务合作为依据房屋租赁合同进行的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至 2026 年 6 月 30 日，北京龄斓的租赁面积为 1,605.00 平方米，占期末已出租面积的 14.37%。2025 年，北京龄斓租赁面积所产生的租金收入占华侨村商街项目总租金收入 14.11%。根据租赁合同，北京龄斓承租的 2 幢 103 号及部分公共区域、201 号部分区域的租赁合同期限为 2024 年 11 月 25 日至 2029 年 11 月 24 日，截至尽职调查基准日，剩余租期在 3 年以上，截至 2026 年 9 月 30 日，北京龄斓未按合同约定预付 2026 年 10-11 月租金，需持续关注其经营稳定性。

北京龄斓自 2024 年 11 月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，租户已投入店铺装修成本金额较高，包括场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备等，并且租户已在标的物业地址建立了稳定的客户群与品牌认知，客户引流与维系依赖现有位置，同时医疗机构的执业许可与地址高度绑定，迁址将涉及复杂的行政变更流程，可能影响业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京龄斓希望继续承租标的物业。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，包括但不限于连锁医疗美容机构、高端口腔/眼科等专科诊所、健康管理中心等同类型或消费医疗升级业态，包括但不限于克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园、瑞尔齿科、

[46] 根据租赁合同约定，2026 年 6-8 月租金需于 2026 年 5 月支付

爱尔眼科等品牌。如北京龄斓合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

运营管理机构将保持与北京龄斓的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4. 重要现金流提供方重要条款情况

表：华侨村商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	房屋租赁合同	租赁面积为 538.64 平方米； 租赁期限为 2025 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日。	租户	2025 年 11 月 25 日	3 年
2	房屋租赁合同	租赁面积为 1,605.00 平方米； 租赁期限为 2024 年 11 月 25 日至 2029 年 11 月 24 日。	租户	2024 年 10 月 10 日	5 年
3	房屋租赁合同	租赁面积为 2,795.30 平方米； 租赁期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日[47]。	租户	2023 年 9 月 10 日	5 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 933.63 平方米； 租赁期限为 2023 年 2 月 24 日	租户	2023 年 2 月 20 日	5 年

[47] 美年美灿门诊原租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，2026 年 10 月 5 日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至 2027 年 8 月 31 日，现行《房屋租赁合同》于 2027 年 8 月 31 日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于 2027 年 9 月 1 日签署新的《房屋租赁合同》，期限为 5 年，租金单价进行了下调。原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
		至 2028 年 2 月 23 日。			

四、不动产资产情况——璞瑆商街项目

（一） 不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目之市场价值估价报告》，中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 42,249.70 平方米，总建筑面积合计为 11,731.66 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 249,000,000 元（大写人民币贰亿肆仟玖佰万元整），折合总建筑面积单价 21,225 元/平方米。

1. 不动产资产组账面价值

根据《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审〔2026〕17997 号），璞瑆商街项目根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 10,890.67 万元。

2. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为 24,900.00 万元，账面价值为 10,890.67 万元，资产组评估价值相较于账面价值增加 14,009.33 万元，增值率 128.64%。

3. 主要参数和假设条件

（1） 估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测璞瑆商街项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到璞瑆商街项目价值或价格的方法。

（1） 折现率的求取

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而璞瑆商街项目为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。璞瑆商街项目是位于北京丰台区方庄商圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁14号线方庄站仅约400米，临近5、10号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3公里内30万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为5%。

（2） 收益年期

璞瑆商街项目商业用途土地使用权终止日期为2044年8月30日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为18.17年；璞瑆商街项目主体工程于2011年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，

至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使用约 15 年，璞瑆商街项目剩余经济耐用年限约为 45 年；根据孰短原则，璞瑆商街项目收益年期为 18.17 年。

（3） 运营收入假设

1） 收入确认办法

根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入和物业管理收入

固定租金收入

根据璞瑆商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目总可租赁面积 11,701.68 平方米，已租赁面积为 11,332.03 平方米。

根据璞瑆商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目已签约租户共计 15 个，除星巴克为固定租金及抽成租金取高模式外，其余均为固定租金模式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

①市场固定租金

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑璞瑆商街项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出璞瑆商街项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

区位条件

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，作为北京南城较早规划建设的大型居住区配套商圈，该商圈自上世纪 80 年代方庄居住区落成后逐步兴起，自 2000 年起随着商圈内的多个大型商业项目完成升级改造、居住人口持续稳定增长、地铁 5 号线等交通干线通车运行以及教育、医疗等生活配套设施的不断完善和提质，方庄商圈已经成为一个成熟的南城区域性核心商圈。本次选取可比实例位于方庄商圈及其周边商圈，与璞瑆商街项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型

璞瑆商街项目商业业态种类较为丰富，涵盖银行、餐饮、商业、健身、教育等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位

在客群定位层面，璞瑆商街项目核心客群为丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与璞瑆商街项目类似，客群以周边商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与璞瑆商街项目具备可比性。

②商铺市场租金

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近璞瑆商街项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

选取可比案例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似沿街商铺作为璞瑆商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：商铺市场租金可比实例

因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			璞瑆商街	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路 3 号	丰台区方庄南路 9 号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F

因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
	况	使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：璞瑆商街项目位置

可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与璞瑆商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据璞瑆商街项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：比较因素修正指数表

比较因素修正指数表						
因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	237	257	229
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.02
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.02
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98

比较因素修正指数表					
因素		璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计		-	1.02	1.02	1.02
修正价格（元/平方米·月）		-	242	262	233
权重		-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数		-	246		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与璞瑆商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则璞瑆商街项目的首层比准商铺市场租金单价为242×33.33%+262×33.33%+233×33.33%=246元/平方米/月。

根据璞瑆商管提供的《租约明细表》《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对璞瑆商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态的商铺租金进行调整，进而得出其他业态的商铺市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑30%-150%的修正系数。得出璞瑆商街项目各业态市场租金修正结果范围为74-369元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

业态	商铺市场固定租金单价（元/平方米/月）
银行	258
餐饮	246
商业	369
健身	74
教育	221

2） 出租率

①历史出租率及价值时点出租率情况

璞瑆商街项目于2013年正式运营，璞瑆商街项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为91.14%、95.95%、96.37%，于价值时点2026年6月30日的出租率为96.84%，从璞瑆商街项目历史出租率分析，璞瑆商街项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

②璞瑆商街项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，璞瑆商街项目位于方庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据璞瑆商街项目历史及价值时点出租率情况、璞瑆商管访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，璞瑆商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次估价假设璞瑆商街项目预测期内每年出租率为 95.0%。

璞瑆商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 12 天。

3） 收缴率

由于璞瑆商街项目的租户业态以银行、健身、教育、餐饮、商业为主，该类业态租赁面积普遍较大，受公共卫生事件影响，承租主体经营及现金流均遭受较大冲击。因此，2023 年租金收缴率处于较低水平。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，2023 至 2025 年的欠缴租金已全部追回，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 97.10%。

当年收缴率假设为 91%，与历史三年当期租金收缴率平均值 91.28%基本保持一致。具体情况如下表：

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为 91%，剩余 9%的应收款项顺延至次年实现回收。

4） 预测期内固定租金增长率

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，璞瑆商街项目紧邻地铁 14 号线，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足周边各类消费者的需求，竞争优势明显。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案

（2021—2025 年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据璞瑆商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计璞瑆商街项目预测期内租金增长率。银行、餐饮、商业、教育等业态预测期 2026 年、2027 年不设增长率，预测期 2028 年的租金增长率为 1.5%，2029 至 2030 年的租金增长率为 2.0%，2031 至 2035 年的租金增长率为 2.5%，健身业态预测期 2026 年、2027 年不设增长率，预测期 2028 年至 2035 年的租金增长率为 1.5%。

5） 其他收入

物业管理收入

根据璞瑆商管介绍，预测期内，璞瑆商街项目地上物业管理费单价标准为 5.38 元/平方米/月（含增值税），地下物业管理费单价标准为 3.95 元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

（4） 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加假设

1） 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目运营成本费用主要包含管理费用、销售费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

璞瑆商街项目费用构成主要如下：

①管理费用

璞瑆商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以璞瑆商管提供 2025 年实际发生数据为依据，预测 2026 年 7-12 月管理费用为 30.81 万元，预测期内该成本按照每年 2%的增长率递增。

②销售费用

璞瑆商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据璞瑆商管提供资料，本次评估以含税租金收入的 1%为基准来预测销售费用。

③物业管理费

璞瑆商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《璞瑆商街项目物业委托管理协议》，预测 2026-2030 年每年物业管理费

为 69.82 万元，后续每年按 2%的增长率递增；停车管理费：本次评估以璞瑆商管提供的停车服务合同每年 5 万元为依据，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增

④维修保养费

璞瑆商街项目维修保养费包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用。根据璞瑆商管提供资料，本次评估参考历史年度实际维修保养费，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 7.85 万元，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。

⑤保险费用

根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.18 万元/年测算。

2） 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑆商街商业不动产项目技术尽职调查报告》所记载的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 382.67 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 20.19 万元，后续每年资本性支出为 40.28 万元。

3） 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

①增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、

服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

璞瑆商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入等，其中璞瑆商街项目租金收入适用一般征收，对应的增值税税率为 9%。一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

②增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

璞瑆商街项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

③房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

璞瑆商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

④城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

璞瑆商街项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据璞瑆商管提供的税收完税证明，计算得出璞瑆商街项目分摊国有建设用地面积为 5,395.39 平方米。

⑤印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

璞瑆商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

（5） 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（6） 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年7-12月至2027年璞瑆商街运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026年7-12月	2027年
运营收入（含增值税）	13,511,849	27,597,785
成本费用	942,355	1,893,669
税费税金	2,692,591	5,501,433
运营收入-成本费用-税费税金	**9,876,903**	**20,202,683**
资本性支出	201,868	402,755
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**9,675,035**	**19,799,928**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点璞瑆商管提供之璞瑆商街项目概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

（7） 长期增长率

璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

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

综合来看，北京市宏观经济稳中向好、回升态势巩固，高质量发展特征凸显，新兴动能积蓄，第三产业支撑作用强化。消费短期调整但结构升级趋势明

显，居民收入增长、物价平稳筑牢民生基础。未来依托“五子”联动等战略，将引领京津冀协同发展迈向新高度。

资产周边市场分析：

璞瑆商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，地铁14、5号线贯穿整个区域，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。

璞瑆商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。

随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为璞瑆商街项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，璞瑆商街项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

璞瑆商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，项目现金流稳定。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及璞瑆商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，璞瑆商街项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4. 不动产资产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的2026年6月30日估值及2026年、2027年运营净收益为计算基础，璞瑆商街项目2026年7-12月、2027年资本化率分别为7.71%（年化）、7.95%。

5. 关于评估重要参数合理性的分析

（1） 市场租金单价假设合理性分析

1） 可比项目选取的可比性和合理性

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

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

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

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

2） 市场租金单价低于在执行租约租金单价

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

单位：元/平方米/月

租金单价	璞瑆商街全楼平均
市场租金单价假设	189.39
截至2026年6月30日在执行租约的租金单价	210.91

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

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

（2） 出租率假设合理性分析

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

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

表：璞瑆商街出租率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%

表：璞瑆商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	1.26%	0.41%

2027 年	46.35%	38.42%
2028 年	41.75%	53.25%
2029 年	7.11%	5.88%
2030 年	0.00%	0.00%
2031 年及以后	3.53%	2.03%
合计	**100.00%**	**100.00%**

2） 便捷区位叠加优质业态，稳健支撑项目出租率

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

项目以银行网点等优质稳定型业态为主，业态结构与区域核心客群需求高度契合，该类租户通常签订 3-5 年长租赁合同，较其他业态更为稳定，退租概率较低。且项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 95.0%出租率提供有力支撑。

（3） 免租期假设合理性说明

戴德梁行在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 12 天。

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目近三年及一期平均免租期为 9.65 天、9.80 天、11.89 天以及 12.28 天，评估预测假设均高于璞瑆商街项目过去三年及一期实际发生的平均免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

（4） 折现率假设合理性说明

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而璞瑆商街项目为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。璞瑆商街项目是位于北京丰台区方庄商圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁14号线方庄站仅约400米，临近5、10号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3公里内30万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为3.25%。

综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为5%。

（5） 收缴率假设合理性说明

1） 璞瑆商街项目设置了完善的收缴保障机制

璞瑆商街项目主要采用“季度和年度预付制”租金收缴模式，同时设置保证金机制，可有效保障租金收缴率水平。

2） 收缴率假设与在基准日实际情况接近

璞瑆商街项目租户业态以银行、健身、教育、餐饮、商业为主，该类业态租赁面积普遍较大，受公共卫生事件影响，承租主体经营及现金流均遭受较大冲击，因此2023年租金收缴率较低。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，截至2026年10月1日，2023至2025年的欠缴租金已全部追回。璞瑆商街项目2026年1-6月的当期租金收缴率为77.50%。经运营管理机构持续追缴，2026年1-6月的租金收缴率已提升至95.95%。同时，2026年1-9月的当期租金收缴率已提升至97.10%。

当年收缴率假设为91%，与历史三年当期租金收缴率平均值91.28%基本保持一致。具体情况如下表：

年份	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100%	100%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

（6） 长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%。

1） 城市宏观情况分析

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

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

2） 资产周边市场分析

璞瑆商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，地铁14、5号线贯穿整个区域，更有龙潭中湖公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。璞瑆商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为不动产项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

3） 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，璞瑆商街项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。璞瑆商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

综上，评估假设中的预测期后至收益期届满的长期增长率预测具有合理性。

（7） 运营成本费用假设合理性说明

璞瑆商街项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	26.93
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63	62.35
维修费[48]	8.06	0.00	43.23	0.00	15.89
物业管理费	35.31	——	4.76	13.94	69.82

[48] 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

1） 管理费用

璞瑆商街项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构参考2025年实际管理费用，预测期内按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

2） 销售费用

璞瑆商街项目历史年度销售费用较低，以张贴招租广告为主，评估机构基于审慎角度，预测销售费用为每年租金收入的1%，符合市场水平，具有合理性。

3） 物业管理费

璞瑆商街项目由北京首开方庄物业服务有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署2026年至2030年物业管理合同，预测期内前5年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照2%增长，具有合理性。

除此以外，部分租赁合同中约定项目公司需承担租户停放于项目外部停车位的管理费，本次评估机构参考停车服务合同约定每年费用，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

4） 维修费

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史年度费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构参考历史年度实际维修保养费，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

综上，戴德梁行均根据历史实际发生数据为基础确定成本，并设置了一定的增长率，具备合理性。

（8） 资本性支出

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年资本性支出[49]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0.00	0.00	10.96	0.00	3.13	36.95

②采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

[49] 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

璞瑆商街项目竣工于2011年并于2013年投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限约为13年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对璞瑆商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：璞瑆商街项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑	前9.5年费用合计（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑18.17年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	23.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米,考虑18.17年中，装修不定期局部升级。改造面积按40%考虑。	85.91
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米（外墙采用防水涂料）,考虑18.17年中，外幕墙不定期局部改造一次。	40.50
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价：350元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑18.17年中，电气系统主设备的经济寿命为25年，电力系统设备更换1次，更换比例60%，电缆及母线不做更换。	19.33
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60元/平方米，考虑18.17年中，给排水系统主设备的经济寿命为12~15年，给排水设备更换1.5次。	55.23
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40元/平方米，考虑18.17年中，给排水系统主管线的经济寿命为20年，给排水管线及阀门更换一次。	24.55
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30元/平方米，考虑18.17年间，消防电系统设备经济寿命10~12年，火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	36.82
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20元/平方米，考虑18.17年间，消防电系统管线经济寿命为20年，消防电系统管线更换一次。	12.27
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55元/平方米。考虑18.17年间，消防水系统主设备的经济寿命为12年，维护的好可以延长20%，喷淋及消火栓系统设备60%更新1.5次。	30.37
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45元/平方米。考虑18.17年间，消防水系统管	16.57

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计（万元，不含税）
		线的经济寿命为 20 年，消防水系统管线更换 60%。	
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50 元/平方米，考虑 18.17 年间，燃气系统设备经济寿命 30 年，燃气系统设备更换 20%。按设备更换 1 次考虑。	6.14
合计			351.07

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期平均值，处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，相对合理审慎。

6. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的璞瑆商街项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

璞瑆商街项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

（1） 运营净收益

璞瑆商街项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.49 亿元对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.24	-10.04%
下降 5%	2.37	-4.82%
基准	2.49	0.00%
增长 5%	2.61	4.82%
增长 10%	2.74	10.04%

（2） 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.49 亿元对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.47	-0.80%
下降 0.25%	2.48	-0.40%
基准	2.49	0.00%
上调 0.25%	2.50	0.40%
上调 0.50%	2.51	0.80%

（3） 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.49 亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.59	4.02%
下降 0.25%	2.54	2.01%
基准	2.49	0.00%
上调 0.25%	2.44	-2.01%
上调 0.50%	2.40	-3.61%

7. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITS）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（2025 修订）第三章第三节第四十四条中之规定：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，璞瑆商街项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取璞瑆商街项目所在区域临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出璞瑆商街项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为璞瑆商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑆商街项目	端礼著底商	翠成馨园底商	绿城沁园底商
建筑年代	2011 年	2025 年	2008 年	2024 年
地址	北京市丰台区紫芳园四区	北京市丰台区万莲街 2 号院	北京市朝阳区武基街与南杨庄路交叉路口	北京市朝阳区大鲁店北路与黄厂路交叉路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	578.68	119.18	82.34
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	不动产项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.00
实物状况	1.00	0.95	0.97	0.92
权益状况	1.00	0.95	0.99	0.95
修正因素合计	——	0.92	0.98	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,077	28,406	24,775
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,400			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则璞瑆商街项目的比较法校验单价为 26,400 元/平方米，璞瑆商业分布于地下 1 层至地上 2 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 261,000,000 元（取整至百万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
璞瑆商街	11,731.66	收益法	249,000,000	21,225
		比较法	261,000,000	22,247

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，璞瑆商街项目采用收益法测算总价为 2.49 亿，采用比较法校验测算总价为 2.61 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

（二） 不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

璞瑆商街项目由首开亿信投资建设并享有初始所有权。

2012 年 12 月 21 日、2013 年 1 月 10 日、2013 年 6 月 5 日，首开亿信与首开商管签订了编号分别为 XF388932（对应紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等 15 套房屋）、XF393518（对应紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等 3 套房屋）、XF423398（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-101）、XF422378（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-102）、XF422379（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-103）、XF422380（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-105）、XF422381（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-106）、XF422382（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-107）、XF422383（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-108）、XF422384（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-109）、XF422385（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-110）的 11 份《北京市商品房现房买卖合同》，首开亿信将璞瑆商街项目转让给首开商管。

2022 年，首开商管与首开股份签订《北京首开商业管理有限公司分立协议》，约定采用存续分立的方式新设璞瑆商管，将璞瑆商街项目资产注入璞瑆商管，并于 2022 年 9 月 5 日办理了分立工商登记。2023 年 3 月 9 日，璞瑆商管办理了璞瑆商街项目全部入池资产的《不动产权证书》。

截至尽职调查基准日，璞瑆商管持有位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以璞瑆商管取得的《不动产权证书》为准）。璞瑆商街项目的权属取得情况如下：

（1） 国有建设用地使用权

2004 年 8 月 31 日，北京市国土资源局与北京城市开发股份有限公司就璞瑆商街项目签订《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出[合]字（2004）

第 1487 号），约定项目类型为商品房，宗地位置为丰台区方庄东紫芳园四区，宗地出让面积 42,249.70 平方米。

（2） 房屋所有权及国有建设用地使用权

根据北京市规自委于 2026 年 9 月 18 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262828475（网））及《不动产权证书》，璞瑆商管已取得璞瑆商街项目下列入池资产范围内的全部房屋产权，《不动产权证书》证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（平方米/㎡）	
				共有宗地	房屋建筑
1	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	地下配套/健身中心	42,249.7	173.85
2	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	地下配套/健身中心	42,249.7	289.59
3	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	地下配套/健身中心	42,249.7	334.18
4	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	地下配套/健身中心	42,249.7	322.46
5	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	地下配套/健身中心	42,249.7	328.9
6	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	地下配套/健身中心	42,249.7	323.16
7	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	地下配套/健身中心	42,249.7	198.47
8	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	地下配套/健身中心	42,249.7	201.91
9	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	地下配套/配套	42,249.7	1,196.05
10	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套	配套/配套商业	42,249.7	4,489.97
11	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套	配套/配套商业	42,249.7	3,873.12

经基金管理人和资产支持证券管理人审查璞瑆商街项目对应的《不动产权证书》以及《不动产登记信息查询结果告知单》，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权属于璞瑆商管，权属清晰。

1. 项目公司经营资质

根据璞瑆商管的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人、律师核查，璞瑆商街项目不存在户外广告设施及经营性停车场；同时，经基金管理人和资产支持证券管理人、律师核查，璞瑆商街项目系开放式商街，不属于应办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的公众聚集场所，因此无需办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。

2. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

（1） 权利限制情况

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 18 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N01C 的《抵押合同》，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00C 的《应收账款质押合同》，并经基金管理人、资产支持证券管理人和律师查询动产融资统一登记公示系统，璞瑆商管以璞瑆商街项目项下所产生的租金收入以及未来共 15 年所产生的租金收入为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。具体情况如下：

序号	不动产坐落	不动产单元号	抵押权人	义务人	抵押金额	抵押登记时间	权证号
1	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 115	110106013001GB00257F00030021	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第 0013482 号
2	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 116	110106013001GB00257F00030022	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第 0013482 号
3	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 103	110106013001GB00257F00030012	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第 0013482 号
4	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 107	110106013001GB00257F00030015	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第

							0013482 号
5	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层117	110106013001GB00257F00030023	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
6	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-106	110106013001GB00257F00030005	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013582号
7	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-109	110106013001GB00257F00030008	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013610号
8	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-110	110106013001GB00257F00030009	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013569号
9	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层105	110106013001GB00257F00030013	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
10	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层109	110106013001GB00257F00030017	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
11	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层110	110106013001GB00257F00030018	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
12	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层112	110106013001GB00257F00030020	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
13	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层101	110106013001GB00257F00030010	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
14	丰台区紫芳园四区3号楼1	110106013001GB00257F00030011	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理	260,000,000（人民币	20240624	京（2024）丰不动产

	至2层102			有限公司	元）		证明第0013482号
15	丰台区紫芳园四区3号楼1层119	110106013001GB00257F00030025	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
16	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层108	110106013001GB00257F00030016	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
17	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层111	110106013001GB00257F00030019	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
18	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层106	110106013001GB00257F00030014	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
19	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-108	110106013001GB00257F00030007	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013602号
20	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-102	110106013001GB00257F00030002	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013619号
21	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-101	110106013001GB00257F00030001	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013591号
22	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-105	110106013001GB00257F00030004	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013597号
23	丰台区紫芳园四区5号楼1至2层103	110106013001GB00257F00020003	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013615号
24	丰台区紫芳园四区	110106013001GB00257F00	恒丰银行股份有限公司	北京首开云锦璞瑅	260,000,000（人	20240625	京（2024）

	5号楼1至2层102	020002	北京分行	商业管理有限公司	民币元）		丰不动产证明第0013615号
25	丰台区紫芳园四区5号楼1至2层101	110106013001GB00257F00020001	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013615号
26	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-103	110106013001GB00257F00030003	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013605号
27	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-107	110106013001GB00257F00030006	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013595号

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意璞瑧商管在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（2） 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997号《北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》，截至尽职调查基准日，璞瑧商街项目应付未付义务组成如下：

表：截至尽职调查基准日璞瑧商街项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026年6月末余额
应付账款	37.40
其他应付款	128.97

截至2026年6月末，璞瑧商街项目应付账款为37.40万元，系应付服务费；其他应付款为128.97万元，主要系租户的押金保证金。

3. 不动产项目相关待履行事项

（1） 调整物业管理模式

目前璞瑧商街项目由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）提供物业服务，根据方庄物业出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募REITs项目的顺利发行，方庄物业同意对璞瑧商街项目的物业运营管理模式进行调整，不再与璞瑧商街项目的实际租户签署物业管理合同，并积极

配合璞瑆商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为璞瑆商管作为物业管理委托方，将璞瑆商街项目涉及的物业服务统一委托给方庄物业，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，璞瑆商管需与租户签署物业服务协议，并与方庄物业签署物业服务委托协议。截至本尽职调查报告出具日，璞瑆商管、开新商管已与方庄物业完成物业服务协议的签署；璞瑆商街项目共有 15 个租户，其中 12 个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余 3 个租户尚未完成物业合同换签。

截至 2026 年 10 月 13 日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月璞瑆商街项目有 7 个租户欠缴物业费共计 21.48 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三） 不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，璞瑆商街项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

（1）建设用地规划许可

1999 年 11 月 18 日，北京市城市规划管理局核发了《建设用地规划许可证》（编号：99-规地字-0229 号），准予办理土地手续。

（四） 2005 年 11 月 24 日北京市规划委员会向首开亿信核发了《北京市规划委员会关于紫芳园四、五、六区规划方案调整复函》（2005 规复函字 0577 号），同意对方庄居住区二期工程中的四、五、六区规划方案进行调整。

2009 年 3 月 30 日，北京市规自委丰台分局向首开亿信核发了《北京市规划委员会规划意见复函》（2009 规（丰）复函字 0014 号），同意《关于对紫芳园四区进行方案调整的申请》。

（2）建设工程规划许可

2009 年 6 月 30 日，北京市规划委员会就璞瑆商街项目下发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0075 号
建设项目名称	紫芳园四区 3#配套公建
用地位置	丰台区方庄

建设规模	8,456.87 平方米

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0076 号
建设项目名称	紫芳园四区 5#配套公建
用地位置	丰台区方庄
建设规模	3,777.40 平方米（为地上两层）

（3）竣工验收

璞瑆商街项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1）消防验收

2011 年 6 月 25 日，首开亿信通过网上备案受理系统进行了璞瑆商街项目工程竣工验收消防备案（备案号：110000WYS110006897），璞瑆商街项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

2）环保验收

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

3）综合竣工验收

2011 年 8 月 23 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 092），紫芳园四区 5#配套公建工程已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

2011 年 8 月 30 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 091），紫芳园四区 3#配套公建已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

基于上述，基金管理人、资产支持证券管理人和律师认为，保障璞瑆商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或已取得主管部门出具的合规说明，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、

环保验收以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

（4）其他合规手续取得情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，除前述已取得的合规手续外，璞瑆商街项目还取得了立项文件、消防设计审核意见、施工许可、规划验收、人防验收等合规手续。

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，璞瑆商街项目存在环评批复、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。

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

①环评批复

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

2026 年 2 月 5 日，北京市丰台区生态环境局出具《丰台区生态环境局关于＜关于恳请协助出具璞瑆商街项目环保合规意见的函＞的复函》，“经了解，

申请项目为‘璞瑆商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022 年本）中要求的‘批发、零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”因此，璞瑆商街项目无需办理环评批复手续。

②选址及土地手续

A.选址意见书

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

B.土地预审意见

根据璞瑆商街项目历史建设时期适用的《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第四条的规定，建设项目由有批准权的人民政府所属部门批准的，预审工作由该部门的同级土地行政主管部门负责。根据《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第十二条的规定，凡应进行预审的建设项目，未申请预审的，市、县人民政府土地行政主管部门不受理建设用地申请，上级人民政府土地行政主管部门不接受下级人民政府土地行政主管部门上报的建设项目呈报说明书和有关方案。但《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）未规定其他违反前述要求相应的法律责任。

C.用地批准书

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

2026 年 2 月 6 日，北京市规自委丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，“根据《中华人民共和国城乡规划法（2019 年修订）》：‘按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。’根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）：‘使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）：‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。根据上述规定，鉴于璞瑆商街项目以出让方式取得土地使用权且符合城乡规划要求，按照现行规定无需补办选址意见书。该项目在土地取得阶段，已签署土地出让合同并取得了不动产权证，属于经依法批准的建设用地上的建设项目且已依法取得建设用地规划许可证，符合自然资规〔2019〕2 号文件精神，该项目无需补办用地预审及建设用地批准书。”因此，璞瑆商街项目无需另行办理建设项目选址意见书、用地预审及建设用地批准书。

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

根据原始权益人出具的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人、律师核查，璞瑆商街项目曾存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“璞瑆商街项目加改建建筑”）的情况，包括但不限于：（1）屋面临时棚搭建；（2）户外通道进出口处搭建玻璃房。截至本尽职调查报告出具之日，璞瑆商管已完成前述璞瑆商街项目加改建建筑的相关整改工作：针对屋面临时

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

2026 年 2 月 6 日，北京市规自委丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，璞瑆商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，璞瑆商街项目符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

综上所述，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，除前述已披露内容外，商业不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。前述合规文件缺失已由有关政府部门出具合规函，对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营不构成实质性影响，且已设置风险缓释措施，符合《上交所审核指引》第十二条相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

璞瑆商街项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2. 项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

2011 年 8 月 23 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 092），紫芳园四区 5#配套公建工程已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

2011 年 8 月 30 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 091），紫芳园

四区 3#配套公建已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

5. 竣工验收情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（五） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

璞瑆商街的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，璞瑆商街项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

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

基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，璞瑆商街项目不存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。

3. 不动产资产使用状况

璞瑆商街项目包括位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的两栋单体建筑物，于 2012 年投入运营，实际使用用途为配套商业、健身中心。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师核查，截至本报告出具之日，璞瑆商管已就璞瑆商街项目购买足额财产一切险、公众责任险及营业中断险。

（1）财产一切险

根据璞瑆商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001681），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼
标的名称	固定资产
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止
保险金额	283,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据璞瑆商管提供的《公众责任保险（1995 版）保险单（电子保单）》（保险单号码：PZAB202611010000000238），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼地上 1-2 层、3 号楼地下 1 层，5 号楼地上 1-2 层
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止。
赔偿限额	全单累计责任限额：50,000,000.00 元 全单每次事故责任限额：30,000,000.00 元

（3）营业中断险

根据璞瑆商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA02026110100000000249），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止
保险金额	26,000,000.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

璞瑅商街项目配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施，截至尽调报告基准日，璞瑅商街项目主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

璞瑅商街项目不涉及人防空间、配套停车场。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

璞瑅商街项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

璞瑅商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，但有部分事项仍然需要在资产交割前进行整改，具体情况详见戴德梁行针对璞瑅商街出具的技术尽职调查报告附件一及附件二。

璞瑅商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出费用约为 351.07 万元（不含税）。

（六） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

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

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025 年末跟踪评估预测 2026 年度资本性支出（万元）	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12 至 2023/11 陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱	2018/4	514.32	58.85

	济南首创奥莱	斯	2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城消费 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费[50]REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测 2026 年）	45.78
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测 2026 年）	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测 2026 年）	14.11

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期璞瑆商街项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（七） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

璞瑆商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼的单体建筑物并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“璞瑆商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经基金管理人和资产支持证券管理人、律师核查，该单体建筑物中未纳入入池资产

[50] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造。

范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积为6.88%。

璞瑆商街项目存在散售的单体建筑物3号楼整体建筑面积合计8,439.39平方米，业主共计2名（项目公司二及1名小业主），其中璞瑆商管持有部分建筑面积合计7,858.54平方米。截至本尽职调查报告出具之日，璞瑆商街项目小业主已出具一致行动同意函，该小业主和璞瑆商管已满足建筑物总面积3/4以上且占总人数3/4以上的业主表决通过要求。因此，璞瑆商管就璞瑆商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

经核查，璞瑆商街项目属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

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

2. 璞瑆商管不动产资产共用情形

璞瑆商街项目不存在资产共用情形。

（八） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅璞瑆商街项目项下的租赁合同台账以及天健出具的璞瑆商管审计报告，基于基金管理人和资产支持证券管理人及律师的理解和判断，璞瑆商街项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，并经查阅租赁合同台账、璞瑆商管审计报告，基金管理人和资产支持证券管理人及律师认为，璞瑆商街项目的现金流主要来源于租金收入及物业管理费收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流、现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据璞瑆商管提供的璞瑆商街项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就璞瑆商街项目，涉及 15 个租户。璞瑆商街项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。基金管理人和资产支持证券管理人及律师对截至尽职调查基准日的 15 间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

经基金管理人和资产支持证券管理人及律师核查，璞瑆商管与璞瑆商街项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以 1,000 元以下罚款；单位逾期不改正的，处以 1,000 元以上 1 万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。故，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，璞瑆商管未因璞瑆商街项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经基金管理人和资产支持证券管理人适当核查，目前无相关法律法规对社区商业租赁收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，璞瑆商街项目价格或收费标准符合市场水平。

（九） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

璞瑆商街项目现金流入端均为租金收入及物业管理费收入，现金流出端主要包括管理费用[51]、租赁及市场营销费、维修保养费、保险费用、税金及附加[52]等。

2. 最近三年历史现金流情况

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

[51] 管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。

[52] 税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

璞瑆商街项目现金流来源于租户缴纳的租金及物业管理费，租户均为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经基金管理人和资产支持证券管理人核查，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。璞瑆商街项目现金流分散度合理性详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（十） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中（即 2025 年），不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的现金流提供方。

中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行 2025 年度收入占比分别为 22.08%、16.32%、15.32%和 13.87%，为不动产项目重要现金流提供方。

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

1. 中信银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：中信银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	中信银行股份有限公司北京分行
成立日期	1999 年 11 月 9 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801124011J
负责人	沈强
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 C 座、D 座一层、E 座一层及 F 座一层 A 室
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；保险兼业代理业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者托管业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

中信银行股份有限公司北京分行成立于 1999 年 11 月 9 日，总部位于北京市东城区，负责人为沈强，目前处于存续状态，其受控于中信银行（601998.SH）。中信银行作为中国领先的股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、助力客户实现价值增长的综合金融服务提供者。作为一家以科技引领

和创新驱动为核心策略的金融机构，中信银行专注于通过持续的数字化转型和服务升级，不断丰富金融产品与应用场景，为客户创造长期价值。在中信银行覆盖全国的服务网络及数字化平台内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。通过与政府部门、企业集团及国际金融同业紧密合作，中信银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司银行、零售银行、金融市场、资产管理、投资银行等多个领域。

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

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

（3） 财务情况

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

表：中信银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

中信银行在2023年-2025年的营业收入整体呈稳定态势，分别为2,058.96亿元、2,136.46亿元及2,124.75亿元。与此同时，中信银行的盈利能力持续增强，净利润从2023年的680.62亿元逐年提升至2025年的714.90亿元，展现了稳定的盈利增长态势。从资产规模来看，中信银行总资产保持稳步增长，2023-2025年末，总资产分别为90,524.84亿元、95,327.22亿元和101,310.28亿元，资产实力稳步增强。2026年1-6月，中信银行营业收入为1,094.08亿元，净利润为381.79亿元，总资产为103,838.39亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经中信银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至2026年6月末，公司所属集团中信银行主体评级为AAA。

（5） 资信情况

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

（6） 历史债务偿付情况

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

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现中信银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。中信银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，中信银行股份有限公司北京分行的租赁面积为1,443.80平方米，占期末已出租面积的12.74%。2025年，中信银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑆商街项目总租金收入22.08%。根据相关合同，中信银行股份有限公司北京分行承租3号楼01-03/05-06的租赁合

同期限为 2022 年 9 月 16 日至 2027 年 9 月 15 日，中信银行股份有限公司北京分行已就未来续租事宜与璞瑆商管进行沟通，提出拟续租 5 年，但同时缩小租赁面积和降低租金单价[53]，已在评估预测中考虑未来可能的租赁条件变化。

运营管理机构将保持与中信银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2. 徽商银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：徽商银行股份有限公司北京分行基本信息

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

（2） 主营业务

徽商银行股份有限公司北京分行成立于 2020 年 5 月 11 日，总部位于北京市海淀区，负责人为孙新联，目前处于存续状态，其受控于徽商银行股份有限公司。徽商银行作为中国中部地区重要的区域性商业银行，致力于成为服务地方经济、助力企业发展的综合金融服务提供商。作为一家以科技创新和风险管理为依托的金融机构，徽商银行专注于通过持续的产品创新和服务优化，不断拓展金融服务的深度和广度，为客户创造价值。在徽商银行覆盖安徽省及周边地区的服务网络内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展，实现财富增值。通过与地方政府、中小企业及战略客户紧密合作，徽商银行提供的产品与服务可满足客户多元化的

[53] 评估预测中已考虑未来租赁条件变化。

金融需求，涵盖公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务、互联网金融等多个领域。

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

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

（3） 财务情况

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

表：徽商银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	217.44	376.70	371.75	365.81
净利润	96.11	169.26	159.17	149.91
经营活动产生的现金流量净额	508.43	547.00	-256.57	905.85
总资产	24,902.19	23,260.85	20,137.53	18,061.44
资产负债率	**92.79**	92.58	91.97	91.88

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

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经徽商银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团徽商银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

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

（6） 历史债务偿付情况

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

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现徽商银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。徽商银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

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

运营管理机构将保持与徽商银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3. 上海浦东发展银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：上海浦东发展银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行
成立日期	1996年4月18日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801114817T
负责人	张湧
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）

注册地址	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦一、二、六、七、八、九层
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项及代理保险业务；外汇存款、外汇贷款、外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行成立于 1996 年 4 月 18 日，注册地址位于北京市西城区，负责人为张湧，目前处于存续状态，其受控于上海浦东发展银行股份有限公司（600000.SH）。浦发银行作为中国主要的全国性股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、推动社会进步的金融力量。作为一家以科技赋能和数字化转型为重要依托的金融机构，浦发银行专注于通过持续的金融创新和风控体系建设，不断拓展服务边界和提升服务效率，为客户创造价值。在浦发银行覆盖全国的服务网络及数字化平台上，企业客户与个人客户通过存贷款、财富管理、支付结算、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。透过与政府部门、企业客户及金融同业紧密合作，浦发银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司金融、个人银行、金融市场、资产管理、投资银行、绿色金融等多个领域。

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

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

（3） 财务情况

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

公司北京分行的所属集团企业上海浦东发展银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，浦发银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：浦发银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

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

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经上海浦东发展银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团浦发银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

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

（6） 历史债务偿付情况

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

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现上海浦东发展银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。上海浦东发展银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

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

运营管理机构将保持与上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4. 平安银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：平安银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	平安银行股份有限公司北京分行
成立日期	2000 年 3 月 21 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110102801124775Y
负责人	杨志群
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区复兴门内大街 158 号
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇担保；总行授权的外汇借款；总行授权的代客外汇买卖；总行授权的发行或代理发行股票以外的外币有价证券；总行授权的代理买卖股票以外的外币有价证券；资信调查、咨询、见证业务；经中国人民银行批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

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

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

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

（3） 财务情况

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

表：平安银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

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

资产负债率	90.91	90.70	91.42	91.55

2023 年-2025 年，平安银行营业收入呈现下降的趋势，分别为 1,646.99 亿、1,466.95 亿元和 1,314.42 亿元。与此同时，公司的盈利能力处于较好水平，净利润分别为 464.55 亿元、445.08 亿元和 426.33 亿元。2023 年-2025 年，其经营活动产生的现金流量净额呈现波动的趋势，分别为 924.61 亿元、633.36 亿元和 3,158.58 亿元。从资产角度来看，平安银行总资产规模稳步扩张，从 2023 年末的 55,871.16 亿元增长至 2025 年末的 59,257.77 亿元，资产实力持续增强。2026 年 1-6 月，平安银行营业收入为 706.17 亿元，净利润为 256.96 亿元，总资产为 59,483.27 亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经平安银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团平安银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

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

（6） 历史债务偿付情况

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

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现平安银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。平安银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，平安银行股份有限公司北京分行的租赁面积为 981.84 平方米，占期末已出租面积的 8.66%。2025 年，平安银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占璞瑆商街项目总租金收入 13.87%。根据

相关合同，平安银行股份有限公司北京分行承租的 5 号楼 3 单元 1 层 2 层局部的租赁合同期限为 2023 年 7 月 1 日至 2028 年 6 月 30 日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有 2 年，当前租约履行正常。

运营管理机构将保持与平安银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

5. 重要现金流提供方重要条款情况

详见本尽职调查报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（4）相关重要合同”。

6. 重要现金流提供方行业发展情况及其租约稳定性分析

（1） 行业发展情况

璞瑆商街项目重要现金流提供方均属于银行业，该行业发展概况如下：

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

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

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

（2） 租约稳定性分析

1）璞瑆商街区位优势，区域集聚效应较强

璞瑆商街所处的方庄区域是北京南城最早成熟大型社区，且璞瑆商街是方庄紫芳园片区邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，周边成熟社区环绕，居住密度高、居民消费力强，商业氛围稳固，对于银行业需求较为稳定。

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

2）银行业态先天优势，历史合作周期长

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

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

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

五、不动产资产现金流的预测

（一） 预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1. 可供分配金额测算报告分析概述

嘉实基金管理有限公司编制了可供分配金额测算报告，包含预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额计算表及相关附注，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了编号为上会师报字（2026）第 16410 号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告》。

可供分配金额测算报告是嘉实基金公司管理层根据本基金所投资的标的商业不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的商业不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及可供分配金额计算报告附注中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证监会颁布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础

设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号-发售业务（试行）》及中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

不动产基金现金流测算情况如下：

表：现金流测算情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月预测数	2027 年度预测数
营业总收入	46,990,442.74	88,757,777.94
期末现金及现金等价物余额	65,359,057.87	93,333,917.72
可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**
投资人净现金流分派率	5.65%	5.98%

注：投资人净现金流分派率=预测期可供分配金额/公募基金募集规模/预测期间月份数*12，公募基金募集规模按照 896,338,711.96 元测算，届时以实际发行规模为准。

2. 预测报表

（1） 预测合并资产负债表

表：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产：		
货币资金	65,359,057.87	93,333,917.72
应收账款	8,787,474.47	8,132,878.17
投资性房地产	871,280,254.87	839,840,764.62
商誉	77,926,915.50	77,926,915.50
长期待摊费用	925,803.37	2,591,458.42
其他资产	3,344,561.61	3,344,561.61
资产合计	**1,027,624,067.69**	**1,025,170,496.04**
负债：		
应付账款	927,955.33	912,632.84
应付职工薪酬	1,557.07	1,557.07
应付管理人报酬	2,411,766.88	3,764,613.19
应付托管费	45,185.29	90,939.80
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
合同负债	430,057.89	430,057.89
递延所得税负债	79,680,210.52	76,485,584.74
其他负债	33,054,666.54	31,020,756.51
负债合计	**118,226,031.82**	**114,755,642.04**
所有者权益：		
实收基金	896,338,711.96	896,338,711.96
未分配利润	13,059,323.91	14,076,142.04

所有者权益合计	**909,398,035.87**	**910,414,854.00**
负债和所有者权益总计	**1,027,624,067.69**	**1,025,170,496.04**

（2） 预测合并利润表

表：预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**46,990,442.74**	**88,757,777.94**
其中：营业收入	46,965,106.31	88,718,104.70
利息收入	25,336.43	39,673.24
二、营业总成本	**-33,921,025.79**	**-63,639,635.49**
其中：营业成本	-21,267,555.20	-42,536,725.92
税金及附加	-7,560,810.83	-12,763,800.05
管理人报酬	-3,434,936.62	-6,805,192.75
托管费	-45,185.29	-90,939.80
其他费用	-1,612,537.85	-1,442,976.97
三、利润总额	**13,069,416.95**	**25,118,142.45**
所得税费用	-10,093.04	1,211,912.25
四、净利润	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**
五、综合收益总额	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**

（3） 预测合并现金流量表

表：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	47,616,812.58	93,511,888.27
收到其他与经营活动有关的现金	25,336.43	39,673.24
经营活动现金流入小计	**47,642,149.01**	**93,551,561.51**
购买商品、接受劳务支付的现金	-6,837,719.50	-16,487,940.60
支付的各项税费	-11,890,227.45	-20,429,661.23
支付其他与经营活动有关的现金	-1,616,001.84	-1,495,047.52
经营活动现金流出小计	**-20,343,948.79**	**-38,412,649.35**
经营活动产生的现金流量净额	**27,298,200.22**	**55,138,912.16**
二、投资活动产生的现金流量		
购建投资性房地产、固定资产和其他长期资产所支付的现金	-925,803.37	-1,850,815.74
收购商业不动产项目所支付的现金净额	-448,059,075.66	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	-409,292,975.28	-
投资活动现金流出小计	**-858,277,854.31**	**-1,850,815.74**
投资活动使用的现金流量净额	**-858,277,854.31**	**-1,850,815.74**
三、筹资活动产生的现金流量		
发行基金份额收到的现金	896,338,711.96	-
筹资活动现金流入小计	**896,338,711.96**	**-**
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-25,313,236.57
筹资活动现金流出小计	**-**	**-25,313,236.57**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净	**896,338,711.96**	**-25,313,236.57**

额		
四、现金净增加额	**65,359,057.87**	**27,974,859.85**
加：期/年初现金余额	-	65,359,057.87
五、期/年末现金余额	**65,359,057.87**	**93,333,917.72**

（4） 预测可供分配金额测算表

表：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、净利润	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**
折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
利息支出	-	-
所得税费用	10,093.04	-1,211,912.25
二、税息折旧及摊销前利润	**28,789,162.08**	**56,742,793.39**
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	896,338,711.96	-
收购商业不动产项目所支付的现金净额	-448,059,075.66	-
其中：收购商业不动产项目所支付的现金	-484,045,736.68	-
收购项目公司取得的现金	35,986,661.02	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	-409,292,975.28	-
支付的所得税费用	-	-1,607,405.93
应收项目的变动	-2,442,716.21	654,596.30
应付项目的变动	951,754.35	-651,071.60
本期/本年资本性支出	-925,803.37	-1,850,815.74
加：期/年初现金余额	-	65,359,057.87
减：期/本年分配金额	-	-25,313,236.57
未来合理的相关支出预留	-	-
—预留资本性支出	-	-
—预留不可预见费	-1,500,000.00	-1,500,000.00
—期/年末经营性负债余额	-38,545,821.30	-38,270,057.30
四、本期/年可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**

3. 可供分配金额测算报告的基本假设

（1）本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

（2）本基金及本基金所投资的商业不动产项目所涉及的税收政策无重大变化；

（3）本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

（4）本基金及本基金所投资的商业不动产项目所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

（5）本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

（6）现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

（7）无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

4. 可供分配金额测算报告的特定假设

（1） 商业不动产基金发行份额募集的资金

本基金根据评估机构对商业不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，预计募集资金为 89,633.87 万元，扣除本基金及专项计划预留支出后，主要用于收购项目公司的 100%股权和置换商业不动产项目债权。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为商业不动产基金发行份额募集的资金。

（2） 购买商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

（3） 本基金购买商业不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金预计募集资金约 89,633.87 万元。本基金购买标的商业不动产项目的对价为股权和债权对价，其中，本基金预计将以约 48,404.57 万元对价从原始权益人处取得项目公司 100%的股权、债权对价为项目公司持有的应付外部银行借款 40,929.30 万元。

股权的转让价款=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价

本基金收购商业不动产项目所支付的现金净额=股权的转让价款-项目公司于基金成立日模拟持有的现金=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价-项目公司于基金成立日模拟持有的现金

其中，需预留的相关支出及税费为预计收购项目公司股权后的初期启动费用及专项计划购买项目公司股权的印花税，金额合计为 3,000,000.00 元；项目公司于基金成立日模拟持有的现金合计为 35,986,661.02 元。

基于本基金成立后收购项目公司股权将构成非同一控制下企业合并的假设，本基金于非同一控制下企业合并中取得的可辨认净资产于购买日的公允价值高于项目公司净资产账面价值的部分分摊至项目公司的投资性房地产，并按照投资性房地产原有折旧年限计算调整折旧额。

（4） 营业收入

营业收入主要包括项目公司的租金收入、物业管理费收入、多经及停车位收入。于预测期间，营业收入的金额根据项目公司与相关承租人正在执行的合同约定及根据标的商业不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金、为新租户提供的免租期等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

标的商业不动产项目总可租赁面积如下表所示（单位：平方米）：

表：标的商业不动产项目总可租赁面积表

标的项目	总可租赁面积
华侨村商街	11,366.69
璞瑆商街	11,701.68
宋家庄福茂	15,334.88

（5） 营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括物业费、折旧和摊销以及能源费等：

（1）物业费根据项目公司已签署的《物业服务合同》约定的金额及定价机制预测。

（2）折旧和摊销是基于项目公司投资性房地产的账面价值和本基金收购项目公司的合并对价分摊，将购买对价分摊至投资性房地产的金额作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（3）能源费参照历史实际发生情况及其他已知因素进行预测。

（4）假设项目公司于预测期间不存在新增投资性房地产。

（6） 税项

增值税及其附加税费、房产税、印花税、城镇土地使用税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

（7） 管理人报酬、托管费

运营管理机构报酬根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

本基金及专项计划管理人报酬、托管费在预测期间按照拟签署的基金合同及专项计划标准条款约定的费率和计算方法，并依据预测期间基金净资产进行预测。

（8） 其他费用

其他费用主要包括商业不动产项目的各项日常经营费用，包括专业服务费、保险费等。其中专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测；保险费按照本基金未来的投保计划进行预测。

（9） 利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息，本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，项目公司存放银行的均为活期存款，本基金依据对预测期间货币资金存续金额的预测及现行活期存款利率对利息收入进行预测。

（10） 投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

（11） 利息支出

于预测期间，本基金预计无债务融资安排，故利息支出预测为零。

（12） 其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失及营业外收入/支出等其他利润表项目。本基金依据商业不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的上述其他收入及费用发生，故预测金额为零。

（13） 应收项目的收款

本基金依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

（14） 应付项目的支付

本基金根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

（15） 资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金依据商业不动产资产的现有运营情况和预计使用年限预测每年资本性支出的使用。实际使用根据商业不动产项目的运营情况作相应调整。

（16） 不可预见费用的预留及使用

本基金于 2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日，自项目公司的现金余额中分别预留 1,500,000.00 元、1,500,000.00 元（以下称“不可预见费用”）用于不可预见的项目支出。

（17） 期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当期/年确认的本基金和专项计划中的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物业管理费、应交税费、应付其他款项等，本基金根据有关的税法规定、协议约定及付款计划等进行预测。

（18） 收购商业不动产项目所支付的现金

收购商业不动产项目所支付的现金净额为本基金购买商业不动产项目的股权对价抵减本基金收购项目公司拟取得的现金，即 2026 年 7 月 1 日（假设合并项目公司之日，与假设基金成立日相同）预计项目公司账面的货币资金余额。本基金收购项目公司取得的现金可计入本基金成立当期的可供分配金额，并参与本基金的收益分配。

（19） 置换商业不动产项目债权所支付的现金

SPV 公司将向项目公司提供股东借款，以用于置换项目公司持有的对外部银行的借款 40,929.30 万元。

（20） 基金的收益分配

根据本基金的收益分配政策，本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。

本基金预计每年将上年度合并后本基金可供分配金额以现金形式全部分配给投资者，在符合分配条件的情况下每年分配 1 次。

（21） 其他

1）于预测期间内，本基金假设无商业不动产项目资产减值准备的变动。

2）于预测期间内，本基金预计无债务融资安排，故本基金无取得借款收到的本金及利息支出支付的现金及无未来合理期间债务利息预留。

3）于预测期间内，本基金无处置商业不动产项目的安排，故本基金预计无处置商业不动产项目资产取得的现金。

5. 可供分配金额测算报告编制说明

（1） 营业收入

表：营业收入情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
租金收入	41,088,330.11	77,007,433.73
物业管理费收入	4,724,808.70	9,362,806.59
多经及停车位收入	1,151,967.50	2,347,864.38
合计	**46,965,106.31**	**88,718,104.70**

预测的营业收入主要包括租约产生的租金及物业管理费收入和多经及停车位收入。

（a）租金及物业管理费收入

根据北京燕侨物业管理有限公司、北京首开方庄物业服务有限公司及北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（“以下合称物业公司”）已出具的《关于调整物业管理模式的同意函》的相关内容，上述物业公司同意对标的商业不动产项目的物业运营管理模式进行调整，不再与标的商业不动产项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合项目公司与租户进行物业管理合同换签，调整后的物业管理模式为项目公司向租户直接收取物业管理费，同时作为物业管理委托方，将标的商业不动产项目的物业服务分别委托给上述物业公司，物业管理费的计算和支付模式参照现行的收取标准和支付模式，拟支付给物业公司的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费收入总和。

于预测期间，对于截至2026年7月1日已与上述物业公司签订固定收费物业管理合同或已就物业管理合同内容达成一致并于2026年7月1日前签订固定收费物业管理合同的租户，按照已签订物业合同约定的物业管理费单价、收费面积及服务期限计算物业管理费收入。于预测期间，对于假设于2026年7月1日之后就物业管理合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的物业管理合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、物业管理费单价，及租赁期限计算物业管理费收入（以下称“租约外物业管理费收入”）。

于预测期间，对于截至2026年7月1日已签订固定收费租赁合同或已就租赁合同内容达成一致并于2026年7月1日前签订固定收费租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入。于预测期间，对于假设于2026年7月1日之后就租赁合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的租赁合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、租金单价，及租赁期限计算物业租金收入（以下称“租约外租金收入”）。

其中，预测期内已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比如下：

表：已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比情况

项目	2026年7-12月		2027年度	
	新签约合同占比	已签约合同占比	新签约合同占比	已签约合同占比
华侨村商街	1.34%	98.66%	3.80%	96.20%
璞瑆商街	-	100.00%	16.29%	83.71%
宋家庄福茂	16.30%	83.70%	33.81%	66.19%

本基金根据附注所述会计政策预测新签约合同的租金收入及物业管理费收入。各项基本假设如下：

（i）租赁面积计算假设

计算租约外租金收入时需要考虑各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积=各标的商业不动产项目总可租赁面积×各标的商业不动产项目各期间/年度平均出租率。假设商业不动产项目的平均出租率如下（四舍五入到个位）：

表：各项目平均出租率

项目	2026年7-12月	2027年度

华侨村商街	95%	95%
璞瑆商街	95%	95%
宋家庄福茂	97%	97%

于预测期间，当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和超过各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，该假设不适用；当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和小于各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，开始假设新增新签约租户，此时所有租户租赁面积之和等于该标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、各标的商业不动产项目历史出租率水平、违约可能性、为新租户提供的免租期等多种因素，并结合各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑。

（ii）市场租金及物业管理费收入单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、各标的商业不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合商业、办公、商业配套等一般市场情况、各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间，各标的商业不动产项目各期间/年度市场月租金单价如下表所示（单位：元/平方米/月）：

表：各项目租金单价假设

租金收入单价	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街-银行	600.00	600.00
华侨村商街-商业及办公	135~263	135~263
华侨村商街-泳池	77.00	77.00
华侨村商街-地下	60.00	60.00
璞瑆商街	74~369	74~369
宋家庄福茂-B1	241.00	244.62
宋家庄福茂-F1	370.00	375.55
宋家庄福茂-F2	241.00	244.62
宋家庄福茂-F3	185.00	187.78

表：各项目物业费单价假设

物业管理费收入单价	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街	4.50-6.00	4.50-6.00
璞瑆商街	5.38	5.38
宋家庄福茂-餐饮	77.60	77.60
宋家庄福茂-零售	71.00	71.00

（iii）特定假设

于预测期间，对各标的商业不动产项目租金及物业管理服务收入的特定假设如下：

•假设所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

•出于谨慎性考虑，假设华侨村商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 87%，剩余 13%的款项将由次年收回；璞瑆商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 91%，剩余 9%的款项将由次年收回；宋家庄福茂项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 93%，剩余 7%的款项将由次年收回；

（b）多经及停车位收入

于预测期间，多经收入主要来自宋家庄福茂项目，该收入是以 2024 年及 2025 年的平均值和未来调改计划为测算基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 2%的增长率进行测算。

于预测期间，停车位收入主要来自宋家庄·福茂项目及华侨村商街项目，其中：（1）针对宋家庄福茂项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每年 3%的增长率进行测算；（2）针对华侨村商街项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每 3 年增长 5%进行测算。

（2） 利息收入

本基金依据对预测期间本基金货币资金存续金额的预测，并参考国有四大银行发布的活期存款基准年利率 0.05%，预测于 2026 年 7-12 月和 2027 年度的利息收入分别为 25,336.43 元和 39,673.24 元。

（3） 营业成本

表：营业成本情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
运营管理服务费	5,547,810.07	10,912,074.98
折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
合计	**21,267,555.20**	**42,536,725.92**

（a）运营管理服务费

（i）物业费

根据已签署的《物业服务合同》中的相关约定，所计算的各标的商业不动产项目于预测期内年度物业费如下：

表：预测期物业费情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街	488,396.80	664,116.72
璞瑆商街	332,031.93	658,650.30
宋家庄福茂	3,280,128.75	6,636,912.68
合计	**4,100,557.48**	**7,959,679.70**

根据已签署的《物业服务合同》，物业公司应当在下个月 10 日前结合上月物业服务考核结果，向项目公司开具发票，项目公司应当在收到物业公司开具的等额增值税专用发票后的 15 个自然日内付款，双方应按照含税单价进行结算。

于预测期间，假设标的商业不动产项目每年的物业费在全年内均匀发生，根据上述物业费的金额及支付安排，据此计算在各个预测期间内支付的物业费。

（ii）能源费

能源费为宋家庄福茂公共区域发生的水费、电费等公共事业费，根据与租户签署的租赁协议，上述能源费由项目公司承担。参考历史期间的发生金额，假设 2026 年 7-12 月及 2027 年度的能源费分别为 1,447,252.59 元及 2,952,395.28 元。

（b）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

如附注所述，本基金收购项目公司股权构成非同一控制下的企业合并进行合并对价分摊后对折旧和摊销的影响；

假设项目公司 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止期间不存在新购置的资产。

除上述运营管理服务费、折旧和摊销费用外，本基金将不再额外发生与标的商业不动产项目运营相关的其他成本支出。

（4） 税金及附加

表：税金及附加情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
房产税	4,957,970.74	9,719,992.61
不可抵扣的进项税	834,494.91	1,728,106.86

增值税附加	463,424.58	930,344.06
城镇土地使用税	153,445.08	306,890.16
印花税	1,151,475.52	78,466.36
合计	**7,560,810.83**	**12,763,800.05**

（a）房产税

项目公司对持有的房产需要缴纳房产税，其中，对空置房产按从价计征方式缴纳房产税，对已出租的房产按从租计征方式缴纳房产税。

（i）从价计征

计税依据为房产原值一次减除比例后的余值，税率为 1.2%。

华侨村商街、璞瑆商街、宋家庄福茂房产税=房产原值×（1-出租率）×（1-30%）×1.2%

出租率参照附注的假设，并预计于预测期间无新增房产。

（ii）从租计征

计税依据为年度运营收入（不含所对应的增值税），税率为 12%。

（b）不可抵扣的进项税

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

如附注所述，专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，本基金每年末将项目公司现金余额扣除项目公司预留的不可预见费用等未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入，并相应调整该计息期间的利率。据此，预测于 2026 年 7-12 月及 2027 年度专项计划利息收入（不含专项计划利息收入增值税）分别为人民币 27,816,496.89 元及人民币 57,603,562.10 元。

对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

专项计划利息收入增值税=专项计划利息收入×3%（不含专项计划利息收入增值税）

根据《中华人民共和国增值税法实施条例》第二十一条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

（c）增值税附加

本基金合并范围内主体的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。增值税附加=（增值税销项税额-增值税进项税额）*12%

（d）城镇土地使用税

项目公司的城镇土地使用税按照实际占用的土地面积乘每平方米适用税额计算缴纳。项目公司的城镇土地使用税=土地面积*适用税额/当年天数*实际天数

其中华侨村商街、璞瑆商街及宋家庄福茂的适用年度税额分别是 30 元/平方米、12/平方米及 12 元/平方米。

（e）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因租赁合同及专项计划购买项目公司股权而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。其中，于预测期间内，租赁合同的印花税按租赁合同收入（不含增值税）的 0.1%预测；专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

（5） 管理人报酬、托管费

表：管理人报酬情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
管理人报酬	3,434,936.62	6,805,192.75
托管费	45,185.29	90,939.80

（a）管理人报酬

管理人报酬为项目公司层面需支付给运营管理机构的运营管理费及基金层面需支付给基金管理人和专项计划管理人的基金管理费。

根据本基金已签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，北京开新生活商业管理有限公司将接受本基金管理人委托作为标的商业不动产项目的运营管理机构，提供标的商业不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理费用。

项目公司应当支付的年度运营管理费用为项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用之和。运营管理费用计算公式如下：

项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用（含对应的增值税）=基础管理费 1（（当个会计年度所对应的相应的标的商业不动产项目当期实现的营业收入（以下称“营业收入”）-收缴调整项）×相应的运营管理费费率 4%）+基础管理费 2（（当个会计年度所对应的相应的标的商业不动产项目当期实现的净运营收入（以下称“净运营收入”）-收缴调整项）×相应的运营管理费费率 1%）。

注：收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、及净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为避免疑义，营业收入，净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

根据已签署的《运营管理服务协议》，基础管理费按季度支付，运营管理机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度项目公司之损益表计算上季度基础管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付基础管理费。基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据经审计的项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补。

根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，本基金按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.3%÷当年天数

当 E＞20 亿元时：H＝[（E-20 亿元）×0.20%+20 亿元×0.3%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费、E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金资产净值（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

在预测期内，固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（b）托管费

托管费为基金层面需支付给基金托管人和专项计划托管人的托管费。根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，预测期间内，本基金的托管费根据拟签署的《基金合同》约定的费率和计算方式确认，按日计提，次年一次性支付。

（6） 其他费用

表：其他费用情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
专业服务费	1,416,310.75	1,052,868.18
保险费	196,227.10	390,108.79
合计	**1,612,537.85**	**1,442,976.97**

于预测期间，商业不动产项目由北京开新生活商业管理有限公司运营管理，本基金承担的其他费用主要包括本基金合并范围内各主体的专业服务费和保险费等。

（a）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价，于 2026 年 7-12 月及 2027 年度按照 1,416,310.75 元、1,052,868.18 元进行预测。

（b）根据已签署的《运营管理服务协议》，标的商业不动产项目的保险费由项目公司承担，包括财产一切险、公共责任险、机器损坏险及营业中断险等，于 2026 年 7-12 月及 2027 年度按照 196,227.10 元、390,108.79 元进行预测。

（7） 折旧与摊销

折旧和摊销预测参见附注。

（8） 所得税费用

表：所得税费用情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
当期所得税费用	1,607,405.93	1,982,713.53
递延所得税费用	（1,597,312.89）	（3,194,625.78）
合计	**10,093.04**	**（1,211,912.25）**

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

表：所得税费用调节表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
利润总额	13,069,416.95	25,118,142.45
按适用税率 25%计算的所得税	3,267,354.24	6,279,535.61
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	（5,953,309.15）	（13,390,965.10）
支付给专项计划不得抵扣的利息支出	2,696,047.95	5,899,517.24
所得税费用	**10,093.04**	**（1,211,912.25）**

（a）根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税【2008】1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

（b）根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税【2008】121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2：1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的商业不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

（c）于预测期间，项目公司适用的企业所得税税率为 25%。

（9） 应收项目的变动

表：应收项目变动情况-2026 年 7-12 月

单位：元

项目	2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	本期计提/转回	2026 年 12 月 31 日

				信用减值损失	
应收/（预收）租赁款及相关管理费用	（2,114,885.68）	46,965,106.31	44,516,343.80	-	333,876.83
其他流动资产-待抵扣进项税额	3,350,607.91	-	6,046.30	-	3,344,561.61
合计	**1,235,722.23**	**46,965,106.31**	**44,522,390.10**	**-**	**3,678,438.44**

表：应收项目变动情况-2027 年

单位：元

项目	2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	本期计提/转回信用减值损失	2027 年 12 月 31 日
应收/（预收）租赁款及相关管理费用	333,876.83	88,718,104.70	87,338,790.97	-	1,713,190.56
其他流动资产-待抵扣进项税额	3,344,561.61	-	-	-	3,344,561.61
合计	**3,678,438.44**	**88,718,104.70**	**87,338,790.97**	**-**	**5,057,752.17**

（a）于 2026 年 7 月 1 日，本基金的应收/（预收）租赁款及相关管理费用为根据租赁合同约定预测的租户应付租金及物业管理费等，应收/（预收）租赁款及相关管理费用采用的假设与附注一致，其中 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度应收账款的变动分别为 2,442,716.21 元，-654,596.30 元；预收账款及合同负债 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的变动分别为零元及 2,033,910.03 元。

（b）项目公司于 2026 年 7 月 1 日持有的待抵扣进项税额预计在 2026 年 7-12 月及 2027 年度将用于抵扣增值税销项税额。

（10） 应付项目的变动

表：应付项目变动情况-2026 年 7-12 月

单位：元

项目	2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	2026 年 12 月 31 日
应付物业管理费	1,141,734.79	5,567,731.99	5,781,511.45	927,955.33
应付专业服务费	-	1,416,310.75	1,416,310.75	-
应付管理人报酬、托管费	-	3,513,160.23	1,056,208.06	2,456,952.17
应付保险费	-	199,691.08	199,691.08	-
应交税费	1,046,073.61	12,206,215.02	11,577,656.33	1,674,632.30
应付其他款项	25,345,254.98	925,803.37	1,238,374.49	25,032,683.86
合计	**27,533,063.38**	**23,828,912.44**	**21,269,752.16**	**30,092,223.66**

表：应付项目变动情况-2027 年

单位：元

项目	2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	2027 年 12 月 31 日
应付物业管理费	927,955.33	10,951,594.00	10,966,916.49	912,632.84
应付专业服务费	-	1,052,868.18	1,052,868.18	-

应付管理人报酬、托管费	2,456,952.17	6,964,810.22	5,566,209.40	3,855,552.99
应付保险费	-	396,994.05	396,994.05	-
应交税费	1,674,632.30	20,804,528.93	20,429,661.23	2,049,500.00
应付其他款项	25,032,683.86	1,850,815.74	1,850,815.74	25,032,683.86
合计	**30,092,223.66**	**42,021,611.12**	**40,263,465.09**	**31,850,369.69**

（a）物业费和能源费按月进行计提并在确认费用的次月支付；

（b）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，均假设于发生当期支付。

（c）运营管理费用将根据《运营管理服务协议》中约定的付款方式，按季度支付；根据基金合同和专项计划标准条款，管理人报酬和托管费为按年一次性支付，本基金预计均于确认费用的次年支付；

（d）保险费于当年计提并全部支付；

（e）税金在预测期间按照税法规定支付。

（f）于 2026 年 7 月 1 日，应付其他款项包括应付标的商业不动产项目的应付租户的租赁押金等，本基金基于协议约定及与对方单位商议的付款计划进行预测。

（g）针对期/年末未付款项，本基金将对有关应付款项予以预留。

（h）可供分配金额计算表中应付项目的变动中未包含应付企业所得税的计提和支付，而上述应交税费的预测期间变动包含了应付企业所得税的变动。

（11） 资本性支出

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，考虑各标的商业不动产项目历史大修支出及更新改造支出的实际发生额及各标的商业不动产项目的物业特定因素，本基金在可供分配金额测算表中对以后期间重大资本性支出金额进行预留，包括：

表：资本性支出情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
预留资本性支出年初余额	-	-
加：本年预留资本性支出	925,803.37	1,850,815.74
减：本年支付资本性支出	（925,803.37）	（1,850,815.74）
预留资本性支出期/年末余额	-	-

（12） 期/年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当年确认的管理人报酬、托管费、预收款项及合同负债、应付物业管理费、应交税费及应付其他款项等，期/年末经营性负债余额均预计于次年收到或支付。

表：经营性负债余额情况

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
预收款项及合同负债	8,453,597.64	6,419,687.61
应付物业管理费	927,955.33	912,632.84
应付管理人报酬、托管费	2,456,952.17	3,855,552.99
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
应付其他款项	25,032,683.86	25,032,683.86
合计	**38,545,821.30**	**38,270,057.30**

（13） 将期/年末现金余额调节至本期/年可供分配金额

表：现金余额调节情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
期末/年末现金余额	65,359,057.87	93,333,917.72
预留资本性支出	-	-
预留不可预见费用	（1,500,000.00）	（1,500,000.00）
期/年末经营性负债余额	（38,545,821.30）	（38,270,057.30）
本年可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**

（14） 其他事项

基金份额持有人的税收

本基金份额持有人投资本基金而产生的纳税义务，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人需按照国家有关税收法律、法规履行代扣代缴义务。在计算本基金可供分配金额时未扣除基金份额持有人应承担的税收金额。

6. 影响可供分配金额测算结果实现的主要因素和准备采取的措施

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，而假设事项通常并非如预期那样发生，从而导致可供分配金额的实际结果与预测存在差异。其中以下因素可能对可供分配金额测算结果产生较为重大的影响。

（1） 平均出租率和市场租金水平

商业不动产资产现金流量主要来源于物业租金收入等，物业租金收入与平均出租率正相关。标的商业不动产位于北京，租赁客户主要为银行、零售商户等。标的商业不动产项目平均出租率受整体经济形势等因素的影响。如未来平均出租率出现大幅下降，存在本基金存续期内商业不动产项目物业租金收入下

降的风险。如未来平均出租率与预测存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

本基金预测未来市场租金水平，实际租金水平将以最终签约租赁协议为准。如未来实际签约租金水平与预计市场租金存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

（2） 敏感性分析

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 1,322,604.47 元及人民币 2,845,642.77 元，比例分别为 5.22%及 5.31%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 1,322,604.53 元及人民币 3,092,340.67 元，比例分别为-5.22%及-5.77%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 325,514.11 元及人民币 638,367.87 元，比例分别为-1.29%及-1.19%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 325,784.37 元及人民币 638,898.31 元，比例分别为 1.29%及 1.19%。

本基金将持续监控租赁行业市场变动，采取相应措施不断提升改善出租物业设施，同时建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以确保商业不动产项目平均出租率及租金水平保持在合理稳定水平。

（3） 不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据评估机构出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目估价报告》《嘉

实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目估价报告》及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为上会师报字（2026）第 16410 号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告》，不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
可供分配金额测算报告预测运营净收益	2,865.10	5,933.17
评估报告预测运营净收益	3,003.96	6,146.92
差异比例	-4.62%	-3.48%

（二） 预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开商业资产封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》，宋家庄福茂项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，结构安全情况良好，在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。北京戴德梁行咨询有限公司根据调查情况，对项目的建筑结构、电气系统、空调系统等费用进行了预测，预计未来 9.5 年内需要投入的 CAPEX 费用约为 957.31 万元（不含税）。

华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项目有例行第三方检测，检测合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。现场勘查发现部分混凝土结构出现碱骨料反应，钢筋锈蚀，目前在整改加固中，具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司针对华侨村商街项目出具的技术尽职调查报告附件一。华侨村商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出约为 333.74 万元（不含税）。

璞瑆商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项

目有例行第三方检测，检测合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。璞瑆商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出费用约为 351.07 万元（不含税）。

资本性支出各项预测参数设置依据及其合理性和充分性详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6.关于评估重要参数合理性的分析”之“（9）资本性支出”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6.关于评估重要参数合理性的分析”之“（9）资本性支出”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6.关于评估重要参数合理性的分析”之“（8）资本性支出”。

（三） 评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

评估报告及可供分配金额测算报告基准日均为 2026 年 6 月 30 日，其中可供分配金额测算报告假设不动产基金于 2026 年 7 月 1 日设立，自基准日至设立日之间的过渡期损益根据项目公司股转协议安排归属于不动产基金投资人。

1. 期初现金余额的具体构成及重要提示

根据《可供分配金额测算报告及审核报告》，项目公司期初持有现金为 35,986,661.02 元，主要为项目公司截至 2026 年 6 月末预收租金及应付押金对应预留的货币资金余额。

该现金余额作为过渡期损益归属于基金份额持有人，其中预收租金部分纳入 2026 年 7-12 月可供分配金额合并计算，预计于 2027 年向基金份额持有人分配，其中应付押金部分将预留在项目公司账面，以供未来向租户退还押金。

1. 评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况及合理性分析

评估报告预测的标的资产 NOI 与可供分配金额测算报告预测的项目公司向专项计划支付利息金额（剔除当期应交所得税）对比如下表所示：

单位：万元

表：评估可供对比表-2026 年 7-12 月

项目	评估 NOI	项目公司支付利息金额（含增值税、剔除当期	差异

		应交所得税）	
金额	3,003.96	2,865.10	-4.62%

表：评估可供对比表-2027 年

项目	评估 NOI	项目公司支付利息金额（含增值税、剔除当期应交所得税）	差异
金额	6,146.92	5,933.17	-3.48%

总体看，评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异未超过 5%，主要是由于评估报告未考虑应收应付余额变动相关因素导致的零星差异，差异处于合理区间。因此基金管理人和资产支持证券管理人认为，《估价报告》现金流与《可供分配金额测算审核报告》现金流之间的差异具备合理性。

第三部分 对业务参与人的尽职调查

一、对原始权益人的尽职调查

（一） 基本情况

1. 设立、存续和历史沿革

名称：北京首都开发股份有限公司

企业类型：其他股份有限公司（上市）

法定代表人：王世忠

成立时间：1993 年 12 月 29 日

注册资本：人民币 257,956.5242 万元

实缴资本：人民币 257,956.5242 万元

统一社会信用代码：91110000101309074C

注册地址：北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B

办公地址：北京市朝阳区望京阜荣街 10 号首开广场四层 131

经营范围：房地产开发、商品房销售；房屋租赁；建筑工程咨询；室内外装饰装璜；技术开发、技术服务；销售自行开发的产品；购销建筑材料、化工轻工材料、工艺美术品、家具、机械电器设备（汽车除外）、五金交电、纺织品、百货、计算机软硬件、日用杂品；经贸信息咨询；劳务服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

首开股份的前身是成立于 1993 年 12 月 29 日的北京宝业房地产股份有限公司（以下简称“宝业地产”），宝业地产后于 2000 年更名为北京天鸿宝业房地产股份有限公司（以下简称“天鸿宝业”），天鸿宝业于 2008 年更名为北京首都开发股份有限公司。宝业地产是经北京市经济体制改革委员会批准，由北京市房地产开发经营总公司、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时股本总额为 6,825 万股，均为现金出资。设立时北京市房地产开发经营总公司持股 52.76%、北京华澳房产有限公司持股 14.65%、北京市房地产开发经营总公司深圳公司持股 14.40%、海南宝华实业股份有限公司持股 10.99%、京华房产有限公司持股 3.81%、北京宝信实业发展公司持股 1.47%、北京市房屋建筑设计院持股 0.73%、北京宝华饭店持股 0.73%、北京市房地产开发经营总公司工会持股 0.29%、北京市房屋建筑设计院工会持股 0.1%、京华房产有限公司工会持股 0.07%。

1996 年 12 月 24 日，经北京市人民政府办公厅批准，公司调整为以发起方式设立股份有限公司，并于 1996 年 12 月 31 日在北京市工商行政管理局办理重新登记手续。公司发起人为北京天鸿集团公司（原北京市房地产开发经营总公司，此时更名为北京首开天鸿集团公司，以下简称天鸿集团）、北京华澳房产有限公司、房屋设计院、海南宝华实业股份有限公司、深圳金阳投资有限责任公司（原北京市房地产开发经营深圳公司）、京华房产有限公司、北京宝华饭店、北京宝信实业发展公司、北京天鸿集团公司工会、京华房产有限公司工会、北京市房屋建筑设计院工会共 11 家单位。1999 年 4 月 5 日，北京华澳房产有限公司将其持有的公司的 1,000 万股股份转让给海南宝华实业股份有限公司（后该公司变更为美都控股股份有限公司）。2000 年 5 月 8 日，北京天鸿集团公司工会、北京市房屋建筑设计院工会、北京燕侨物业管理有限公司工会（原京华房产有限公司工会）将所持公司股份共 32 万股转让给北京宝信实业发展公司。至此，北京天鸿集团持股 3,600 万股、美都控股股份有限公司持股 1,750 万股、深圳金阳投资有限责任公司持股 983 万股、京华房产有限公司持股 260 万股、北京宝信实业发展公司持股 132 万股、北京市房屋建筑设计院持股 50 万股、北京宝华饭店持股 50 万股。

2001 年 1 月 15 日，天鸿宝业在上海证券交易所上网定价发行 4,000 万 A 股股票，2001 年 3 月 12 日挂牌上市。

2002 年 4 月 25 日，根据公司 2001 年度股东大会审议通过的《股份公司 2001 年度利润分配预案》，以 10,825 万股为基数，每 10 股送 6 股股票股利，每股面值 1 元，共分配 6,495 万元。

2006 年 1 月 19 日，根据公司股东大会通过的公司股权分置改革方案，公司流通股股东每 10 股获得股票 3 股。

2006 年 6 月 14 日，根据公司 2005 年度股东大会审议通过的《股份公司 2005 年度利润分配及资本公积金转增股本方案》，以 17,320 万股为基数，每 10 股转增 5 股，每股面值 1 元，共分配 8,660 万元。

根据公司 2007 年第二次临时股东大会决议，并经过 2007 年 12 月 27 日中国证券监督管理委员会下发的证监公司字[2007]229 号《关于核准北京天鸿宝业房地产股份有限公司向北京首都开发控股（集团）有限公司发行新股购买资产的批复》批准，公司向北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称首开集团）非公开发行股票 55,000 万股，用以购买首开集团 16 家下属机构股权。发行后的股本总额为 80,980 万股，变更后的注册资本为人民币 80,980 万元，经北京京都会计师事务所有限公司京都验字（2007）第 075 号验资报告予以验证，并于 2007 年 12 月 29 日办理了企业法人营业执照变更手续。截至 2008 年 1 月 9 日，本次资产认购后公司前十名股东持股情况如下：北京首都开发控股（集团）有限公司持股 67.92%、北京天鸿集团公司持股 9.04%、美都控股股份有限公司持股 4.27%、深圳金阳投资有限责任公司持股 2.40%、中国工商银行—建信优化配置混合型证券投资基金持股 1.56%、中国光大银行股份有限公司—泰信先行策略开放式证券投资基金持股 0.59%、招商银行股份有限公司—光大保德信优势配置股票型证券投资基金持股 0.45%、中国农业银行—中邮核心成长股票型证券投资基金持股 0.44%、中国农业银行—宝盈策略增长股票型证券投资基金持股 0.44%、华夏成长证券投资基金持股 0.37%。

2008 年 4 月 11 日，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司。

根据首开股份2008年第三次临时股东大会决议，并经过2009年5月31日中国证券监督管理委员会下发的证监许可[2009]450号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票33,995万股，发行后的股本总额为114,975万股，变更后的注册资本为人民币114,975万元，业经北京京都天华会计师事务所有限责任公司北京京都天华验字（2009）第032号验资报告予以验证，并于2009年9月10日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份2010年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以114,975.00万股为基数，每10股转增3股，变更后的注册资本为人民币149,467.50万元，业经京都天华会计师事务所有限公司出具的京都天华验字（2011）第0073号报告验资报告予以验证，并于2011年5月30日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份2012年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以149,467.50万股为基数，每10股转增5股，变更后的注册资本为人民币224,201.25万元，业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的致同验字（2013）第110ZC0143号验资报告予以验证，并于2013年10月9日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据公司2015年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会下发的证监许可［2015］3028号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票不超过33,756万股，发行后的股本总额为257,956.52万股，变更后的注册资本为人民币257,956.52万元，经致同会计师事务所（特殊普通合伙）于2016年6月22日出具致同验字（2016）第110ZC0382号验资报告予以验证，并于2017年2月20日办理营业执照变更手续。

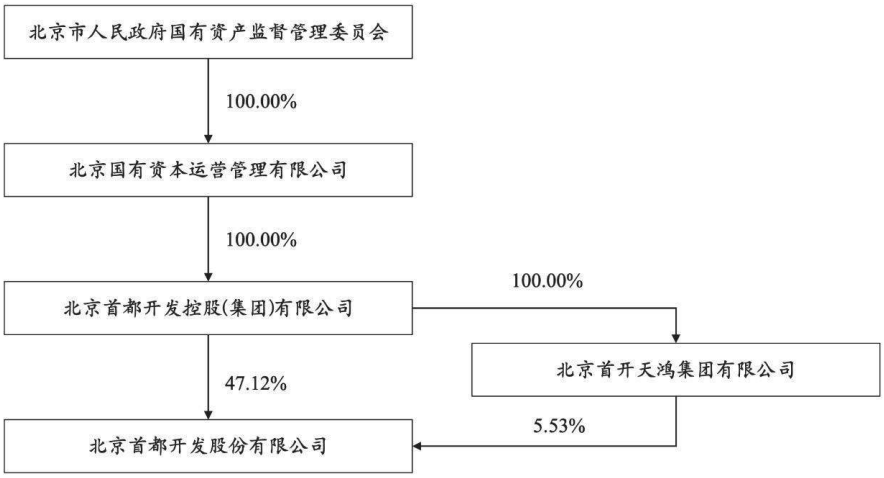
截至2026年6月30日，公司注册资本为人民币257,956.5242万元，其中首开集团直接持有公司47.12%的股份，通过天鸿集团间接持有公司5.53%的股份，为公司的控股股东。由于首开集团由北京市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股，因此首开股份的实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

1. 股权结构

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，持有首开股份 47.12%的股权，并通过其全资子公司北京首开天鸿集团有限公司（以下简称“天鸿集团”）间接持有首开股份 5.53%的股份，是首开股份的控股股东。

截至尽职调查基准日，首开股份股权结构图如下：

图：首开股份股权结构图



2. 控股股东和实际控制人情况及其历史变动情况

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

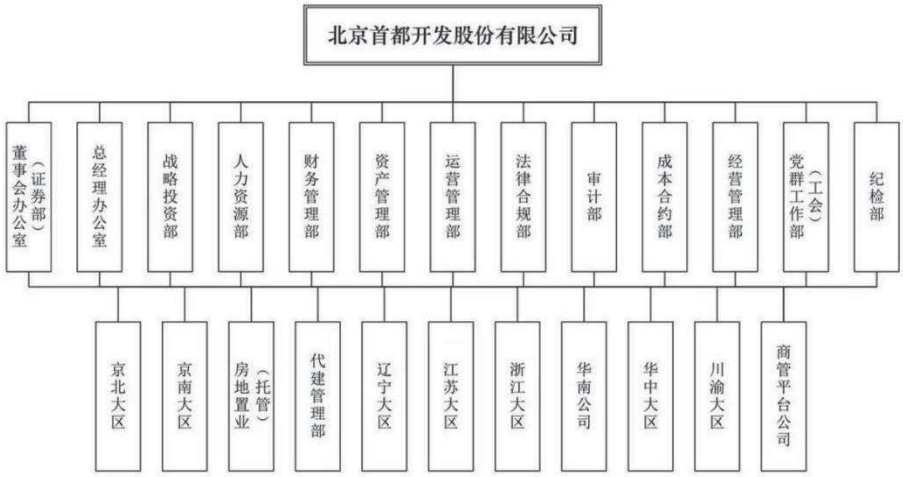
首开股份控股股东及实际控制人历史变动情况详见本尽职调查报告“第三部分对业务参与人的尽职调查-一、对原始权益人的尽职调查-（一）基本情况-1.设立、存续和历史沿革”。

3. 组织架构、治理结构和内部控制情况

（1） 组织架构

截至尽职调查基准日，首开股份设置职能部门 13 个，包括董事会办公室（证券部）、总经理办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部、资产管理部、运营管理部、法律合规部、审计部、成本合约部、经营管理部、党群工作部（工会）、纪检部，组织结构图如下：

图：首开股份组织结构图



（1） 治理结构

首开股份已按照《公司法》《上市公司治理准则》《中华人民共和国证券法》《中国共产党章程》《公司章程》等有关规定建立了健全的股东会、党的委员会、董事会以及董事会专门委员会等决策及议事机构。上述机构和人员的职责完备、明确。公司制定的上述规则、制度、条例的内容和形式均符合目前法律法规的相关规定。

1） 股东会

根据《公司章程》，股东会是公司的权力机构，依法行使下列职权：

a) 选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

b) 审议批准董事会的报告；

c) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

d) 对公司增加或者减少注册资本作出决议；

e) 对发行公司债券作出决议；

f) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

g) 修改《公司章程》；

h) 对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议；

i) 审议批准《公司章程》第五十一条规定的担保事项；

j) 审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项；

k) 审议批准变更募集资金用途事项；

l) 审议股权激励计划和员工持股计划；

m) 审议公司发生的达到下列标准之一的交易（受赠现金资产、获得债务减免等不涉及对价支付、不附有任何义务的交易除外），《公司章程》对提供财务资助、提供担保另有规定，依照其规定执行：

①交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上；

②交易标的（如股权）涉及的资产净额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

③交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

④交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元；

⑤交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

⑥交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元。上述指标涉及的数据如为负值，取绝对值计算。

上述“交易”包括：购买或者出售资产；对外投资（含委托理财、对子公司投资等）；提供财务资助；提供担保；租入或者租出资产；委托或者受托管理资产和业务；赠与或者受赠资产；债权、债务重组；签订许可使用协议；转让或者受让研究与开发项目；证券交易所认定的其他交易。（购买或者出售资产，不包括购买原材料、燃料和动力，以及出售产品、商品等与日常经营相关的资产购买或者出售行为，但资产置换中涉及的此类资产购买或者出售行为，仍包括在内。）

n) 审议公司发生的达到下列标准之一的财务资助事项：

①单笔财务资助金额超过上市公司最近一期经审计净资产的 10%；

②被资助对象最近一期财务报表数据显示资产负债率超过 70%；

③最近 12 个月内财务资助金额累计计算超过公司最近一期经审计净资产的 10%；

④上海证券交易所或者《公司章程》规定的其他情形。

资助对象为公司合并报表范围内的控股子公司，且该控股子公司其他股东中不包含上市公司的控股股东、实际控制人及其关联人的，可以免于适用上述规定。

o) 审议公司与关联人发生的交易金额（提供担保除外）在 3,000 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上关联交易。

p) 审议法律、行政法规、部门规章或《公司章程》规定应当由股东会决定的其他事项。

股东会的上述职权除第 e 项外，不得通过授权的形式由董事会或其他机构和个人代为行使。

2） 党的委员会

根据《公司章程》，首开股份设立中国共产党北京首都开发股份有限公司委员会（简称：公司党委）和中国共产党北京首都开发股份有限公司纪律检查委员会（简称：公司纪委），公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责：

a) 围绕公司生产经营开展工作，保证监督党和国家的方针、政策在公司的贯彻执行；

b) 支持股东会、董事会、总经理依法行使职权；坚持党管干部原则与董事会依法选择经营管理者以及经营管理者依法行使用人权相结合；

c) 全心全意依靠职工群众，支持职工代表大会开展工作；

d) 参与公司重大问题的决策，研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，并提出意见建议；

e) 加强党组织的自身建设，领导公司思想政治工作、精神文明建设、企业文化建设和工会、共青团等群团组织工作；

f) 履行公司全面从严治党主体责任，支持和监督纪检机构履行监督责任，加强新时代廉洁文化建设，将廉洁文化融入企业治理，推动管党治党责任向基层延伸；

g) 研究其他应由公司党委决定的事项。

3） 董事会

根据《公司章程》，首开股份董事会由 9 名董事组成，其中包含 1 位职工代表，设董事长 1 人，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会行使下列职权：

a) 召集股东会，并向股东会报告工作；

b) 执行股东会的决议；

c) 决定公司的经营计划和投资方案；

d) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

e) 制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；

f) 拟订公司重大收购、公司因《公司章程》第二十七条第（一）、（二）项规定的情形收购公司股份或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；

g) 在股东会授权范围内，决定公司发行新股、对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；

h) 决定公司内部管理机构的设置；

i) 根据董事长的提名，决定聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书，并决定其报酬事项和奖惩事项；根据总经理的提名，决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；

j) 制定公司的基本管理制度；

k) 制订《公司章程》的修改方案；

l) 管理公司信息披露事项；

m) 向股东会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所；

n) 听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；

o) 决定公司因《公司章程》第二十七条第（三）、（五）、（六）项规定的事项；

p) 法律、行政法规、部门规章、公司章程或股东会授予的其他职权。

4） 总经理及其他高级管理人员

根据《公司章程》，首开股份设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司根据经营情况设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经

理、财务负责人、董事会秘书、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，行使下列职权：

a) 主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；

b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；

c) 拟订公司内部管理机构设置方案；

d) 拟订公司的基本管理制度；

e) 制定公司的具体规章；

f) 提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士；

g) 决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

h) 《公司章程》或董事会授予的其他职权。

5） 董事会审计委员会

2025 年 9 月起，首开股份取消监事会和监事，由董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。根据《公司章程》，公司审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制，下列事项应当经审计委员会全体成员过半数同意后，提交董事会审议：

a) 披露财务会计报告及定期报告中的财务信息、内部控制评价报告；

b) 聘用或者解聘承办上市公司审计业务的会计师事务所；

c) 聘任或者解聘上市公司财务负责人；

d) 因会计准则变更以外的原因作出会计政策、会计估计变更或者重大会计差错更正；

e) 法律、行政法规、中国证监会规定和《公司章程》规定的其他事项。

（2） 内部控制情况

首开股份建立了符合现代企业管理要求的内部控制制度包括法人治理、经营管理、业务管理、财务管理、人力资源管理、行政管理等方面，形成科学的决策机制、执行机制和监督机制，确保公司经营管理目标的实现。

1）对财务的管理控制

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》《财务管理权限职责说明书》《资金管理及审批权限规定》《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

2）对销售的管理控制

首开股份内部控制手册中已建立了较为完善的销售管理流程指引等，对各项目营销工作流程（售前策划、售中管理、售后服务以及销售后评价等）进行了规范。

3）对成本和采购的管理控制

首开股份内部控制手册中已建立了较为完善的成本及采购流程指引。

成本方面，公司规范了成本管理流程，提高了成本管控效率。

采购方面，公司规范采购业务操作，加强集中采购、推行战略合作等采购模式和招投标、竞争性谈判等多种采购方式，兼顾采购的效益、效率和规范性；通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性；通过战略合作，在对关键产品、服务供应商进行全面评估的基础上，与评价为最优的供应商建立长期、紧密、稳定的合作关系，以达到最优采购绩效。在采购付款环节，公司加强了支付环节的核对和审查及对供应商的评估，以保证付款的准确性及合理性。

4）对控股子公司的管理控制

首开股份严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定，通过向控股子公司委派董事、监事和高级管理人员，明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限，结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险

管理程序。同时，公司进一步强化对控股子公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中不断加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。公司各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

5）对关联交易的管理控制

为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，公司建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

6）对对外担保的管理控制

为进一步规范首开股份的对外担保行为，维护投资者和公司利益，防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，首开股份根据《公司法》《民法典》《关于规范上市公司对外担保行为的通知》《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》及《公司章程》等有关规定，结合公司的实际情况，制定《北京首都开发股份有限公司对外担保管理办法》，对对外担保行为进行了有效的管理和控制。

7）对重大投资的管理控制

首开股份对外投资项目均实施项目立项制度和分级决策制度。公司为了规范对外投资项目的管理，专门制定并颁布了针对项目投资的一系列制度，详细规定了公司对外投资项目从计划、立项、决策、实施、管理到清算的所有程序，并明确了项目投资管理的部门和分级决策的标准及程序。

首开股份董事会负责公司开发项目的重大投资决策，总经理负责组织项目的开发和经营，副总经理包括财务总监和技术总监分管项目运作的各项职能，各部门按项目分工，指定专人或小组负责各项具体的工作。公司开发项目管理组织架构设置的管理层级较少，组织架构较为扁平，有利于集中调动公司资源优势，并能根据市场需要快速反应，增强项目运作的执行力度。

8）对信息披露及投资者关系管理的管理控制

为规范首开股份及相关信息披露义务人的信息披露工作，确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平，公司制订和完善了《北京首都开发股份有限公

司信息披露管理办法》《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》《北京首都开发股份有限公司内幕知情人登记管理办法》等一系列管理办法和制度。公司严格按照相关规定，规范了信息的传递、披露和审核以及投资者关系活动的流程。

《北京首都开发股份有限公司信息披露管理办法》明确公司董事长是信息披露管理工作的第一责任人，董事会秘书是信息披露管理工作的直接责任人，公司董事会办公室（证券部）为信息披露事务管理部门，由公司董事会秘书负责管理。

《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》明确董事会办公室（证券部）是信息披露的常设机构和执行对外信息披露的部门，在信息披露事务负责人的领导下，统一负责公司债券信息披露事务；公司以及董事、高级管理人员或具有同等职责的人员为信息披露义务人，公司董事会秘书为债券业务信息披露事务负责人。

综上，首开股份《公司章程》符合有关法律、法规和规范性文件的规定，根据《公司章程》规定的有权机构授权情况符合法律、法规和规范性文件的规定，规章制度建设完善，具备较为完善的内控体系。

（二） 对不动产项目享有所有权或经营权利情况

1. 项目公司持有不动产项目

如本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”所述，截至尽职调查基准日，原始权益人首开股份持有各项目公司100%股权，各项目公司均已取得各不动产项目《不动产权证》，截至本报告出具之日，项目公司已持有各不动产项目且权属清晰。

2. 原始权益人持有项目公司股权

根据首开商管、璞瑆商管《公司章程》以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，截至尽职调查基准日，首开股份持有首开商管、璞瑆商管100%股权，

作为项目公司股东持有的项目公司股权不存在质押、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形。

（三） 转让不动产项目的内部授权与外部审批情况

1. 内部授权

2026 年 2 月 9 日，原始权益人首开股份召开第十届董事会第五十八次会议，作出《北京首都开发股份有限公司第十届董事会第五十八次会议决议》，同意以宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目、华侨村商街项目作为商业不动产项目发行商业不动产 REITs，包括项目公司 100%股权转让事项等。

根据原始权益人提供的内部审批材料，原始权益人就 SPV 公司 100%股权转让已完成内部决策程序。

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人认为，就项目公司、SPV 公司 100%股权转让事宜，原始权益人已按其公司章程履行完成内部决策程序。

2. 外部审批

1） 项目公司、SPV 公司 100%股权转让涉及国有资产转让的程序和合规性

首开股份系北京市人民政府国有资产监督管理委员会的监管企业；项目公司、SPV 公司均为国有实际控制企业，因此原始权益人将项目公司 100%股权转让予 SPV 公司、原始权益人将 SPV 公司 100%股权转让予专项计划均属于国有产权交易行为，适用《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》（2019 修订）《企业国有资产交易监督管理办法》《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规[2022]39 号）等法律法规的规定。据此，就本次发行涉及的非公开协议方式转让项目公司股权事宜，应当取得北京市国资委的批准。

就本次发行涉及的项目公司、SPV 公司股权转让以非公开协议转让方式实施事宜，北京市国资委已出具书面批复，本次发行涉及的产权转让事项可通过非公开协议转让方式实施。

经核查，原始权益人已按照《企业国有资产评估管理暂行办法（2005）》的规定，委托具有证券期货相关业务资格的资产评估机构对项目公司股权进行评估，并将在基金成立前将评估结果报首开集团备案。根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让对价不低于经国有资产评估备案的评估值。

前述项目公司股权评估备案属于程序性要求，不影响项目公司股权转让在其他条件满足时的法律效力。

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

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

2） 商业不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的同意意见

a. 宋家庄福茂项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第 7-1 号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 7-2 号的《应收账款质押合同》，并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师查询动产融资统一登记公示系统，项目公司一以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为项目公司一在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的 10 个工作日内解除相关权利限制。

b. 华侨村商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就华侨村商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N019 的《抵押合同》，首开商管以华侨村商街项目

为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据首开商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00A 的《应收账款质押合同》，并经基金管理人和资产支持证券管理人及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

c.璞瑆商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 18 日就璞瑆商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N01C 的《抵押合同》，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00C 的《应收账款质押合同》，并经基金管理人和资产支持证券管理人查询动产融资统一登记公示系统，璞瑆商管以璞瑆商街项目项下所产生的租金收入以及未来共 15 年所产生的租金收入为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

3） 还款资金来源、还款时间安排及解除权利负担的后续安排

a.不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

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

表：不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

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

b.还款及解除权利负担的后续安排

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

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

表：还款及解除权利负担的后续安排

项目公司		首开商管		璞瑎商管	合计
不动产项目		宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑎商街项目	
抵押、质押债务情况及还款资金来源					
债权人		兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	恒丰银行股份有限公司北京分行	恒丰银行股份有限公司北京分行	/
债务余额		5.32 亿元	2.28 亿元	2.48 亿元	10.08 亿元
还款资金来源		项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金
清偿步骤及金额					
基金成立前使用项目公司账面资金及其他应收款回收偿还	收回其他应收款（A）	3.78 亿元		1.78 亿元	5.56 亿元
	清偿其他应付款（B）	0.02 亿元		/	0.02 亿元
	预留作为运营资金（C）	0.26 亿元		0.09 亿元	0.36 亿元
	项目公司账面货币资金（D）	0.78 亿元		0.04 亿元	0.81 亿元
	偿还抵押、质押借款（F=A-B-C+D）	1.99 亿元	2.28 亿元	1.73 亿元	6.00 亿元
基金成立后使用募集资金偿还抵押、质押借款		3.33 亿元		0.76 亿元	4.09 亿元

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

4） 其他限制条件或特殊规定、约定情形

经核查，针对本项目所涉项目公司一股权转让行为，项目公司一与兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意

原始权益人以转让项目公司一100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

2023年3月29日，项目公司一作为共同借款人与首开瑞泰、兴业银行丽泽支行共同签署了编号为兴银京丽金（2023）中长期字第8号的《项目融资借款合同》，该合同项下存在项目公司一股权转让的相关限制条款。兴业银行丽泽支行已出具书面说明同意解除项目公司一在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第8号《项目融资借款合同》项下的共同借款人身份，以及配套编号为兴银京丽金（2023）应收质字第8-2号《应收账款质押合同》项下的出质人身份。

基于上述，兴业银行丽泽支行明确取消项目公司一借款人和出质人身份后，项目公司一不存在借款项下的股权转让限制。

针对本项目所涉项目公司二股权转让行为，项目公司二与恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意原始权益人以转让项目公司二100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

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

3. 不动产项目涉及竞自持、竞配建情形情况

本产品所涉及的不动产项目不涉及竞自持、竞配建情形。

（四） 业务情况

首开股份的主营业务为房地产开发与经营、持有型物业经营等。

首开股份以房地产开发销售为主营业务，目前主要集中于北京、苏州、厦门、杭州、福州等十余个城市。公司房地产开发产品涵盖商品住宅、保障性住房等。其中，高档商品住宅业务作为公司的利润型产品；中档住宅业务作为公司的规模型产品。在保障房业务方面，公司重点发展自住型商品房、限价商品房等项目。

近年来，首开股份加快了商业地产业务的发展速度，不断扩张商业地产业务规模及效益，快速提升资产管理和运营能力，优化资源结构，扩大经营规模，沉淀优质资产，充分享受资产增值，规避单纯开发业务的周期性调整风险。

首开股份近三年及一期主营业务收入情况如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务收入构成

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,117,668.20	96.48%	2,902,193.32	96.90%	2,318,681.47	96.45%	4,668,745.57	98.31%
酒店物业经营等	40,756.73	3.52%	92,827.43	3.10%	85,440.12	3.55%	80,178.60	1.69%
合计	**1,158,424.93**	**100.00%**	**2,995,020.75**	**100.00%**	**2,404,121.60**	**100.00%**	**4,748,924.17**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务收入分别为 4,748,924.17 万元、2,404,121.60 万元、2,995,020.75 万元和 1,158,424.93 万元，首开股份主营业务收入主要来自房屋销售业务。2024 年受到房地产行业周期调整影响，主营业务收入随着公司房屋销售收入下降而下降。2025 年度首开股份主营业务收入较 2024 年增加 24.58%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

首开股份近三年及一期主营业务成本构成如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务成本构成

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,052,737.93	96.98%	2,507,538.39	96.80%	2,212,950.71	96.59%	4,145,121.77	98.36%
酒店物业经营等	32,805.88	3.02%	82,987.12	3.20%	78,219.55	3.41%	69,108.54	1.64%
合计	**1,085,543.81**	**100.00%**	**2,590,525.50**	**100.00%**	**2,291,170.26**	**100.00%**	**4,214,230.31**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务成本分别为 4,214,230.31 万元、2,291,170.26 万元、2,590,525.50 万元和 1,085,543.81 万元，首开股份主营业务成本主要为房屋销售成本。2024 年受到房地产行业周期调整影响，随着公司房屋销售收入下降，房屋销售成本也相应减少。酒店物业经营成本呈上升趋势，主要原因为随着出租商业增加，经营成本上升。

（五） 公司财务情况及主要财务指标分析

首开股份 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“致同审字（2024）第 110A012431 号”的标准无保留意见审计报告；公司 2024 年度财务报告和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕6983 号”标准无保留

意见审计报告和“天健审〔2026〕8760 号”标准无保留意见审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

1. 基本财务数据

（1） 资产负债表

表：首开股份近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	1,069,866.45	1,510,106.05	1,883,736.89	2,294,907.45
应收票据及应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,948.82
应收票据	-	-	-	527.88
应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,420.93
预付款项	44,550.71	45,465.08	41,248.39	55,472.59
其他应收款（合计）	4,197,154.44	4,172,738.70	4,676,517.16	4,944,654.56
应收股利	21,504.92	23,004.92	21,752.19	21,752.19
应收利息	-	-	-	-
其他应收款	4,175,649.51	4,149,733.78	4,654,764.97	4,922,902.37
存货	8,003,242.41	8,654,874.69	10,927,284.48	12,604,063.91
合同资产	857.81	0.00	760.81	645.80
划分为持有待售的资产	-	0.00	4,482.51	10,933.14
其他流动资产	437,353.44	420,366.14	543,921.56	502,839.73
流动资产合计	**13,937,333.47**	**14,888,135.78**	**18,144,935.47**	**20,505,465.99**
非流动资产：				
其他非流动金融资产	150,991.48	152,253.27	192,875.44	278,364.37
长期应收款	111,756.92	190,100.44	220,484.04	185,912.08
长期股权投资	2,699,393.51	2,847,048.64	2,991,040.29	2,859,281.13
投资性房地产	811,958.78	826,518.42	878,908.48	884,033.76
固定资产	224,579.81	228,739.03	242,235.15	257,881.01
在建工程	336.89	-	1,459.64	-
使用权资产	28,088.66	31,536.46	42,180.31	51,118.24
无形资产	1,320.40	1,366.00	1,462.02	1,464.15
商誉	1,862.07	1,862.07	1,862.07	1,862.07
长期待摊费用	19,005.58	20,225.02	28,950.24	38,387.19
递延所得税资产	173,552.70	190,271.53	210,667.42	240,474.87
其他非流动资产	105,431.54	101,173.47	29,849.40	18,465.14
非流动资产合计	**4,328,278.35**	**4,591,094.35**	**4,841,974.49**	**4,817,244.02**
资产总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**
流动负债：				
短期借款	4,900.00	5,902.36	5,900.92	1,000.86
应付票据及应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
应付票据	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
预收款项	8,657.71	8,698.80	6,832.39	6,921.93
合同负债	751,650.15	1,407,321.13	2,781,963.37	3,014,257.58
应付职工薪酬	2,741.44	3,949.39	3,669.72	4,587.13
应交税费	98,688.19	151,590.50	89,750.82	117,906.92

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他应付款	1,563,257.57	1,733,109.45	1,851,256.14	2,164,950.54
划分为持有待售的负债	-	-	91.92	728.94
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	2,239,197.62	1,652,329.67	1,507,895.47
其他流动负债	351,413.82	357,447.23	590,757.54	726,987.23
流动负债合计	**5,856,061.78**	**6,704,305.02**	**7,851,465.14**	**8,634,773.56**
非流动负债：				
长期借款	2,506,508.50	2,332,654.09	3,233,618.61	4,701,642.00
应付债券	5,045,222.75	5,150,151.17	5,896,865.36	5,569,863.24
租赁负债	26,541.13	26,350.58	38,930.16	43,666.58
长期应付款	1,053,868.21	974,886.89	830,978.45	366,085.05
长期应付职工薪酬	-	-	-	3.31
预计负债	-	135.00	277.79	-
递延所得税负债	14,830.85	20,058.84	23,007.59	14,281.17
递延收益-非流动负债	3,336.75	5,432.50	5,517.35	6,852.20
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**8,509,669.08**	**10,029,195.31**	**10,702,393.56**
负债合计	**14,506,369.97**	**15,213,974.10**	**17,880,660.45**	**19,337,167.12**
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	257,956.52	257,956.52	257,956.52	257,956.52
其他权益工具	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00
资本公积	803,938.42	803,938.42	785,174.48	764,761.53
其他综合收益	-283.59	-283.59	160.00	38.72
盈余公积	193,474.60	193,474.60	193,474.60	193,474.60
未分配利润	-1,130,071.63	-940,011.85	-255,607.83	580,464.24
归属于母公司所有者权益合计	515,014.34	991,074.11	1,357,157.78	2,172,695.62
少数股东权益	**3,244,227.51**	**3,274,181.91**	**3,749,091.73**	**3,812,847.27**
所有者权益合计	**3,759,241.85**	**4,265,256.03**	**5,106,249.51**	**5,985,542.89**
负债和所有者权益总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**

（2） 利润表

表：首开股份近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业总收入	**1,162,773.56**	**3,009,709.53**	**2,421,306.80**	**4,776,293.04**
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业总成本	**1,330,545.85**	**3,212,283.12**	**2,843,014.34**	**4,917,586.92**
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
税金及附加	23,050.64	106,430.03	18,937.07	128,136.85
销售费用	31,299.31	92,597.18	100,441.72	127,615.75
管理费用	30,047.55	94,903.69	103,790.54	108,426.53
研发费用	98.58	370.61	1,135.10	1,325.86
财务费用	157,223.77	317,780.59	313,525.08	324,576.60
其中：利息费用	165,961.71	349,075.14	358,850.09	381,333.87
减：利息收入	10,301.01	36,285.67	49,575.74	59,922.25
加：其他收益	59.77	107.74	3,898.73	662.62
投资净收益	-13,813.31	-72,534.73	-40,259.91	-45,318.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-19,282.84	-92,033.71	-68,479.76	-99,375.68

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
公允价值变动净收益	-3,597.58	-22,263.62	-83,741.21	-71,534.61
资产减值损失	-	-285,768.77	-308,380.94	-170,498.34
信用减值损失	3,036.77	-47,181.44	-48,607.95	-88,806.02
资产处置收益	10.25	263.41	23.67	72.71
营业利润	**-182,076.40**	**-629,951.00**	**-898,775.15**	**-516,715.55**
加：营业外收入	1,889.51	9,173.86	7,488.94	4,544.23
减：营业外支出	2,083.41	3,214.14	7,889.59	9,450.54
利润总额	**-182,270.30**	**-623,991.29**	**-899,175.79**	**-521,621.87**
减：所得税	13,729.59	81,689.99	42,759.08	72,217.10
净利润	**-195,999.89**	**-705,681.28**	**-941,934.87**	**-593,838.97**
持续经营净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
减：少数股东损益	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,013.40
归属于母公司所有者的净利润	**-183,735.21**	**-662,469.62**	**-814,077.58**	**-633,852.36**
加：其他综合收益	-	-443.59	121.27	-86.66
综合收益总额	**-195,999.89**	**-706,124.86**	**-941,813.60**	**-593,925.63**
减：归属于少数股东的综合收益总额	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,010.57
归属于母公司普通股东综合收益总额	**-183,735.21**	**-662,913.20**	**-813,956.30**	**-633,936.19**

（3） 现金流量表

表：首开股份近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	429,107.31	1,672,906.82	2,394,251.15	3,287,883.67
收到的税费返还	18,916.53	78,950.06	57,970.93	84,341.05
收到其他与经营活动有关的现金	629,647.93	1,019,861.31	1,559,852.19	1,517,957.69
经营活动现金流入小计	**1,077,671.77**	**2,771,718.19**	**4,012,074.27**	**4,890,182.41**
购买商品、接受劳务支付的现金	382,374.21	759,513.85	1,218,779.10	2,320,733.83
支付给职工以及为职工支付的现金	30,949.42	86,703.54	99,392.67	108,939.26
支付的各项税费	97,529.63	206,614.14	364,552.75	379,871.53
支付其他与经营活动有关的现金	464,479.89	930,694.89	1,591,163.36	1,513,905.53
经营活动现金流出小计	**975,333.15**	**1,983,526.43**	**3,273,887.87**	**4,323,450.16**
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	664.20	52,481.73	34,620.93	56,306.07
取得投资收益收到的现金	7,771.82	22,366.97	12,653.91	20,419.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	159.01	17.19	16.40	5,244.92
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	45,232.98	41,291.43
收到其他与投资活动有关的现金	2,000.00	-	-	-
投资活动现金流入小计	**10,595.03**	**74,865.88**	**92,524.22**	**123,261.53**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,654.84	25,566.42	19,092.95	29,824.49
投资支付的现金	4,280.00	55,088.82	39,154.97	24,920.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	78,589.55	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资活动现金流出小计	**17,934.84**	**80,655.24**	**136,837.47**	**54,744.49**
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	300,000.00	433,923.60	376,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	433,923.60	-
取得借款收到的现金	2,489,187.49	2,610,010.67	2,538,672.69	1,711,822.52
发行债券收到的现金	-	0.00	-	1,850,869.59
收到其他与筹资活动有关的现金	-	8,348.83	10,528.89	6,607.20
筹资活动现金流入小计	**2,489,187.49**	**2,918,359.50**	**2,983,125.18**	**3,945,299.31**
偿还债务支付的现金	2,468,150.28	3,639,885.33	3,512,015.81	3,536,338.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	243,295.88	429,538.49	470,432.39	590,389.07
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	16,879.72	0.00	4,686.33	25,525.72
支付其他与筹资活动有关的现金	300,402.39	16,068.48	20,472.40	326,121.79
筹资活动现金流出小计	**3,011,848.55**	**4,085,492.30**	**4,002,920.59**	**4,452,849.67**
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**
汇率变动对现金的影响	-2.10	-1.43	80.22	82.51
现金及现金等价物净增加额	**-427,664.35**	**-384,731.82**	**-325,842.04**	**127,781.44**
期初现金及现金等价物余额	1,435,870.84	1,820,602.65	2,146,444.70	2,018,663.25
期末现金及现金等价物余额	**1,008,206.49**	**1,435,870.84**	**1,820,602.65**	**2,146,444.70**

2. 财务分析

（1） 资产结构分析

表：首开股份近三年及一期末资产情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	1,069,866.45	5.86	1,510,106.05	7.75	1,883,736.89	8.19	2,294,907.45	9.06
应收票据及应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,948.82	0.36
应收票据	-	-	-	-	-	-	527.88	0.00
应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,420.93	0.36
预付款项	44,550.71	0.24	45,465.08	0.23	41,248.39	0.18	55,472.59	0.22
其他应收款	4,197,154.44	22.98	4,172,738.70	21.42	4,676,517.16	20.34	4,944,654.56	19.53
买入返售金融资产	-	-	-	-	-	-	-	-
存货	8,003,242.41	43.82	8,654,874.69	44.43	10,927,284.48	47.54	12,604,063.91	49.77
合同资产	857.81	0.00	-	-	760.81	0.00	645.80	0.00
划分为持有待售的资产	-	-	-	-	4,482.51	0.02	10,933.14	0.04
其他流动资产	437,353.44	2.39	420,366.14	2.16	543,921.56	2.37	502,839.73	1.99
流动资产合计	**13,937,333.47**	**76.30**	**14,888,135.78**	**76.43**	**18,144,935.47**	**78.94**	**20,505,465.99**	**80.98**
非流动资产：								
其他非流动金融资产	150,991.48	0.83	152,253.27	0.78	192,875.44	0.84	278,364.37	1.10
长期应收款	111,756.92	0.61	190,100.44	0.98	220,484.04	0.96	185,912.08	0.73

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
长期股权投资	2,699,393.51	14.78	2,847,048.64	14.62	2,991,040.29	13.01	2,859,281.13	11.29
投资性房地产	811,958.78	4.45	826,518.42	4.24	878,908.48	3.82	884,033.76	3.49
固定资产	224,579.81	1.23	228,739.03	1.17	242,235.15	1.05	257,881.01	1.02
在建工程	336.89	0.00	-	-	1,459.64	0.01	-	-
使用权资产	28,088.66	0.15	31,536.46	0.16	42,180.31	0.18	51,118.24	0.20
无形资产	1,320.40	0.01	1,366.00	0.01	1,462.02	0.01	1,464.15	0.01
商誉	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01
长期待摊费用	19,005.58	0.10	20,225.02	0.10	28,950.24	0.13	38,387.19	0.15
递延所得税资产	173,552.70	0.95	190,271.53	0.98	210,667.42	0.92	240,474.87	0.95
其他非流动资产	105,431.54	0.58	101,173.47	0.52	29,849.40	0.13	18,465.14	0.07
非流动资产合计	**4,328,278.35**	**23.70**	**4,591,094.35**	**23.57**	**4,841,974.49**	**21.06**	**4,817,244.02**	**19.02**
资产总计	**18,265,611.82**	**100.00**	**19,479,230.12**	**100.00**	**22,986,909.95**	**100.00**	**25,322,710.01**	**100.00**

近三年及一期末，首开股份资产规模分别为 25,322,710.01 万元、22,986,909.95 万元、19,479,230.12 万元和 18,265,611.82 万元，公司资产主要以流动资产为主，近三年及一期末，公司流动资产占比分别为 80.98%、78.94%、76.43%和 76.30%，总体占比保持稳定，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

公司为维持日常的经营活动，始终保持一定规模的货币资金，包括现金和银行存款等。近三年及一期末，公司货币资金账面金额分别为 2,294,907.45 万元、1,883,736.89 万元、1,510,106.05 万元和 1,069,866.45 万元。2024 年末，公司货币资金较 2023 年末减少 17.92%；2025 年末，公司货币资金较 2024 年末减少 19.83%。

公司存货分为开发成本、开发产品、原材料、低值易耗品等，盘存制度采用永续盘存制。公司存货取得时按实际成本计价。公司低值易耗品领用时采用一次转销法摊销。公司为房地产企业，开发成本是公司在房屋竣工前发生的建造成本的归集科目，竣工后，将全部成本支出由开发成本转入开发产品。近三年及一期末，公司存货账面价值分别为 12,604,063.91 万元、10,927,284.48 万元、8,654,874.69 万元和 8,003,242.41 万元，占总资产的比例分别为 49.77%、47.54%、44.43%和 43.82%。

公司的其他应收款包括往来款、代收代付款、押金保证金及其他款项。其中往来款主要为应收合联营企业款项、应收控股子公司的其他股东款项。该类款项与房地产开发采取项目公司模式、每个项目大额资金投入相关。合并财务报表层面：公司（含控股子公司）向合联营项目公司提供的股东借款列报于其

他应收款-应收关联公司款项，控股项目公司向除公司（含控股子公司）以外的其他股东调拨资金列报于其他应收款-应收少数股东款项。近三年及一期末，公司其他应收款账面价值（不含应收股利、应收利息，下同）分别为 4,922,902.37 万元、4,654,764.97 万元、4,149,733.78 万元和 4,175,649.51 万元，占总资产的比例分别为 19.44%、20.25%、21.30%和 22.86%。2025 年末，公司其他应收款较 2024 年末减少 10.85%。

截至 2025 年末，公司其他应收款均为经营性其他应收款，主要形成原因和款项性质如下：

A.项目公司处于开发建设期，公司按股权比例为项目提供借款及计息形成其他应收款。根据房地产行业惯例，项目前期开发阶段所需资金量较大，为支持合作项目正常资金需要，项目公司各方股东一般以股东借款形式按权益比例向参股合作项目投入除注册资本以外的资金，从而形成公司对联营合作项目公司的其他应收款。

B.项目公司在充分预留了项目后续建设和正常经营所需资金后，按照持股比例向各方股东调拨资金形成的公司应收子公司少数股东款项。

上述资金运用方式系房地产行业惯例，主要系出于公司经营发展和战略的合理需求，故将其分类为经营性往来款。

公司的非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

公司长期股权投资主要为对合营企业及联营企业的投资。近三年及一期末，公司长期股权投资期末余额分别为 2,859,281.13 万元、2,991,040.29 万元、2,847,048.64 万元和 2,699,393.51 万元，占总资产的比例分别为 11.29%、13.01%、14.62%和 14.78%。

公司投资性房地产采用成本计量模式，主要包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物和正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物。近三年及一期末，公司投资性房地产账面价值分别为 884,033.76 万元、878,908.48 万元、826,518.42 万元和 811,958.78 万元，占总资产的比例分别为 3.49%、3.82%、4.24%和 4.45%。

（2） 负债结构分析

表：首开股份近三年及一期末负债情况

单位：万元、%

	2026年6月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	4,900.00	0.03	5,902.36	0.04	5,900.92	0.03	1,000.86	0.01
应付票据及应付账款	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63
应付票据	-	-	-	-	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63
预收款项	8,657.71	0.06	8,698.80	0.06	6,832.39	0.04	6,921.93	0.04
合同负债	751,650.15	5.18	1,407,321.13	9.25	2,781,963.37	15.56	3,014,257.58	15.59
应付职工薪酬	2,741.44	0.02	3,949.39	0.03	3,669.72	0.02	4,587.13	0.02
应交税费	98,688.19	0.68	151,590.50	1.00	89,750.82	0.50	117,906.92	0.61
其他应付款	1,563,257.57	10.78	1,733,109.45	11.39	1,851,256.14	10.35	2,164,950.54	11.20
划分为持有待售的负债	-	-	-	-	91.92	0.00	728.94	0.00
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	15.68	2,239,197.62	14.72	1,652,329.67	9.24	1,507,895.47	7.80
其他流动负债	351,413.82	2.42	357,447.23	2.35	590,757.54	3.30	726,987.23	3.76
流动负债合计	**5,856,061.78**	**40.37**	**6,704,305.02**	**44.07**	**7,851,465.14**	**43.91**	**8,634,773.56**	**44.65**
非流动负债：								
长期借款	2,506,508.50	17.28	2,332,654.09	15.33	3,233,618.61	18.08	4,701,642.00	24.31
应付债券	5,045,222.75	34.78	5,150,151.17	33.85	5,896,865.36	32.98	5,569,863.24	28.80
租赁负债	26,541.13	0.18	26,350.58	0.17	38,930.16	0.22	43,666.58	0.23
长期应付款	1,053,868.21	7.26	974,886.89	6.41	830,978.45	4.65	366,085.05	1.89
长期应付职工薪酬	-	-	-	-	-	-	3.31	0.00
预计负债	-	-	135.00	0.00	277.79	0.00	-	-
递延所得税负债	14,830.85	0.10	20,058.84	0.13	23,007.59	0.13	14,281.17	0.07
递延收益-非流动负债	3,336.75	0.02	5,432.50	0.04	5,517.35	0.03	6,852.20	0.04
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**59.63**	**8,509,669.08**	**55.93**	**10,029,195.31**	**56.09**	**10,702,393.56**	**55.35**
负债合计	**14,506,369.97**	**100.00**	**15,213,974.10**	**100.00**	**17,880,660.45**	**100.00**	**19,337,167.12**	**100.00**

公司负债规模最近三年及一期末总体呈下降趋势，与公司资产规模变动趋势一致。近三年及一期末，公司负债总额分别为19,337,167.12万元、17,880,660.45万元、15,213,974.10万元和14,506,369.97万元。近三年及一期末，公司流动负债占总负债的比例分别为44.65%、43.91%、44.07%和40.37%，非流动负债占总负债的比例分别为55.35%、56.09%、55.93%和59.63%。

公司负债主要为合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。

公司合同负债主要由预售房款构成。近三年及一期末，公司合同负债期末余额分别为3,014,257.58万元、2,781,963.37万元、1,407,321.13万元和751,650.15万元，占总负债的比例分别为15.59%、15.56%、9.25%和5.18%。

2025 年末，公司合同负债较 2024 年末减少 49.41%，主要因本期项目结转收入导致减少合同负债。

公司其他应付款主要由资金往来款和购房定金等构成。近三年及一期末，公司其他应付款期末余额分别为 2,164,950.54 万元、1,851,256.14 万元、1,733,109.45 万元和 1,563,257.57 万元，占总负债的比例分别为 11.20%、10.35%、11.39%和 10.78%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。近三年及一期末，公司一年内到期的非流动负债期末余额分别为 1,507,895.47 万元、1,652,329.67 万元、2,239,197.62 万元和 2,274,469.39 万元，占总负债的比例分别为 7.80%、9.24%、14.72%和 15.68%。2025 年末，公司一年内到期的非流动负债较 2024 年末增加 35.52%，主要系一年内到期的债务转入所致。

近三年及一期末，公司长期借款期末余额分别为 4,701,642.00 万元、3,233,618.61 万元、2,332,654.09 万元和 2,506,508.50 万元，占总负债的比例分别为 24.31%、18.08%、15.33%和 17.28%。2025 年末，公司长期借款较 2024 年末减少 27.86%。

最近三年及一期末，公司应付债券期末余额分别为 5,569,863.24 万元、5,896,865.36 万元、5,150,151.17 万元和 5,045,222.75 万元，占总负债的比例分别为 28.80%、32.98%、33.85%和 34.78%。

（3） 现金流量分析

表：首开股份近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	1,077,671.77	2,771,718.19	4,012,074.27	4,890,182.41
经营活动现金流出小计	975,333.15	1,983,526.43	3,273,887.87	4,323,450.16
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动现金流入小计	10,595.03	74,865.88	92,524.22	123,261.53
投资活动现金流出小计	17,934.84	80,655.24	136,837.47	54,744.49
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动现金流入小计	2,489,187.49	2,918,359.50	2,983,125.18	3,945,299.31
筹资活动现金流出小计	3,011,848.55	4,085,492.30	4,002,920.59	4,452,849.67
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 566,732.25 万元、738,186.39 万元、788,191.77 万元和 102,338.63 万元。2024 年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 17.15 亿元，主要系本期建造支出减少、

拿地规模降低所致；2025 年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 5.00 亿元，虽然本期合约销售回款下降，但公司控制获取土地规模、人员费用支出，经营活动现金流净额仍同比增加。

公司的业务分布主要以北京为中心，并立足现已进入的京外各城市，优先选择有投资价值和成长性好的城市圈进行区域深耕拓展。目前，已经形成了北京区域（以北京为中心的京津冀区域）、北方片区和南方片区三大区域，为公司持续稳健发展打下坚实基础。房地产项目开发需要历经土地储备、开发建设、销售、交付使用等多个环节，经营周期较长。公司现有部分项目尚处于前期规划设计和建设投入期，未来相关项目进入销售回款阶段后，将为公司经营活动现金流进一步提供有力支撑。

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 68,517.03 万元、-44,313.24 万元、-5,789.36 万元和-7,339.82 万元。2025 年度，公司投资活动产生的现金流量净额净流出状态较 2024 年度大幅改善，主要系当期收回投资增加，同时取得子公司及其他营业单位支付的现金净额所致。

近三年及一期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-507,550.35 万元、-1,019,795.41 万元、-1,167,132.80 万元和-522,661.06 万元，持续净流出。2024 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期减少 51.22 亿元，主要系本期取得借款收到的现金降低所致。

近三年及一期公司筹资活动现金流量持续净流出，属于公司偿还到期债务、优化债务结构的正常资金安排，筹资渠道仍以银行融资、债券融资为主，未发生较大变化。

（4） 盈利能力分析

表：首开股份近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
毛利润	73,947.56	409,508.51	116,121.97	548,787.72
利润总额	-182,270.30	-623,991.29	-899,175.79	-521,621.87
净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
毛利率	6.36	13.61	4.80	11.49
净利率	-16.86	-23.45	-38.90	-12.43
平均总资产回报率	-2.08（年化）	-3.32	-3.90	-2.23
平均净资产收益率	-9.77（年化）	-15.06	-16.98	-9.36

近三年及一期，公司分别实现营业收入 4,776,293.04 万元、2,421,306.80 万元、3,009,709.53 万元和 1,162,773.56 万元。2024 年度，公司营业收入较上年同期减少 49.31%，主要系本期房地产项目结算规模减少所致。2025 年度，公司营业收入较上年同期增加 24.30%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

近三年及一期，公司分别实现毛利润 548,787.72 万元、116,121.97 万元、409,508.51 万元和 73,947.56 万元。2024 年度，公司实现的毛利润较上年同期减少 78.84%，主要系公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利润同比下降；2025 年度，公司实现的毛利润较上年同期同比增加 252.65%，主要系当期公司营业收入规模上升以及房地产销售业务毛利率改善。

近三年及一期，公司分别实现净利润-593,838.97 万元、-941,934.87 万元、-705,681.28 万元和-195,999.89 万元。

1）2023 年度净利润大额为负的原因

2023 年度，公司营业利润、利润总额和净利润较上一年度均由正转负，公司实现净利润-59.39 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润为-63.39 亿元，亏损原因主要包括以下几点：①公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利率同比下降。2023 年度公司实现营业收入 477.63 亿元，较上年同期下降 0.33%；营业毛利率 11.49%，较上年下滑 5.13 个百分点，公司主营业务盈利能力持续下降。②公司部分房地产开发项目出现减值迹象，计提存货跌价准备，计提金额同比有所增加。2023 年度，公司计提资产减值准备 17.05 亿元，较上年多计提 16.55 亿元，其中存货跌价准备及合同履约成本减值准备 17.03 亿元。③非经营性损益的影响，上期股权处置产生较大投资收益，本期同比减少。2023 年度实现投资收益-4.53 亿元，较上年同期减少 13.54 亿元，其中公司实现的对联营和合营企业的投资收益为-9.94 亿元，主要受行业利润整体收缩影响；处置长期股权投资产生的投资收益 3.45 亿元，主要系处置北京联宝房地产有限公司股权产生。

此外，2023 年度税金及附加 12.81 亿元，较上年增加 4.46 亿元；2023 年度财务费用 32.46 亿元，较上年增加 4.74 亿元，主要系费用化利息支出增加、联合营企业利息收入降低；2023 年度计提信用减值损失 8.88 亿元，较上年多计提

3.99 亿元，主要系其他应收款计提的坏账损失增加；2023 年度公允价值变动收益为-7.15 亿元，较上年损失增加 1.73 亿元，主要系公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司股价下跌以及投资的房地产基金因地产市场下行收益下降所致。以上原因综合导致公司 2023 年度净利润大额为负。

2）2024 年度净利润大额为负的原因

2024 年公司在复杂严峻的外部形势下，在销售、资金、盈利、后续项目拓展等各方面承压。2024 年度，公司净利润大额为负的主要原因如下：

一是销售业绩严重下滑。包括北京市场在内，公司签约金额同比逐年下降。项目从拿地到入市开发周期较长，周转率下降导致公司去化周期延长。

二是资金链持续紧绷。因销售回款不及预期，资金回笼不畅。公司历史投资的大量商办、自持物业、棚改等滞重资产严重占压资金。

三是利润下滑态势严峻。为保现金流，公司被迫“以价换量”，存货跌价准备计提加大，叠加高地价项目结利，毛利率大幅下滑，基本处于微利或亏损状态，且亏损项目增加。滞重资产产生的大量财务费用持续侵蚀利润。

四是业务规模逐渐收缩。当前，头部企业实力雄厚、优势尽显，公司市场份额被不断挤压，拿地大幅减少，开复工面积明显下降。围绕房地产主业的多元转型成效不够，尚未形成对冲传统开发业务下滑的有效载体。

3）2025 年度利润大额为负的原因

2025 年，公司房地产结利项目毛利较低，联合营企业亏损，不能覆盖公司的期间费用支出，造成公司合并口径净利润大额为负。

4）2026 年 1-6 月利润大额为负的原因

2026 年 1-6 月，公司房地产项目结转规模同比下降、毛利率较低，期间费用规模较大。

（5） 偿债能力分析

表：首开股份近三年及一期偿债能力分析

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

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

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 76.36%、77.79%、78.10%和 79.42%。总体来看，公司的资产负债率保持在较高水平，一方面是因为公司房地产开发与销售业务形成较大规模的预售房款，预收款项余额较高；另一方面是因为公司主要通过银行借款等债务融资方式筹集资金，长期借款余额较高。

最近三年及一期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.16、-0.99、-0.54 和 0.04，2023 年-2025 年持续为负，主要系近三年持续亏损所致。

3. 资产权利限制情况

截至 2026 年 6 月末，首开股份所有权或使用权受限资产主要系各类受限货币资金和为金融机构借款而设定的担保资产，后者包括存货、应收账款、固定资产、长期股权投资和投资性房地产等。

表：首开股份 2026 年 6 月末受限资产情况

单位：万元

项目	账面价值	受限类型	受限情况
货币资金	61,659.96	其他	监管存款、冻结资金、保证金、项目资本金、住房资金等
存货	768,778.75	抵押	贷款抵押
应收账款	46.54	质押	贷款质押
固定资产	75,509.85	抵押	贷款抵押
长期股权投资	28,604.00	质押	股权质押
投资性房地产	304,798.24	抵押	贷款抵押
合计	**1,239,397.34**	-	-

截至 2026 年 6 月末，除上述披露的所有权或使用权受限资产之外，公司无其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

（六） 转让不动产项目的外部有权机构审批情况

首开股份转让不动产项目的外部有权机构审批情况详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人首开股份的尽职调查”之“（三） 转让不动产项目的内部授权与外部审批情况”之“2.外部审批”。

（七） 资信情况

经基金管理人和资产支持证券管理人和法律顾问核查中国人民银行征信中心于2026年10月8日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（NO.20261008091547274905 23），首开股份未出现逾期未偿还银行贷款及延迟付息的情况，经基金管理人和资产支持证券管理人和法律顾问查询“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，截至尽职调查基准日，首开股份不属于被执行人或失信被执行人。

经基金管理人和资产支持证券管理人和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，首开股份近三年及一期存在一起行政处罚事项[54]，不属于重大违法违规事项。截至尽职调查基准日，首开股份最近三年及一期不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或限制进行融资的情形。

基于上述，基金管理人和资产支持证券管理人和法律顾问认为，首开股份最近3年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形符合《上交所审核指引》第七条第（四）项的规定。

综上，基金管理人和资产支持证券管理人认为，截至尽职调查基准日，首开股份具备作为本基金原始权益人的主体资格和条件。

（八） 回收资金使用计划（包括资金用途、拟投资项目等）

[54] 2023年11月30日，因首开股份2021年年度报告、2022年5月至2023年5月期间发行的公司债券和债务融资工具的募集说明书等发行文件，以及在银行间债券市场披露的2021年年度报告存在错报，中国证监会北京监管局对首开股份及相关人员予以警告、罚款。

本项目将根据相关法规要求，以符合宏观政策导向、严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定为前提，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。

根据测算，本基金原始权益人首开股份拟回收资金为 30,422.00 万元，计划全部用于偿还存量贷款和补充流动资金。资金使用情况如下：

1、本基金拟发售总额为 89,633.87 万元，其中原始权益人及相关方拟认购 17,926.77 万元（占比 20%）；

2、基金管理人（代表不动产基金）将基金认购资金支付至专项计划；资产支持证券管理人（代表专项计划）将按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 实缴注册资本和/或增资、发放借款；SPV 公司将向原始权益人收购项目公司股权。合计产生印花税 55.80 万元；

3、资产支持证券管理人（代表专项计划）向项目公司发放借款 40,929.30 万元，项目公司使用前述借款偿还存量银行贷款 40,929.30 万元；

4、偿还外部债务、缴纳税费后分配金额为 48,648.78 万元，扣除初始自持拟认购资金 17,926.77 万元、不动产基金预留 300 万后，原始权益人净回收资金为 30,422.00 万元。

本基金净回收资金模拟测算情况如下表所示：

类别		金额（万元）
拟发售基金总额		89,633.87
基金拟对外借款金额（此处仅指用于项目收购的借款，不包括用于日常运营、维修改造的借款，如有）		-
偿还外部债务情况	合计	40,929.30
	银行贷款	40,929.30
	ABS	-
	其他（分类型描述）	-
（拟）缴纳税费情况	合计	55.80
	印花税	55.80
偿还外部债务、缴纳税费后股东之间分配金额	合计	48,648.78
	首开股份	48,648.78
原始权益人及相关方拟认购基金金额*	合计	17,926.77
	首开股份	17,926.77
净回收资金	合计	30,422.00

注：假设原始权益人及相关方的拟认购比例为基金发售规模的 20%，最终认购比例以实际情况为准。

其次，原始权益人已出具承诺函，承诺："公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地"

此外，原始权益人首开股份已制定公募 REITs 回收资金管理制度，后续将严格按照内外部规则使用回收资金。

二、对不动产运营管理机构的尽职调查

（一） 基本情况

1. 设立、存续和历史沿革情况

名称：北京开新生活商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：刘硕

成立时间：2022 年 5 月 17 日

注册资本：人民币 500 万元

实缴资本：人民币 500 万元

统一社会信用代码：91110114MABNRYB32Y

注册地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

办公地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

经营范围：一般项目：企业管理；酒店管理；餐饮管理；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；停车场服务；办公服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；体育保障组织；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；社会经济咨询服务；劳务服务（不含劳务派遣）；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；日用杂品销售；食用农产品零售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；建筑材料销售；金属材料销售；机械设备销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；物业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；文化场馆管理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；园区管理服务；企业管理

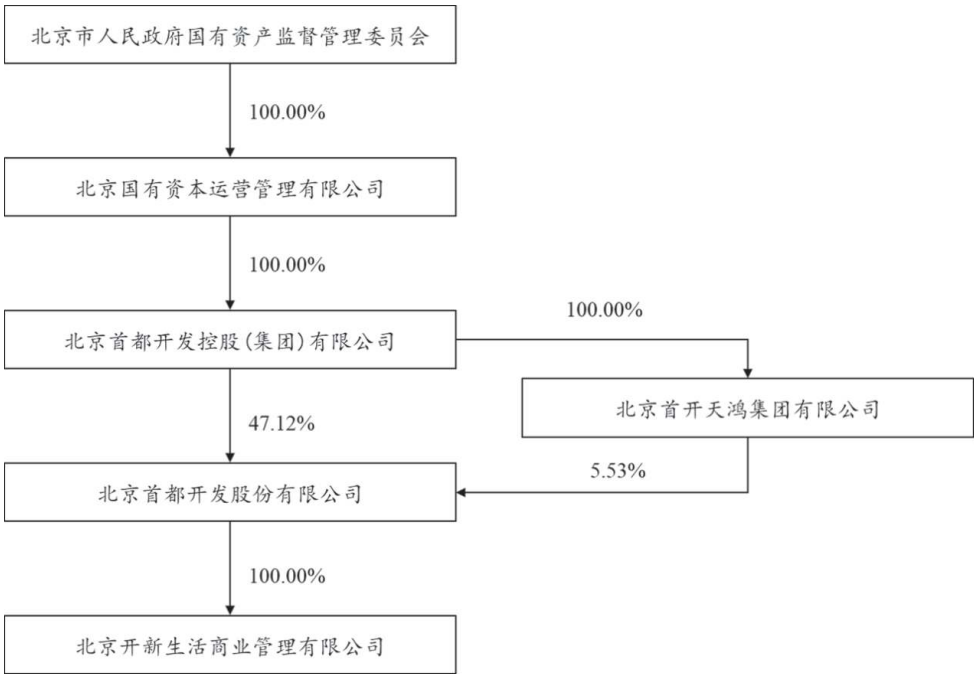
咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；食品销售；出版物零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京开新生活商业管理有限公司系由北京首都开发股份有限公司于 2022 年 5 月 17 日在北京市昌平区市场监督管理局登记注册。公司现持有统一社会信用代码为 91110114MABNRYB32Y 的营业执照，公司注册资本 500.00 万元，实缴资本 500.00 万元。

2. 股权结构

截至尽职调查基准日，开新商管为首开股份全资子公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。开新商管股权结构如下：

图：开新商管股权结构图



3. 治理结构情况

依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，由北京首都开发股份有限公司出资设立北京开新生活商业管理有限公司，制定了开新商管章程。

（1）股东

依据公司章程，公司股东行使下列职权：

a) 决定公司的经营方针和投资计划；

b) 选举和更换非由职工代表担任的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

c) 审议批准执行董事的报告；

d) 审议批准监事的报告；

e) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

f) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

g) 对公司增加或者减少注册资本作出决议；

h) 对发行公司债券作出决议；

i) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j) 修改公司章程。

（2）董事

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东委派产生。执行董事行使下列职权：

a) 负责向股东报告工作；

b) 执行股东的决议；

c) 审定公司的经营计划和投资方案；

d) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

e) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

f) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

g) 制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

h) 决定公司内部管理机构的设置；

i) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

j) 制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理，由执行董事决定聘任或者解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权：

a) 主持公司的生产经营管理工作；

b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；

c) 拟订公司内部管理机构设置方案；

d) 拟订公司的基本管理制度；

e) 制定公司的具体规章；

f) 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

g) 决定聘任或者解聘除应由股东决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生，监事行使下列职权：

a) 检查公司财务；

b) 对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c) 当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；

d) 向股东提出提案；

e) 依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼。

4. 持续经营能力

开新商管近三年及一期主要财务数据如下：

表：运营管理机构近三年及一期主要财务数据

（万元）	2026 年 6 月末/2026 年 1-6 月	2025 年末/2025 年度	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
总资产	36,979.41	32,667.07	33,076.87	88,584.65
总负债	48,409.60	44,505.20	43,969.72	98,071.09
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
经营活动产生的现金流量净额	2,798.66	5,464.72	4,970.54	4,008.17
EBITDA	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

开新商管于 2022 年 5 月设立，2022 年度未实际开展业务，无相关业务收入。

开新商管 2023 年度因新承租资产尚处于起步运营阶段，因此营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致本年度

公司净利润大额为负，并于账面形成大额为负的未分配利润，进一步导致公司净资产为负，资产负债率超过 100%。

开新商管 2024 年末总资产、总负债规模较 2023 年末大幅下降，总资产为 33,076.87 万元，总负债为 43,969.72 万元，主要系开新商管于该年度就承租的首开股份的不动产与首开股份签署了租赁协议补充协议，对租金进行调降，导致公司账面确认的使用权资产和租赁负债规模大幅下降。该年度受益于承租物业运营收入上涨，及承租成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损情况改善。

2025 年度，公司实现营业收入 9,355.87 万元，实现净利润-945.28 万元，盈利能力较 2024 年度提升较为明显。

从偿债能力上看，近三年及一期末公司资产负债率超过 100%，主要系前期业务起步阶段产生的大额为负的未分配利润所致，近三年公司的 EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数逐年提升，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

此外，经基金管理人和资产支持证券管理人核查中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）及中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn/）公示的信息，截至尽职调查基准日，前述网站公布的信息中开新商管不存在诉讼或仲裁的情形。

整体来看，随着公司租赁业务扩张并进入稳步运营，公司经营状况逐年好转，基金管理人和资产支持证券管理人认为，开新商管具有持续经营能力。

（二） 不动产项目运营管理资质和经验

1. 运营资质

根据北京市昌平区市场监督管理局下发的开新商管《营业执照》，开新商管的经营范围为：一般项目：企业管理；酒店管理；餐饮管理；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；停车场服务；办公服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；体育保障组织；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；社会经济咨询服务；劳务服务（不含劳务派遣）；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；日用杂品销售；食用农产品零售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；建筑材料销售；金属材料销售；机械设备销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；物业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、

技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；文化场馆管理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；园区管理服务；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；食品销售；出版物零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 同业态不动产项目运营管理经验

截至尽职调查基准日，开新商管提供同类不动产项目运营管理服务或运营管理自身同业态不动产项目的情况如下：

表：运营管理机构同业态不动产项目运营管理经验

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

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

开新商管已成功打造并运营回龙观首开 LONG 街这一“产商融合综合体”的城市更新项目，并深度参与首开通州万象汇的运营管理。开新商管运营的宋庄首开 LONG 街于 2026 年 9 月 25 日正式开业，宋庄首开 LONG 街采用“艺术+商业+微度假”的模式，把看展-逛街-用餐-住宿，串联成一条完整的消费动线，促进了宋庄从“艺术家聚集地”向“生活美学栖息地”的升级。宋庄首开 LONG 街开业三天累计客流达 18.7 万人次，首日客流 8.2 万人次。项目引进 28 家北京首店、

17 家通州首店。多个案例证明了其具备覆盖不同产品线、实现资产价值提升的操盘经验与可复制能力。

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

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

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

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

3. 主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验

主要负责人简历详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

4. 其他专业人员配备情况

其他专业人员配备情况详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

（三） 不动产运营管理职责安排

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构的主要职责内容包括如下：

1.商业计划管理。运营管理机构应编制商业不动产项目在下一年度的商业计划（“年度商业计划”），并于每个自然年度 11 月 10 日前书面提交年度商业计划至基金管理人；

2.运营管理机构的运营事项。运营管理机构在如下方面负责商业不动产项目的运营管理：（1）执行商业计划；（2）运营管理制度制定和实施；（3）租赁咨询服务；（4）招商及策划推广；（5）物业交付；（6）租户日常沟通；（7）合同管理；（8）催缴费用及追收欠款；（9）购买保险及理赔事宜；（10）资产修理维护、装修改造审查；（11）招标采购；（12）执行日常运营管理服务；（13）安全管理；（14）配合检查及培训；（15）协调物业管理工作安排；其他项目公司运营管理的委托事项。

3.账户管理。项目公司原则上仅保留一个运营收支账户（“运营收支账户”，即“监管账户”）和基本存款账户（“基本账户”），并且由监管银行根据《项目公司监管协议》的约定对监管账户进行监管。《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司尽快完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

4.合同审批。运营管理机构应配合在项目公司相关审批系统中增加基金管理人审批节点。项目公司对外签署的合同（包括任何以项目公司名义或代理项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人并由基金管理人参与审批。基金管理人同意项目公司签署相关合同的，应当配合项目公司用印；基金管理人不同意项目公司签署相关合同的，有权驳回用印申请并拒绝配合项目公司用印，特别地，针对使用经基金管理人审核后的租赁协议模板的合同，原则上基金管理人应于 3 个工作日内处理审批流程。因基金管理人无正当理由未在约定期限内处理上述使用租赁协议模板的合同审批流程的，导致项目公司或不动产项目产生的损失，运营管理机构的相关考核免受该损失影响。拟签署的合同属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

5.运营管理的协助事项。包括：（1）商业不动产项目的预算执行；（2）印章管理；（3）证照管理；（4）保管档案、资料；（5）资产收购及处置服务；（6）协助融资事项等。

6.其他根据《运营管理服务协议》约定的职责安排。

（四） 不动产运营有关业务流程、管理制度、风险控制制度

就招商工作，开新商管根据北京市国资委《关于规范国有企业房屋出租管理工作的意见》（京国资发[2012]34 号）、《关于进一步规范市属国有企业京内土地房屋资产处置和房屋出租对外合作经营管理的通知》（京国资发[2018]21 号）、《北京首都开发股份有限公司持有房产经营管理办法》（首开股份发〔2022〕76 号），制定了《北京开新生活商业管理有限公司招商管理办法》，对于招商工作流程，由招商人员负责与客户商务谈判，确认相关租赁核心条款，由总监进行审议，上报公司经理办公会审批并形成会议纪要；若商务条件低于租金决策 10%，应上报公司总经理办公会审批，形成会议纪要。对于标的金额大于 500 万或租赁年限大于等于 5 年的铺位，应履行重大房产经营合同审批程序。对拥有或有控制力的建筑面积超过 1,000 平方米及建筑面积不足 1,000 平方米但招商底价每年在 100 万元以上的京内房产开展公开招商工作的，出租项目应通过国有资产交易机构公开招租。

就财务管理工作，开新商管参照适用北京首开商业运营管理有限公司《资金管理办法》，财务独立核算。

就租户装修工作，开新商管制定了《开新商管公司租户装修手册》，装修手册旨在向租赁户/承包方及其设计师、装修单位等提供开新商管的商铺装修指导；开新商管所有租赁户/承包方均须按照本手册的有关内容和规定进行装修，以维护开新商管公司的整体利益和形象。

就商户日常管理工作，开新商管针对物业承租方制作了《商户管理手册》，介绍运营管理的基本资料、办事指南和管理制度等。

就安全事故管理工作，开新商管制定了《安全事故应急预案》，《安全事故应急预案》中明确了生产安全事故综合应急预案、专项应急预案和现场处置方案，是在突发安全生产事故时，为保护员工生命安全，减少财产损失，规范指导应急救援工作文件。

就安全生产管理工作，开新商管制定了《安全生产管理制度》，包括安全教育培训管理制度、安全生产事故隐患排查治理制度、安全生产检查制度、劳动防护用品配备和管理制度、安全生产奖励和惩罚制度、生产安全事故报告和调查处理制度、具有较大危险因素的生产经营场所、设备安全管理制度、特种

（设备）作业人员管理制度、消防设施和器材管理制度、危险作业管理制度、安全生产例会制度、安全生产责任制度、安全生产指标考核制度、安全生产承诺制度、安全生产档案管理制度、领导干部和管理人员作业现场带班制度、新建、改建、扩建工程项目安全设施“三同时”制度、应急预案管理和演练制度、特种设备管理制度、风险分级管控管理制度、安全风险警示报告制度。

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

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

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

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

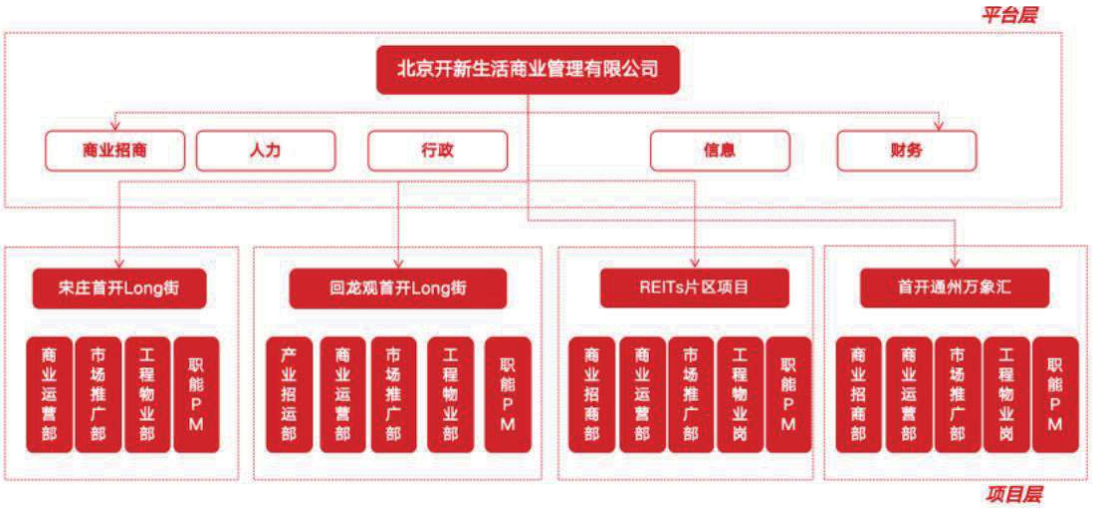
综上，开新商管有健全的运营管理、风险控制、财务管理等制度。

（五） 组织架构和内部控制情况

运营管理机构已设立独立团队负责本项目的运营管理。开新商管公司职能设置为 5 个，包括商业招商、人力、行政、信息、财务；设置 4 个项目部，包括 REITs 片区项目部、宋庄首开 LONG 街项目部、回龙观首开 LONG 街项目部和首开通州万象汇项目部。

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

图：开新商管组织架构图



公司治理结构详见本尽职调查报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查-二、对不动产运营管理机构的尽职调查-（一）基本情况-3.治理结构情况”。

公司内部管理制度适用首开股份下设北京首开商业运营管理有限公司内部制度，北京首开商业运营管理有限公司内部制定了《安全生产管理办法》《办公资产管理办法（暂行）》《房产管理办法（暂行）》《违规经营投资责任追究实施办法（试行）》《房产土地清查盘点工作实施细则》《房产土地经营管理联合巡查工作实施细则（暂行）》《经理办公会议事规则》《合规管理办法（暂行）》，公司内部制度完善。

（六） 管理人员和员工情况

1. 管理人员任职情况

公司设董事、副总经理一名，总经理一名，财务负责人一名。

2. 管理人员专业能力和资信状况

开新商管管理人员具备丰富的不动产运营管理经验，熟悉不动产行业和运营管理业务流程，主要管理人员简历如下：

刘硕，中共党员，硕士研究生学历，毕业于加拿大魁北克大学席库提米分校企业管理专业，现任开新商管董事，兼任北京首开商业运营管理有限公司总经理，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司前期开发部经理，北京首开股份有限公司首开同信分公司宋庄项目部项目部经理、首开股份翡翠四季、城市之光项目副总经理、首开股份棠颂项目副总经理、首开龙湖天琅项目副总经理、北京首开股份有限公司首开同信分公司副总经理。

乔红玉，中共党员，硕士研究生学历，毕业于加拿大魁北克大学管理科学专业，现任开新商管总经理，兼任北京首开商业运营管理有限公司策划招商部/综合体运营公司负责人，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京市望京实业总公司党委工作部干事、首开股份首开同信分公司营销管理岗、首开龙湖天琅项目营销管理岗、北京首开股份有限公司首开同信分公司创新业务负责人。

王鑫，中共党员，硕士研究生学历，毕业于英国曼彻斯特大学会计与金融专业，现任开新商管财务负责人，兼任首开商管平台公司财务部副经理（副代正），负责财务中心管理，全面主持工作，包括资金、核算、税务、融资等。历任首开股份房地产租赁板块基础财务、财务副经理。

朱啸晨，本科学历，毕业于中央党校经济管理专业，现任开新商管招商总监，历任中骏置业-世界城商业街项目招商主管、凯德集团-天宫院购物中心高级主任、北辰-国家会议中心二期招商副部长、首创集团-购物中心部招商总监。具备丰富的商业不动产招商经验。

陈茜，本科学历，毕业于北京联合大学工业设计专业，现任开新商管推广负责人，历任中信国安城市发展控股有限公司市场推广专员，北京坊项目推广主管。

王旸，本科学历，毕业于北京服装学院市场营销专业，现任开新商管招商负责人，历任贵友大厦招商经理、京东集团时尚招商负责人、中骏集团招商运营负责人。

张学君，大专学历，毕业于吉林工商学院物业管理专业，现任开新商管安品经理，历任石榴物业环境秩序经理、龙湖物业安品经理、北京翰德安品经理。

3. 主要运营人员专业能力

截至尽职调查基准日，开新商管为不动产项目提供运营管理的团队共有人员 16 人，其中研究生学历 4 人，本科学历 11 人，大专学历 1 人。

4. 公司员工结构分布和变化趋势

表：运营管理机构公司员工结构分布

划分依据	事项	人数	占比
学历构成	研究生及以上	4	25.00%
	本科	11	68.75%
	专科	1	6.25%
	员工总人数	**16**	**100.00%**
年龄构成	45 岁以上	3	18.75%
	40-45 岁（含）	1	6.25%

划分依据	事项	人数	占比
	35-40 岁（含）	10	62.50%
	30-35 岁（含）	1	6.25%
	30 岁及以下	1	6.25%
	合计	**16**	**100.00%**
司龄	10 年及以上	4	25.00%
	5-10 年	3	18.75%
	3-5 年	2	12.50%
	1-3 年	4	25.00%
	1 年以内	3	18.75%
	合计	**16**	**100.00%**

（七） 公司财务情况及主要财务指标分析

开新商管 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“致同审字（2024）第 110C021037 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年度和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕15105 号”和“天健审〔2026〕4298 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

1. 基本财务数据

（1） 资产负债表

表：近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05
应收账款	825.11	934.49	779.55	502.61
其他应收款	131.86	175.65	103.72	102.08
其他流动资产	90.49	25.49	131.16	54.67
流动资产合计	**4,640.58**	**5,855.69**	**4,118.14**	**3,088.41**
非流动资产：				
固定资产	110.79	122.49	74.10	59.37
使用权资产	21,454.65	22,716.69	25,240.76	82,120.39
长期待摊费用	1,278.37	20.38	-	-
递延所得税资产	9,495.01	3,951.82	3,643.86	3,316.49
非流动资产合计	**32,338.83**	**26,811.38**	**28,958.73**	**85,496.24**
资产合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**
流动负债：				
短期借款	1,000.00	1,000.65	1,000.42	-
应付账款	547.76	211.74	126.96	136.53
预收款项	207.09	196.58	172.63	272.22
合同负债	191.51	225.21	234.67	186.11
应付职工薪酬	0.17	0.41	0.75	72.65
应交税费	1.05	1.18	2.21	1.62

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他应付款	10,641.24	10,694.01	8,249.18	5,538.32
一年内到期的非流动负债	-	2,260.61	2,004.84	-
其他流动负债	0.60	1.12	3.78	2.44
流动负债合计	**12,589.42**	**14,591.51**	**11,795.42**	**6,209.89**
非流动负债：				
租赁负债	30,141.01	29,913.69	32,174.29	91,861.21
递延所得税负债	5,679.17	-	-	-
非流动负债合计	35,820.18	29,913.69	**32,174.29**	**91,861.21**
负债合计	48,409.60	**44,505.20**	**43,969.72**	**98,071.09**
实收资本	500.00	500.00	500.00	500.00
未分配利润	-11,930.19	-12,338.13	-11,392.85	-9,986.44
所有者权益合计	**-11,430.19**	**-11,838.13**	**-10,892.85**	**-9,486.44**
负债和所有者权益合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**

（2） 利润表

表：近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**4,690.52**	**9,355.87**	**8,060.24**	**3,364.61**
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
税金及附加	5.14	7.17	25.93	18.69
销售费用	388.46	1,131.70	654.09	1,638.17
管理费用	161.62	967.42	1,520.03	1,263.57
财务费用	823.31	1,749.45	1,708.75	3,892.16
其中：利息费用	824.13	1,748.24	1,714.42	3,901.47
利息收入	1.17	3.60	9.13	9.68
加：其他收益	0.19	5.22	5.13	292.46
信用减值损失	-	-3.43	-	-
营业利润	**394.60**	**-1,397.11**	**-1,809.01**	**-12,925.86**
加：营业外收入	149.32	144.32	75.23	6.21
减：营业外支出	-	0.45	-	-
利润总额	**543.92**	**-1,253.24**	**-1,733.77**	**-12,919.66**
减：所得税费用	135.98	-307.96	-327.37	-3,222.84
净利润	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**
综合收益总额	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**

（3） 现金流量表

表：近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品与提供劳务收到的现金	5,171.46	9,881.79	8,344.81	3,558.57
收到其他与经营活动有关的现金	3,770.83	8,616.55	11,539.97	5,414.21
经营活动现金流入小计	**8,942.29**	**18,498.34**	**19,884.78**	**8,972.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,663.09	4,503.89	3,719.24	2,306.46
支付给职工以及为职工支付的现金	474.32	935.40	1,265.90	967.26
支付的各项税费	5.80	7.21	26.01	20.05
支付其他与经营活动有关的现金	4,000.43	7,587.11	9,903.09	1,670.84

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流出小计	**6,143.63**	**13,033.61**	**14,914.24**	**4,964.61**
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
二、投资活动产生的现金流量：				
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	959.72	68.42	24.38	71.30
投资活动现金流出小计	**959.72**	**68.42**	**24.38**	**71.30**
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.30**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流流入小计	-	1,000.00	**1,000.00**	-
偿还债务支付的现金	-	1,000.00	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现	13.14	29.96	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	2,952.75	3,750.00	5,271.50	1,800.50
筹资活动现金流出小计	**2,965.89**	**4,779.96**	**5,271.50**	**1,800.50**
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1,126.95	1,616.35	674.66	2,136.37
加：期初现金及现金等价物余额	4,720.06	3,103.71	2,429.05	292.68
六：期末现金及现金等价物余额	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05

2. 财务分析

（1） 资产负债结构分析

表：开新商管近三年及一期末资产负债情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,593.11	9.72	4,720.06	14.45	3,103.71	9.38	2,429.05	2.74
应收账款	825.11	2.23	934.49	2.86	779.55	2.36	502.61	0.57
其他应收款	131.86	0.36	175.65	0.54	103.72	0.31	102.08	0.12
其他流动资产	90.49	0.24	25.49	0.08	131.16	0.40	54.67	0.06
流动资产合计	**4,640.58**	**12.55**	**5,855.69**	**17.93**	**4,118.14**	**12.45**	**3,088.41**	**3.49**
非流动资产：								
固定资产	110.79	0.30	122.49	0.37	74.10	0.22	59.37	0.07
长期待摊费用	1,278.37	3.46	20.38	0.06	-	-	-	-
使用权资产	21,454.65	58.02	22,716.69	69.54	25,240.76	76.31	82,120.39	92.70
递延所得税资产	9,495.01	25.68	3,951.82	12.10	3,643.86	11.02	3,316.49	3.74
非流动资产合计	**32,338.83**	**87.45**	**26,811.38**	**82.07**	**28,958.73**	**87.55**	**85,496.24**	**96.51**
资产合计	**36,979.41**	**100.00**	**32,667.07**	**100.00**	**33,076.87**	**100.00**	**88,584.65**	**100.00**
	2026 年 6 月末		**2025 年末**		**2024 年末**		**2023 年末**	
	金额	**金额**	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	1,000.00	2.07	1,000.65	2.25	1,000.42	2.28	-	-
应付账款	547.76	1.13	211.74	0.48	126.96	0.29	136.53	0.14
预收款项	207.09	0.43	196.58	0.44	172.63	0.39	272.22	0.28

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
合同负债	191.51	0.40	225.21	0.51	234.67	0.53	186.11	0.19
应付职工薪酬	0.17	0.00	0.41	0.00	0.75	0.00	72.65	0.07
应交税费	1.05	0.00	1.18	0.00	2.21	0.01	1.62	0.00
其他应付款	10,641.24	21.98	10,694.01	24.03	8,249.18	18.76	5,538.32	5.65
一年内到期的非流动负债	-	-	2,260.61	5.08	2,004.84	4.56	-	-
其他流动负债	0.60	0.00	1.12	0.00	3.78	0.01	2.44	0.00
流动负债合计	**12,589.42**	**26.01**	**14,591.51**	**32.79**	**11,795.42**	**26.83**	**6,209.89**	**6.33**
非流动负债：								
租赁负债	30,141.01	62.26	29,913.69	67.21	32,174.29	73.17	91,861.21	93.67
递延所得税负债	5,679.17	11.73	-	-	-	-	-	-
非流动负债合计	**35,820.18**	**73.99**	**29,913.69**	**67.21**	**32,174.29**	**73.17**	**91,861.21**	**93.67**
负债合计	**48,409.60**	**100.00**	**44,505.20**	**100.00**	**43,969.72**	**100.00**	**98,071.09**	**100.00**

近三年及一期末，开新商管总资产分别为 88,584.65 万元、33,076.87 万元、32,667.07 万元和 36,979.41 万元。

近三年及一期末，公司资产主要以非流动资产为主，非流动资产主要为使用权资产和递延所得税资产。

近三年及一期末，公司使用权资产金额分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，占总资产比例分别为 92.70%、76.31%、69.54%和 58.02%。近三年及一期末，开新商管的总资产以使用权资产为主，总负债以租赁负债为主，使用权资产及租赁负债系公司整租回龙观首开 LONG 街确认的资产及负债。具体地，根据公司与首开股份签署的整租合同及其补充协议，自 2022 年 6 月至 2034 年 12 月，开新商管整租回龙观首开 LONG 街[55]，近三年及一期整租租金分别为 3,401 万元、3,571 万元、3,750 万元和 1,968.50 万元。

根据《企业会计准则第 21 号——租赁》第三章承租人的会计处理的约定，租赁期开始日，承租人应确认使用权资产、租赁负债，租赁负债按照未付租赁付款额现值入账，使用权资产成本等于租赁负债初始金额、期初/前期租赁付款额（扣租赁激励）、初始直接费用（增量成本）、拆卸/复原/场地恢复成本（现值）。基于此，开新商管将整租的回龙观首开 LONG 街确认为使用权资产、租赁负债，2023-2025 年末及 2026 年 6 月末开新商管的使用权资产分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，租赁负债分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元。较

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

2023 年末而言，2024 年末使用权资产、租赁负债分别下降 69.26%、64.98%，主要原因系开新商管与首开股份签署整租合同补充协议，约定对整租租金进行调降，使得开新商管账面确认的使用权资产、租赁负债分别下降。

近三年及一期末，公司递延所得税资产分别为 3,316.49 万元、3,643.86 万元、3,951.82 万元和 9,495.01 万元，占总资产比例分别为 3.74%、11.02%、12.10%和 25.68%，公司递延所得税资产主要来自可弥补亏损及租赁负债产生的可抵扣暂时性差异、使用权资产产生的应纳税暂时性差异。

近三年及一期末，开新商管总负债分别为 98,071.09 万元、43,969.72 万元、44,505.20 万元和 48,409.60 万元。近三年及一期末，公司负债主要以其他应付款和租赁负债为主。

近三年及一期末，公司其他应付款账面金额分别为 5,538.32 万元、8,249.18 万元、10,694.01 万元和 10,641.24 万元，占总负债的比例分别为 5.65%、18.76%、24.03%和 21.98%。公司其他应付款主要为资金往来款及押金保证金。

近三年及一期末，公司租赁负债账面金额分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元，占总负债的比例分别为 93.67%、73.17%、67.21%和 62.26%，公司 2024 年末租赁负债规模较 2023 年末大幅下降主要系 2024 年度公司与首开股份签署租赁合同补充合同，调降了整租物业的租金水平，导致公司确认的租赁负债大幅下降。

近三年及一期末，公司净资产分别为-9,486.44 万元、-10,892.85 万元、-11,838.13 万元和-11,430.19 万元，净资产持续为负，主要原因系由于会计政策的要求，公司整租的回龙观首开 LONG 街每年计提使用权资产折旧、分摊未确认融资费用（计入财务费用），导致公司近三年及一期净利润均为负数，进而累积形成大额为负的未分配利润。近三年及一期开新商管使用权资产折旧分别为 7,465.49 万元、2,524.08 万元、2,524.08 万元和 1,262.04 万元，财务费用分别为 3,892.16 万元、1,708.75 万元、1,749.45 万元和 823.31 万元。

（2） 现金流量分析

表：开新商管近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	8,942.29	18,498.34	19,884.78	8,972.78
经营活动现金流出小计	6,143.63	13,033.61	14,914.24	4,964.61

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	959.72	68.42	24.38	71.30
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.30**
筹资活动现金流入小计	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流出小计	2,965.89	4,779.96	5,271.50	1,800.50
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4,008.17 万元、4,970.54 万元、5,464.72 万元和 2,798.66 万元。公司核心业务现金流健康，开新商管作为首开股份旗下统一的、市场化的商业运营专业载体，公司经营活动现金流量净额持续为正且稳步增长，其核心商业运营具备良好的自我造血能力，能够覆盖日常运营成本并形成现金积累，可保障公司持续经营。

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-71.30 万元、-24.38 万元、-68.42 万元和-959.72 万元，2023 年以来公司投资活动产生的现金流量净额持续为负主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金所致。

近三年及一期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,800.50 万元、-4,271.50 万元、-3,779.96 万元和-2,965.89 万元，2023 年以来呈现持续净流出，主要系公司支付其他与筹资活动有关的现金所致。

（3） 盈利能力分析

表：开新商管近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
毛利润	1,772.96	2,456.85	2,094.66	-6,405.73
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
毛利率	37.80	26.26	25.99	-190.39
净利率	8.70	-10.10	-17.45	-288.20
平均总资产回报率	1.17	-2.88	-2.31	-21.79
平均净资产收益率	-3.51	8.32	13.80	209.07

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
56				

近三年及一期，公司分别实现营业收入 3,364.61 万元、8,060.24 万元、9,355.87 万元和 4,690.52 万元。近三年随着主营业务的开展，公司营业收入逐年上升。近三年及一期，公司分别实现毛利润-6,405.73 万元、2,094.66 万元、2,456.85 万元和 1,772.96 万元，实现净利润-9,696.81 万元、-1,406.40 万元、-945.28 万元和 407.94 万元，2023 年起随着主营业务的开展，公司营业收入、毛利润、净利润逐年增长。因租赁业务尚处于起步运营阶段，营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致 2023 年公司净利润大额为负；2024 年公司就承租的回龙观首开 LONG 街与首开股份签署租赁协议补充协议，对整租租金进行调降，同时受益于租赁物业运营收入上涨，及租赁成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损同比大幅收窄；2025 年公司盈利状况进一步改善。

（4） 偿债能力分析

表：开新商管近三年及一期偿债能力分析

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
速动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
EBITDA（万元）	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

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

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 110.71%、132.93%、136.24%和 130.91%，均超过 100%，主要原因系根据会计政策的要求，将租赁物业确认为使用权资产、租赁负债，进而产生使用权资产折旧、财务费用，导致近三年及一期末未分配利润及所有者权益为负。该等租赁负债为对股东方首开股份的租金支付义务，偿付现金流已纳入公司稳定的经营性现金流出计划中，不属于需要额外筹资偿还的金融性负债。

56 由于开新商管 2023-2025 年末净资产为负值，2023-2025 年度净利润为负值，导致其近三年净利率为负，但平均净资产收益率为正

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

最近三年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.40 倍、1.47 倍和 1.74 倍，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

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

（八） 利益冲突与关联交易情况

1. 资产独立性

截至尽职调查基准日，项目公司已合法合规持有不动产项目相关权益，取得不动产相关权属证书，资产所有权独立归属于项目公司，与运营管理机构相独立。

2. 账户及资金独立性

项目公司拥有独立的运营收支账户，由基金管理人和监管银行共同对项目公司收入和预算支出进行监管。不动产项目的所有收入均归集至该账户，运营收支账户的所有预算支出均需经基金管理人和监管银行审批。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用，保障了项目公司的账户和资金独立于运营管理机构。

3. 人员独立性

本基金设立后，项目公司拥有独立于运营管理机构的治理结构。基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，需接受基金管理人的监督，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

4. 内部管理制度

运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构应遵守《不动产基金指引》中关于基金管理人委托运营管理机构负责运营管理职责的规定，包括采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

5. 避免利益冲突的措施

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（九） 资信情况

经基金管理人、资产支持证券管理人和法律顾问核查中国人民银行征信中心于 2026 年 7 月 2 日出具的《企业信用报告》

（NO.2026070214152240291076），开新商管未出现逾期未偿还银行贷款及延迟付息的情况。

经基金管理人、资产支持证券管理人和律师查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，运营管理机构近 3 年不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，符合《上交所审核指引》第八条第（二）（三）项的规定。

（十） 运营管理费收取机制

1. 历史运营管理费用收取情况

截至尽职调查基准日，运营管理机构未为本基金所涉及目标项目提供运营管理服务，不涉及收取运营管理费用。

2. 拟定的未来基础及浮动运营管理费用的收取标准

根据《商业不动产项目运营管理服务协议》约定，运营管理机构收取的运营管理费，需按同类服务的市场水平和收费惯例，并且能够反映其服务价值的原则确定。

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及浮动管理费，具体而言：

（1）基础管理费

基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

（2）浮动管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付，当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；

反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。

其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。

3. 存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制

根据《商业不动产项目运营管理服务协议》约定，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及浮动管理费。浮动管理费按年度计提，按年度支付，当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理

费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%。

运营管理机构承诺将每年实际收到的基础管理费用及浮动管理费用的一定比例作为团队业绩激励。相关激励方案由运营管理机构于提交年度商业计划时同步提交基金管理人报备，由运营管理机构负责实施。

如运营管理机构违反《商业不动产项目运营管理服务协议》约定导致商业不动产项目遭受损失的，相应的直接损失由运营管理机构承担，运营管理机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理费中进行扣除，不足部分由运营管理机构予以补足。

如因违反《商业不动产项目运营管理服务协议》约定给商业不动产基金及基金份额持有人造成相应损失，相应的直接损失应由运营管理机构承担；如前述损失已由运营管理机构补偿或由基金管理人扣减运营管理费的，该部分运营管理机构无需重复补偿；但如前述损失通过运营管理机构补偿或已扣减的运营管理费未能足额弥补的，则超出部分继续由运营管理机构予以补足。

若因运营管理机构未按照法律法规、公司相关制度或《商业不动产项目运营管理服务协议》约定及时有效地履行运营管理服务，导致商业不动产项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构处罚的、商业不动产项目被第三方起诉遭受损失或怠于催缴租金和其他运营收入造成坏账损失的，相应的直接损失由运营管理机构承担，运营管理机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理费中扣减相应的处罚及损失金额。若当年运营管理费不足以扣减的，差额部分应由运营管理机构向项目公司补足。

特别地，就《商业不动产项目运营管理服务协议》第 6.4 条和第 6.5 条中商业不动产项目遭受的损失，项目公司、基金管理人、商业不动产基金、资产支

持证券管理人、专项计划等向运营管理机构主张损失赔偿时，应扣除已从运营管理机构之外的其他方获得的保险理赔款项或其他赔偿/补偿款项（如有）。

4. 运营管理费与项目历史运营费用对比情况以及运营管理费设置的合理性分析

（1）基础管理费用设置的合理性

1）与历史运营费用的匹配情况

运营管理机构所收取的基础管理费主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的运营成本费用（运营管理机构运营成本），包括人力成本、租赁及市场营销费、行政管理费、维修保养费等成本。基础管理费与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用相匹配。2023 年至 2026 年 1-6 月，运营管理机构应承担的这部分成本在项目历史期间实际为 337.79 万元、365.75 万元、240.69 万元和 76.31 万元，对应的运营管理成本费率（成本占营业收入的比例）分别为 3.78%、3.97%、2.54%及 1.64%;

表：项目近三年及一期运管机构应承担的成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营管理机构应承担的成本	人力成本（人员工资及社保）	60.58	133.47	141.76	84.40
	行政管理费	1.37	7.17	29.23	45.66
	租赁及市场营销费	6.00	56.49	63.36	59.44
	维修保养费	8.36	43.57	131.40	148.29
	运营管理成本合计	76.31	240.69	365.75	337.79
	运营管理成本费率	1.64%	2.54%	3.97%	3.78%

从成本费率来看，项目近三年及一期的运营管理成本费率区间为 1.64%-3.97%，整体费率基本稳定。基金存续期间项目基础管理费率设置为（营业收入-收缴调整项）×4%+（净运营收入-收缴调整项）×1%，是参照历史运营管理成本费率的基础上预留一些空间以保障项目后续运营持续平稳。基础管理费的设置具有合理性，可有效覆盖商业不动产项目运营管理成本。

2）运管费率与行业平均水平的对比分析

已上市的不同 REIT 运营管理费具体费率差异较大主要系不同 REIT 运营管理机构所承担的具体运营成本项目各有差异，且不同细分行业下的商业不动产

运营成本结构占比差异较大。本基金与底层不动产项目同属社区商业/社区型购物中心业态、已上市的嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“嘉实物美消费 REIT”）在运营管理费所对应的运营成本项目上、不动产项目所属城市区域上以及项目所属行业类别上均较为类似，具有一定可比性。本基金的运营基础管理费为基础管理费 1 与基础管理费 2 的合计，其中，基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%，与嘉实物美消费 REIT 基础管理费（基础管理费=不动产项目运营收入×4%）收费比率相近。

此外，本基金的运营基础管理费在基础管理费层面采用了“营业收入+净运营收入”的双基数收费模式，以商业不动产项目当年度实收运营收入作为基础管理费 1 的收费基数，基础管理费 2 则同时考量净运营收入。基础管理费用的双重指标收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注项目收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。同时，均针对运营管理机构有可能产生的租户欠缴所造成的应收账款期末余额增加的问题设置了收缴调整项进行扣除，以保障运营管理机构重视项目收缴率的达成，充分使得项目收缴情况与基础管理费挂钩，以保障项目稳定运营。

（2）浮动管理费设置的合理性

本项目在基础管理费的基础上进一步设置了激励管理费即浮动管理费，用于进一步考核激励运营管理机构，推动其提升管理水平，促进不动产项目长期稳定运营，具体收费方式为：

预算实现率[57]完成情况（X）	**浮动管理费费用金额[58]**
X>105%	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%
95%≤X≤105%	无浮动管理费
X<95%[59]	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%

浮动管理费按年度计提，按年度支付。

[57] 预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

[58] 收取及扣减的浮动管理费均不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%

[59] 此时浮动管理费为负，扣减当年基础管理费

每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

本基金结合市场同类项目设置了与实际净运营收入挂钩的浮动管理费作为额外的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。浮动管理费用以净运营收入实现值与目标值的差额为计费基数，当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构可以分享超额部分的15%，在项目运营效果不达预期导致当期实际净运营收入低于目标值的95%时，实际净运营收入低于目标值的95%部分为未达目标部分，此时浮动管理费用为负，浮动管理费金额为未达目标部分的15%，并将相应金额扣减年度基础管理费用。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升不动产项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

当实际净运营收入低于目标值的95%时，扣减的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%，可确保基础管理费用可覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，为保障对运营管理机构的奖惩对等原则，约定当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构收取的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%。

综上，运营管理费设置充分借鉴同类公募REITs项目，一方面设置基础管理费1和基础管理费2，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面增加了浮动管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等平衡，为项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

（十一） 运营管理机构对不动产资产未来更新改造的重大计划及安排

详见本尽职调查报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“（5）成本费用、资本性支出、税金及附加”；以及“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“（5）成本费用、资本性支出、税金及附加”；以

及“四、不动产资产情况—璞瑆商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“（5）成本费用、资本性支出、税金及附加”。

（十二） 运营管理机构涉及品牌方情况

截至尽职调查基准日，经基金管理人和资产支持证券管理人核查，运营管理机构不涉及品牌方。

三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查

（一） 基本情况

根据北京市市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110000101174712L）以及国家企业信用信息公示系统公示信息，基金托管人的基本情况如下：

名称：北京银行股份有限公司

注册地址：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

法定代表人：关文杰

成立时间：1996 年 1 月 29 日

企业类型：其他股份有限公司（上市）

注册资本：2,114,298.4272 万元人民币

基金托管业务批准文号：中国证监会证监许可[2008]776 号

联系人：北京银行资产托管部

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；同业外汇拆借；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；证券结算业务；开放式证券投资基金代销业务；债券结算代理业务；短期融资券主承销业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其它业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二） 托管业务资质

北京银行现持有国家金融监督管理总局北京监管局核发的《中华人民共和国金融许可证》（机构编码为 B0107H211000001），有权从事国家金融监督管理总局批准的业务。

根据中国证监会于 2008 年 6 月 3 日作出的编号为证监许可〔2008〕776 号的《关于核准北京银行证券投资基金托管资格的批复》，以及中国证监会公布的《证券投资基金托管人名录（2025 年 3 月）》，北京银行具有证券投资基金托管人资格，有权从事证券投资基金托管业务。

本基金拟投资的专项计划的资产支持证券托管人北京银行城市副中心分行为北京银行的分支机构，根据《中华人民共和国商业银行法》商业银行分支机构不具有法人资格，在总行授权范围内依法开展业务，其民事责任由总行承担，因此基金管理人和资产支持证券管理人认为，北京银行担任基金托管人和北京银行城市副中心分行担任资产支持证券托管人的安排符合《基础设施基金指引》有关“基础设施基金托管人与基础设施资产支持证券托管人应当为同一人”的规定。根据北京银行股份有限公司于 2025 年 12 月签署、于 2026 年 1 月 1 日生效的《关于托管业务授权的通知》，北京银行城市副中心分行被授权以分行名义办理托管产品准入审批、托管协议签署和托管运营事项。北京银行城市副中心分行具备担任专项计划托管人的法定资质，并已获得合法有效的内部授权，符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第八条的规定。

综上，北京银行、北京银行城市副中心分行具备相关业务资质，符合《中华人民共和国证券投资基金法》《基础设施基金指引》等法律法规中对托管人业务资质的要求。

（三） 资信水平

根据基金托管人披露的《2023 年度报告》《2024 年度报告》《2025 年度报告》及《2026 年半年度报告》，结合基金托管人在上交所网站公开披露的其他定期报告和临时报告，北京银行财务状况良好，风险控制指标均符合监管部门相关规定，符合《REITs 指引》第六条第（一）项的规定。

根据北京银行在上交所网站公开披露的信息和基金托管人出具的确认文件，并经基金管理人和资产支持证券管理人和法律顾问查询国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金

融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、“信用中国”网站、中国执行信息公开网、中国市场监管行政处罚文书网、中国裁判文书网网站，截至尽职调查基准日，基金托管人基金托管业务最近一年内没有经上述网络渠道公示的因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或刑事处罚，没有因违法违规行为、失信行为正在被监管机构调查、司法机关立案侦查，或者正处于整改期间的情形；不存在对本基金运作已经造成或者可能造成不良影响的重大变更事项，或者诉讼、仲裁等其他重大事项；最近一年内向中国证监会提交的注册基金申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，其符合《运作管理办法》第六条第（三）、（四）、（五）、（六）项、《REITs 指引》第六条第（二）项、《托管办法》关于基金托管人的相关要求及规定。

（四） 财务状况和风险控制指标

北京银行 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年半年度主要财务指标和风险控制指标如下：

表：财务指标和风险控制指标

单位：亿元

项目	2026 年 6 月末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产	47,429.66	49,382.73	42,215.42	37,486.79
归属于母公司股东的所有者权益	4,080.25	3,772.59	3,570.71	3,269.15
营业收入	382.48	680.36	699.17	667.11
营业利润	187.94	207.52	285.00	281.12
利润总额	186.15	207.14	284.43	280.17
归属于股东的净利润	159.00	200.86	258.31	256.24
不良贷款率	1.30%	1.29%	1.31%	1.32%
拨备覆盖率	199.29%	200.21%	208.75%	216.78%

（五） 托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施

（1） 托管业务制度

1） 托管部门组织架构

北京银行于 2006 年成立资产托管部，2020 年设立资产管理与托管部，2021 年北京、天津两地托管运营中心揭牌成立，2023 年更名为资产托管部。资产托管部是北京银行托管业务的独立一级管理部门，部门架构按照前中后台设置，形成“前台强营销、中台强风控、后台强服务”的管理架构，承担业务管理、

系统建设、人员培训和托管运营工作，配备托管人员 80 余人，平均年龄 33 岁，硕士以上学历占比 50%，具备基金从业资格占比 90%。

2） 托管部门职责

总行前台主要负责托管业务研究与创新、托管业务合作与支持。中台主要负责托管业务合规管理、托管业务项目报审与管理人准入、托后管理、托管业务指导与培训、档案管理、系统建设、信息披露及托管业务合作与支持等。后台主要负责托管业务运营体系建立、托管运营管理与操作、托管业务支持等。其中，托管运营室负责运营管理，北京及天津两个托管运营中心负责全行托管运营具体操作，通过集约化的管理模式，实现了托管运营的高效协同和标准化运作。

分行主要负责分行托管业务营销并在总行授权范围内开展产品准入、合同签署、账户管理等工作，总分行专岗人员均具有相应会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等专业知识和业务经验，总分行协同联动为客户提供高效、便捷的特色化托管服务。

（2） 托管业务流程

北京银行资产托管业务主要流程包括：产品准入及合同签署、托管运营及托后管理。其中托管运营主要包括托管账户开立及管理、投资监督、资金清算、核算与估值及信息披露等流程。北京银行严格按照法律法规及行内相关制度办理托管业务，托管业务制度覆盖各业务流程环节。证券投资基金托管业务准入审批、合同签署及托管运营均由总行办理。

（3） 内部控制制度

1） 内部控制目标

作为基金托管人，北京银行严格遵守国家有关托管业务的法律法规、行业监管规章和北京银行有关管理规定，守法经营、规范运作、严格管理，确保基金托管业务的稳健运行，保证基金财产的安全完整，确保有关信息的真实、准确、完整、及时披露，保护基金份额持有人的合法权益。

2） 内部控制组织结构

北京银行总行设立内控与操作风险管理委员会，负责审议总行重要内部控制制度、流程，开展总行内部控制体系建设规划，并组织实施。总行法律合规与内控部作为内部控制管理职能部门，牵头北京银行内部控制体系的统筹规划、

组织落实和检查评估，总行审计部履行对内部控制的监督职能，负责对北京银行内部控制的充分性和有效性进行审计。资产托管部设有专职内控稽核岗。

3） 内部控制原则

a）全覆盖原则。内部控制应当贯穿决策、执行和监督全过程，覆盖各项业务流程和管理活动，覆盖所有部门、岗位和人员，任何决策或操作均应当有案可查。

b）制衡性原则。内部控制在治理结构、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督机制。

c）审慎性原则。内部控制应当坚持风险为本、审慎经营的理念，尤其是设立新的机构或开办新的业务，均应当体现“内控优先”的要求。

d）相匹配原则。内部控制应与北京银行管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相适应，并根据情况变化及时进行调整。

4） 内部控制制度及措施

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

（4） 风险控制制度

1） 风险控制措施相关制度内容

北京银行实行岗位分离体制，会计核算、资金清算、投资监督等核心岗位、人员严格分开，运行区域进行物理分离；建立完善的资产分离制度，不同托管资产之间分别核算；建立明确的授权管理制度；采用电视监控、电话监听等技术手段来实现内部控制；法律文本均经过北京银行有权法律部门审核并出示法律意见书，控制法律风险；对各类突发事件或故障，建立完善有效的应急计划，对重要岗位实行人员备份。

2） 风险控制措施说明

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利

进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

（六） 托管经验

截至 2025 年末，北京银行共托管证券投资基金 107 只，规模共计 2,507 亿元。合作公募基金公司 40 余家，产品涵盖股票、债券、混合、货币、FOF、REITs 等多种类型；截至 2025 年末，北京银行共托管 4 只公募 REITs 基金，双层托管规模超 146 亿元。托管 180 余笔基础设施类资产管理产品，托管规模超 1370 亿元，具有公募 REITs 产品托管经验。

北京银行资产托管部秉持“严谨、专业、高效”的经营理念，严格履行托管人的各项职责，切实维护基金持有人的合法权益，为基金提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，北京银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金托管、基金公司客户资产管理托管、证券公司客户资产管理托管、信托财产保管、银行理财托管、保险资金托管、私募投资基金、期货公司客户资产管理托管、QDII 类托管等产品在内的托管产品体系，北京银行专业高效的托管服务赢得了客户的广泛高度认同。

（七） 专业人员

北京银行资产托管部充分发挥作为新兴托管银行的高起点优势，搭建了由高素质人才组成的专业团队，内设估值核算岗、资金清算岗、投资监督岗、系统管理岗、内控稽核岗等岗位，各岗位人员均分别具有相应的会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等方面的专业知识和丰富的业务经验。

表：北京银行资产托管部人员简介

姓名	职务	工作年限	个人简历
贺凌	资产托管部总经理	22	具有 20 余年银行从业经历。历任北京银行公司银行部总经理助理、北京银行公司银行部副总经理，2023 年加入总行资产托管部，现任北京银行资产托管部总经理。
闫朝	资产托管部副总经理	29	具有多年银行营销和托管运营从业经验，历任总行营业部、香港代表处等多个部门及分支机构领导，现任资产托管部副总经理，负责托管业务运营管理工作，具有丰富的托管业务营销及运营管

姓名	职务	工作年限	个人简历
			理经验。
刘云	资产托管部业务拓展室副经理	18	具备多年财富管理及资产托管业务营销管理经验，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、营销支持及客户服务等工作。
宋倩	托管运营（北京）中心室副经理	13	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督经验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督、公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研等工作。
李甜甜	托管运营室经理	11	具有多年托管运营从业经验，具有多年公募基金等各类核心托管项目的估值核算工作经验，主要负责托管运营管理工作，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研及培训管理。
张喆	系统管理	12	具有计算机专业背景，具备多年资产托管业务系统研发、建设及管理经验，同时具备多年公募基金估值核算工作经验，能够精准把握客户需求及业务需要，负责公募 REITs 模块研发与维护。
薛霞	合同审查	19	具备多年资产托管业务营销管理及风险管理经验，主要从事托管项目合同审查工作。
石嘉琳	投资监督	9	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督、业务系统研发经验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督以及监管数据报送及系统研发等工作。
张健乔	投资监督	11	具有多年资产托管业务投资监督工作经验，主要从事各类核心托管项目的投资监督工作。
祁超	资金清算	12	具备多年资产托管业务账户管理、资金证券交收经验，主要从事各类核心托管项目账户管理、资金证券调拨、合同审查等工作。
徐增花	估值核算	11	具备多年公募基金估值核算从业经验，目前主要从事核心托管项目估值核算、合同审查等工作。

四、对 SPV 公司的尽职调查

截至本尽职调查报告出具之日，SPV 公司已完成设立，分别为北京卓第商业管理有限公司和北京朗启商业管理有限公司，基本情况如下：

（一）北京卓第商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京卓第商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110105MAK9BLT54N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市朝阳区阜荣街 10 号 4 层四层商业 401 室
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-02
营业期限	2026-04-02 至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京卓第商业管理有限公司的股东为首开股份，经基金管理人和资产支持证券管理人核查，北京卓第商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

（二）北京朗启商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京朗启商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110106MAK9FYEN3N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101 内 B1F-07 铺位
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-03
营业期限	2026-04-03 至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京朗启商业管理有限公司的股东为首开股份，经基金管理人和资产支持证券管理人核查，北京朗启商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

SPV 公司设立后，嘉实资本（代表专项计划）拟向原始权益人受让特殊目的公司 SPV1 公司、SPV2 公司的 100%股权。专项计划取得 SPV1 公司的 100%股权后，SPV1 公司拟向原始权益人受让并持有首开商管的 100%股权；专项计划取得 SPV2 公司的 100%股权后，SPV2 公司拟向原始权益人受让并持有璞瑆商管的 100%股权。

第四部分 尽职调查结论性意见

基金管理人和资产支持证券管理人合理地认为：不动产项目、原始权益人、运营管理机构、项目公司、基金托管人/专项计划托管人符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件中关于申请募集不动产证券投资基金的相关要求。

（此页无正文，为《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告》签字盖章页）

调查人员签名：

刘昊天 文占雅 任君阳 田皓 王磊

方秋实 周千果 刘立伟 郭超 江瑜娴

魏少芸 王丹宜

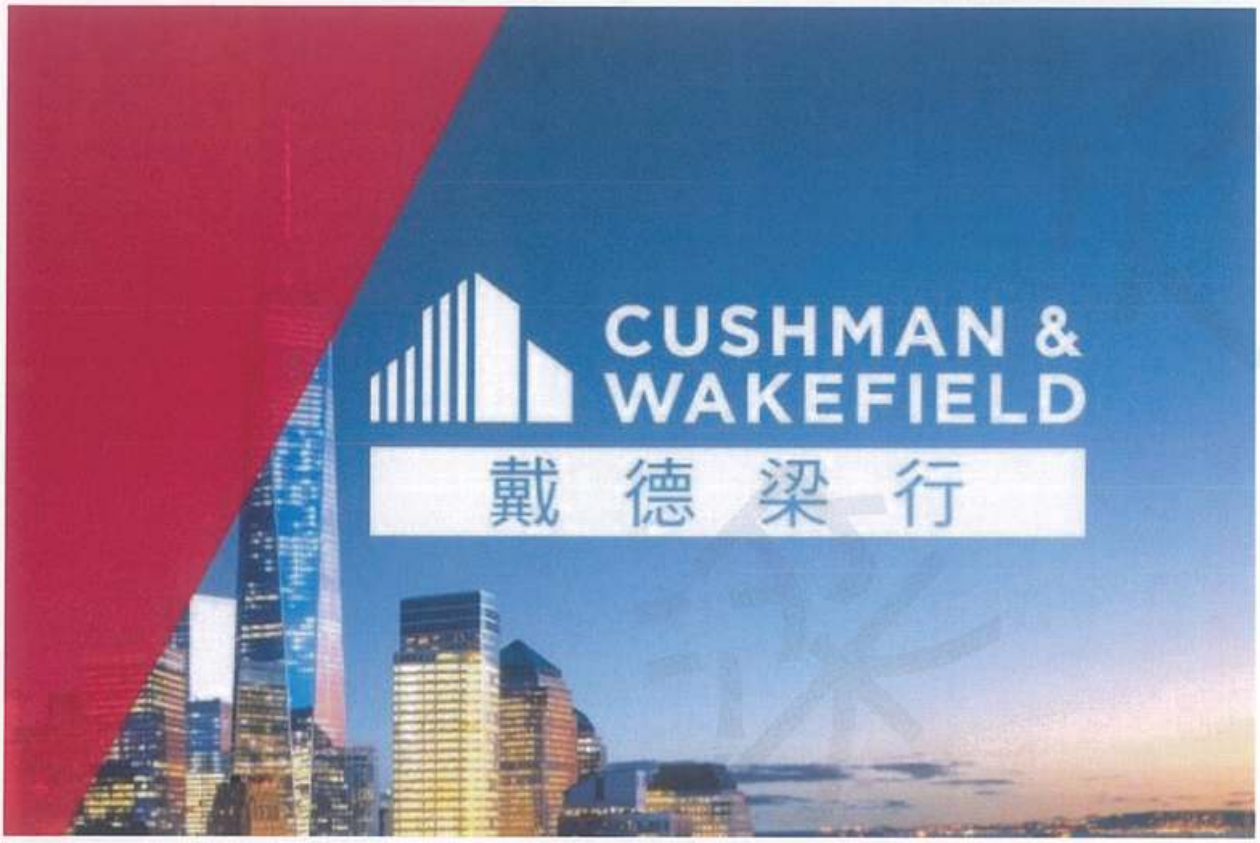
嘉实基金管理有限公司

嘉实资本管理有限公司

2026年10月15日

附件五：不动产项目评估报告

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 10 月 12 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

嘉实基金管理有限公司

嘉实资本管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

嘉实基金管理有限公司
中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元
嘉实资本管理有限公司
北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

敬启者：

关于：中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二六年六月三十日，为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 9,389.67 平方米，项目总建筑面积合计为 25,481.76 平方米，其中商业建筑面积为 20,698.63 平方米，地下车库建筑面积为 4,783.13 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 **378,000,000** 元（大写人民币**叁亿柒仟捌佰万元**整），折合总建筑面积单价 14,834 元/平方米。

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目		
评估委托人	:	嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司
评估目的	:	为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2026 年 6 月 30 日
产权方	:	北京首开商业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第 0036466 号、京(2022)丰不动产权第 0036516 号、京(2022)丰不动产权第 0036964 号】项下合计建筑面积为 25,481.76 平方米用途为商业及配套的房屋所有权及共有土地面积为 9,389.67 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为配套商业、地下商业、地下车库，商业土地使用权终止日期为 2047 年 12 月 3 日，车位土地使用权终止日期为 2057 年 12 月 3 日。
物业概况	:	估价对象主体工程于 2013 年竣工，并于 2015 年开业运营；估价对象为一栋地下二层至地上三层的购物中心。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 9,389.67 平方米
建筑面积	:	25,481.76 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 15,334.88[1]平方米
价值时点出租率	:	92.36%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 378,000,000 元** (大写人民币**叁亿柒仟捌佰万元整**)

[1] 后续由于部分铺位计租口径发生变化，截至报告出具日商业可租赁面积为 15,058.01 平方米。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 7
3.1 委托人概况 7
3.2 产权方概况 8
3.3 委托人与产权方之间的关系 8
3.4 报告使用人 8
3.5 估价机构 8
3.6 估价目的 9
3.7 估价对象 9
3.8 价值时点 18
3.9 价值类型 18
3.10 估价依据 19
3.11 估价原则 20
3.12 估价方法 21
3.13 估价结果 22
3.14 注册估价师 22
3.15 协助估价人员 22
3.16 实地查勘期 22
3.17 估价作业日期 22
4. 估价技术报告 23
4.1 估价对象描述与分析 23
4.2 市场背景分析 29
4.3 最高最佳利用分析 39
4.4 估价方法适用性分析 40
4.5 估价测算过程 42
4.6 估价结果确定 56
5. 附件 57
5.1 估值敏感性分析及压力测试 57
5.2 不同评估方法校验说明 59
5.3 委托评估函 61
5.4 企业关于评估的有关事项说明 63
5.5 委托人和产权方营业执照 65
5.6 物业位置图 67
5.7 估价对象及外部环境照片 68
5.8 估价对象权属证明 70
5.9 估价机构营业执照 88
5.10 估价机构相关资质证明 89
5.11 估价人员相关专业执业资格 90

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/嘉实基金	指	嘉实基金管理有限公司
委托人/专项计划管理人/嘉实资本	指	嘉实资本管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
原始权益人	指	北京首都开发股份有限公司
项目公司/产权方	指	北京首开商业管理有限公司
运营管理机构	指	北京开新生活商业管理有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 北京首开商业管理有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业及地下车库房屋所有权以及相关人防车位使用权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2026年6月30日已完成土地、商业及地下车库的房屋权属登记，取得商业及配套的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。估价对象权属清晰，资产范围明确，合法合规，商业不动产项目转让行为合法合规。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

6) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。经核查，部分供热设施设备存放的锅炉房属于单体建筑业主共有部分，该单体建筑的业主为北京建工。北京建工作为锅炉房权利人已出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。根据原始权益人出具的《承诺函》，如果锅炉房权利人要求项目公司迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合项目公司进行迁移并承担迁移所涉费用；如锅炉房权利人要求项目公司进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。根据北京市规自委于2026年2月26日出具的《不动产登记结果查询告知单》，宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议。存放于红线外的供热设施设备系项目运营配套设施，属于动产。律师认为，部分供热设施设备存放于土地红线范围外，不影响宋家庄福茂项目不动产权属的合法有效转移。且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营。本次评估未考量该事项对项目未来持续稳定运营可能产生的相关影响，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

7) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，已由有关主管部门出具合规函，且已设置多层次缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

8) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，根据《中华人民共和国人民防空法》第五条的规定，北京建工集团有限责任公司作为宋家庄福茂项目人防工程的投资建设单位，有权对该等人防工程进行使用管理，并收取收益。项目公司已通过与北京建工签署《北京市商品房现房买卖合同》《北京建工集团有限责任公司与北京首开商业地产有限公司关于宋家庄家园C6#地区级商业配套楼之房屋认购框架协议》《关于宋家庄福茂项目人防工程使用与维护管理情况的说明》，自北京建工继受取得宋家庄福茂项目人防工程的使用权，有权享有对应收益，并承担人防工程的维护管理及相关责任和义务。根据北京市丰台区国防动员办公室于2026年2月9日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字20260017号），首开商管已合法取得位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼（人防工程编号：丰26-0079）、建筑面积3,815平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自2026年2月9日至2029年2月8日。因此该等人防车位使用权的权属清晰，不存在权属争议。本次评估假设人防车位可持续使用，在此提请估价报告使用人注意。

9) 在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

10) 估价对象最近一次实地查勘之日为2025年09月24日，根据委托人指示，价值时点为2026年6月30日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

11) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第0036964号】及《企业关于评估的有关事项说明》中所载为准。

12) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2026年6月30日估价对象商业部分总可租赁面积为15,334.88平方米，已租赁面积为14,162.92平方米，出租率为92.36%，后续由于部分铺位计租口径发生变化，截至报告出具日商业可租赁面积为15,058.01平方米。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

13) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

14) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费金额以相关部门核定价格为准。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年09月24日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

估价对象地下部分房屋建筑用于仓库等非车位用途，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。本次估价假设估价对象该部分以实际用途为准，若未来因用途不一致引发法律纠纷需更改用途，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据产权方介绍，截至报告出具日期，估价对象部分物业管理费收入、多经收入由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

本项目后续部分铺位计租口径发生了变化，截至报告出具日商业可租赁面积为15,058.01平方米。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：嘉实基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资、非独资)

注册地址：中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元

法定代表人：经雷

注册资本：15,000万元人民币

成立日期：1999年03月25日

营业期限：1999年03月25日至无固定期限

统一社会信用代码：91310000700218879J

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）中国证监会许可的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

企业名称：嘉实资本管理有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资、非独资)

注册地址：北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

法定代表人：张敏

注册资本：54,161.07万元人民币

成立日期：2012年11月19日

营业期限：2014年04月02日至2044年04月01日

统一社会信用代码：911100000573526218

经营范围：特定客户资产管理业务以及中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业于2014年4月2日由内资企业转为外商投资企业。依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：北京首开商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

法定代表人：苍柏

注册资本：2,000万元人民币

成立日期：1985年07月06日

营业期限：1985年07月06日至无固定期限

统一社会信用代码：911100006000007764

经营范围：许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司，物业产权方为北京首开商业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2029年8月26日

3.6 估价目的

为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,389.67平方米，总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「宋家庄福茂」位于北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼，其位置如下：

（此页以下无正文）

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

<u>丰台区</u>

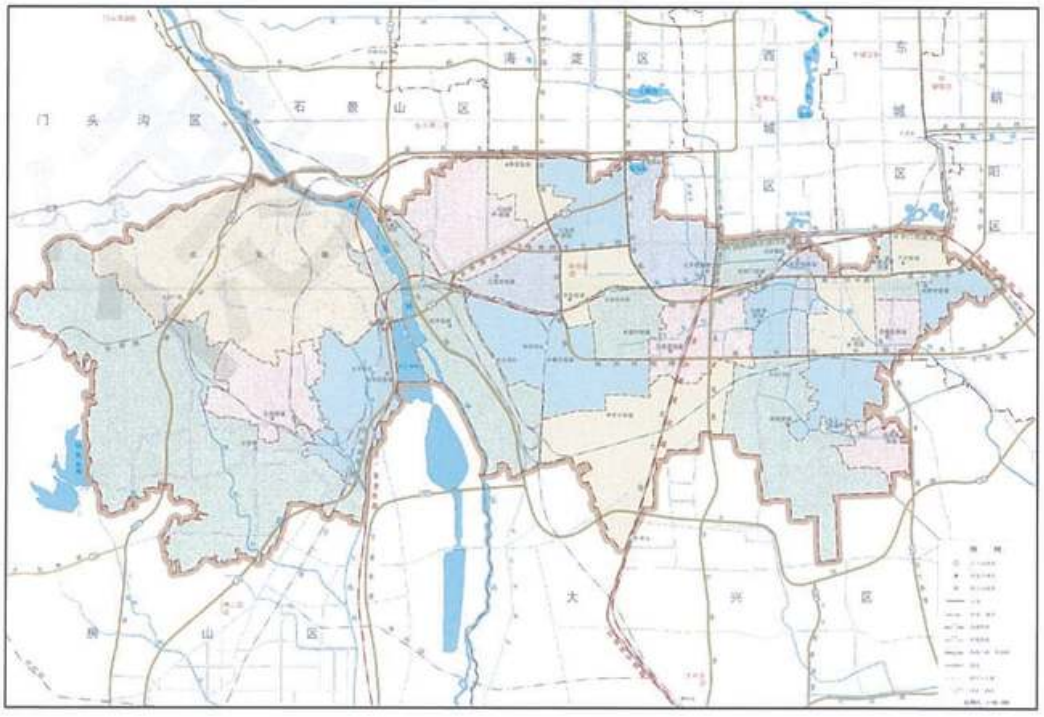
估价对象所在行政区为北京市丰台区，地处北京市西南，是首都中心城区之一，与8个区接壤。东邻朝阳区，北接东城区、西城区、海淀区、石景山区，西北连门头沟区，西南接房山区，东南邻大兴区，总面积306平方千米。丰台区下辖24个街道、2个镇，区政府驻文体路2号。截至2025年末，常住人口为200.7万人，比上年末减少0.4万人，其中常住外来人口62.1万人，减少0.2万人，占全区常住人口的比重为30.9%。2025年，丰台区地区生产总值2,592.9亿元，按不变价格计算同比增长5.4%;三次产业结构比为0.03：10.9：89.1，第三产业占主导地位。

估价对象地处北京市丰台区，位于首都西南核心地带。上世纪90年代，丰台区的初始定位为“首都城市功能拓展区与重要产业基地”，是连接“中心城区”与“京

西南生态涵养区”的枢纽，担负城市配套、产业支撑的功能，并均衡发展居住、商贸、物流、文旅等多元用地，能够体现首都都市风貌与京郊生态特色的复合型城区。2016年，《北京城市总体规划（2016年—2035年）》出台，明确了“一核一主一副、两轴多点一区”的城市空间结构，使丰台区从传统的“功能拓展区”定位，提升为“首都核心功能重要承载区、城南地区发展的核心引擎”，取消了原规划中“以产业配套为主”的辅助定位。近年来，丰台区的发展定位调整为“首都功能核心区的重要支撑、国际一流的和谐宜居之都示范区、京南地区的创新引领区与产城融合标杆”，聚焦数字经济、先进制造、金融服务等重点领域，打造兼具生态韧性与人文活力的现代化城区。

经过近二十年的建设，丰台区产业集群已具备坚实基础和规模，已入驻中国通号、京东方、银河证券、国家电网新能源集团、航天一院、北京数字经济产业研究院等一批龙头企业与创新机构。2024年，丽泽金融商务区纳入国家服务业扩大开放综合试点，数字人民币试点场景落地规模居全市前列。同时依托北京丰台站、丽泽城市航站楼、卢沟桥国家文化公园、北京园博园、中国戏曲学院等一系列相继建成投用的重大交通与文化设施，营造具有全国影响力的京南交通枢纽与文化交流圈，进一步强化首都核心功能承载与城南高质量发展的引擎作用。

丰台区行政区划图



图片来源：北京市丰台区人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边分布有汇琴购物中心、京港城生活广场、扑满山商城等商业项目。区域内优质办公项目有石榴中心、汇琴数字中心、扑满山写字楼等。项目周边有多个中高端住宅社区，如北京金茂府、鲁能钓鱼台美高梅别墅、鑫兆雅园等；星级酒店有：北京南站希尔顿欢朋酒店、北京中乐六星酒店等；可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有邦尼幼儿园、北京十一学校丰台小学、北京十一学校丰台中学等；医院有北京丰台建都中西医结合医院、北京中医药大学东方医院、石榴庄街道铁营社区卫生服务站等；休闲娱乐场所有南苑森林湿地公园、榴彩公园、成寿寺口袋公园、北京汽车光彩体育馆等；金融机构有北京农商银行、浦发银行、招商银行、平安银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片

1. 鲁能钓鱼台美高梅别墅
2. 榴彩公园
3. 汇琴购物中心
4. 扑满山写字楼

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷度高，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有南三环东路、榴乡路，次干道有石榴庄大街、宋庄路等；估价对象为地铁5号、10号、亦庄线三线换乘站宋家庄站上盖项目；周边设有地铁宋家庄站、宋家庄站、宋家庄枢纽站等多个公交站，设有2路、39路、84路、139路、511路、990路、快速直达专线116路等多条公交线路；估价对象距北京首都国际机场约40公里，距北京南站火车站约9公里。

3.7.3 地块四至

北邻宋家庄家园

西邻石榴庄派出所

估价对象

东临宋庄路

南临石榴庄大街

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,389.67平方米，总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米，其中商业位于估价对象的地下一层至地上三层。估价对象共有车位158个，车位所处位置为地面停车场、地下车库（建筑面积为4,783.13平方米）及人防工程（建筑面积为3,815平方米）。

估价对象所在地块东临宋庄路、南临石榴庄大街、西邻石榴庄派出所、北邻宋家庄家园。所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市

政基础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力），宗地周边商业、办公氛围成熟。

「宋家庄福茂」项目位于宋家庄商圈，于2015年8月正式开业，为地铁上盖社区型购物中心，轨道交通无缝接驳，区域内住宅居住区聚集，常住人口数量大。项目集精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态，整体定位为“做周边居民需要的贴心商业”，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。

根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第0036964号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上3层	4,285.20
2	地上2层	4,240.49
3	地上1层	3,599.68
4	地下1层	8,573.26
合计		**20,698.63**

（2）装修情况

外立面装修：铝合金幕墙。

公共区域装修：

地面：大理石、木地板

墙面：木饰面、大理石、墙布

天花板：石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有电梯系统，包括3部垂直客梯、3部扶手电梯以及1部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「宋家庄福茂」地下一层至地上三层的商业物业及地下车库由北京首开商业管理有限公司单独所有，涉及《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第

0036964号】（权属证书请详见附件5.7），用途为商业及地下车库，总建筑面积合计为25,481.76平方米。详情摘录如下：

商业：

权证号	京(2022)丰不动产权第 0036466 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条 8 号院 3 号楼 1 至 3 层 102
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020017
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	配套商业 / 商业
面积	共有宗地面积 9,389.67 平方米 / 房屋建筑面积 12,125.37 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起 2047-12-03 止
权利其他状况	房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：10,588.48 平方米 分摊建筑面积：1,536.89 平方米 房屋总层数：5 层 房屋所在层：1-3 层 房屋竣工时间：2013-11-19
附记	/
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（丰台）
登记日期	2022 年 08 月 22 日

权证号	京(2022)丰不动产权第 0036964 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条 8 号院 3 号楼-1 层-101
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020012
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	地下商业 / 商业
面积	共有宗地面积 9,389.67 平方米 / 房屋建筑面积 8,573.26 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起 2047-12-03 止
权利其他状况	房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：7,224.09 平方米 分摊建筑面积：1,349.17 平方米 房屋总层数：5 层 房屋所在层：-1 层 房屋竣工时间：2013-11-19
附记	/
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（丰台）
登记日期	2022 年 08 月 24 日

地下车库：

权证号	京(2022)丰不动产权第 0036516 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条 8 号院 3 号楼-2 层-201
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020002
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	地下车库 / 地下车库
面积	共有宗地面积 9,389.67 平方米 / 房屋建筑面积 4,783.13 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起 2057-12-03 止
权利其他状况	房屋结构：钢筋混凝土结构 专有建筑面积：3,688.73 平方米 分摊建筑面积：1,094.40 平方米 房屋总层数：5 层 房屋所在层：-2 层 房屋竣工时间：2013-11-19
附记	/
登记机构	北京市规划和自然资源委员会（丰台）
登记日期	2022 年 08 月 22 日

根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第0036964号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 3 层	4,285.20
2	地上 2 层	4,240.49
3	地上 1 层	3,599.68
4	地下 1 层	8,573.26
合计		**20,698.63**

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象商业部分总可租赁面积为15,334.88平方米，已租赁面积为14,162.92平方米，出租率为92.36%。后续由于部分铺位计租口径发生变化，截至报告出具日商业可租赁面积为15,058.01平方米。

估价对象商业部分各楼层的出租情况如下表所示：

楼层	截至价值时点可租赁面积(平方米)	截至报告出具日可租赁面积(平方米)	截至价值时点已租赁面积(平方米)
地下1层	5,992.53	5,992.53	5,930.03
地上1层	2,796.97	2,753.43	2,606.91
地上2层	3,249.07	3,015.74	3,088.51
地上3层	3,296.31	3,296.31	2,537.47
合计	**15,334.88**	**15,058.01**	**14,162.92**

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年及一期的平均出租率如下：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
出租率	95.79%	96.74%	97.75%	98.37%

根据委托人提供的天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》，估价对象历史三年及一期财务报表数据[2]如下（单位：元）：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
主营业务收入	19,996,536.14	41,064,921.98	42,524,345.95	42,682,034.70
主营业务成本	3,678,149.77	9,215,911.67	9,931,805.55	10,695,586.86
销售费用	60,000.00	564,894.35	633,596.47	593,632.22
管理费用	195,475.36	445,033.79	444,634.12	353,369.02
税金及附加	2,204,346.66	4,520,211.25	4,335,857.31	4,411,906.44

3.8 价值时点

2026年6月30日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

[2] 历史三年及一期财务报表数据，均为不含税口径，主营业务成本中已剔除折旧摊销。

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2026年6月30日，房屋用途为商业、地下车库的建筑物所有权及土地用途为配套商业、地下商业、地下车库，剩余使用年限为商业21.43年、地下车库31.43年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

(l) 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第0036964号】

(d) 《租赁明细表》

(e) 《租赁合同》复印件

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》

(b) 北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

(c) 天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为配套商业、地下商业、地下车库，房屋用途为商业、地下车库，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应

当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,389.67平方米，总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**378,000,000**元（大写人民币**叁亿柒仟捌佰万元**整），折合总建筑面积单价14,834元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
宋家庄福茂	商业	20,698.63 平方米	378,000,000	14,834
	地下车位	4,783.13 平方米		
	合计	25,481.76 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于 红	1120150022	于红	2026.10.12
范 春 鹏	1120240044	范春鹏	2026.10.12

3.15 协助估价人员

周婷婷

3.16 实地查勘期

2025年09月24日

3.17 估价作业日期

2025年09月24日至2026年10月12日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼。估价对象所在地块东临宋庄路、南临石榴庄大街、西邻石榴庄派出所、北邻宋家庄家园。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「宋家庄福茂」项目位于宋家庄商圈，于2015年8月正式开业，为地铁上盖社区型购物中心，轨道交通无缝接驳，区域内住宅居住区聚集，常住人口数量大。项目集精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态，整体定位为“做周边居民需要的贴心商业”，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。

估价对象为一栋地下二层至地上三层的独栋商业楼，总建筑面积合计为25,481.76平方米，估价对象的地下一层至地上三层为商业，地下二层为地下车库。估价对象共有车位158个，车位所处位置为地面停车场、地下车库（建筑面积为4,783.13平方米）及人防工程（建筑面积为3,815平方米）。

估价对象位置图

根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第0036466号、京(2022)丰不动产权第0036516号、京(2022)丰不动产权第0036964号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 3 层	4,285.20
2	地上 2 层	4,240.49
3	地上 1 层	3,599.68
4	地下 1 层	8,573.26
合计		**20,698.63**

（2）装修情况

外立面装修：铝合金幕墙。

公共区域装修：

地面：大理石、木地板

墙面：木饰面、大理石、墙布

天花板：石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有电梯系统，包括3部垂直客梯、3部扶手电梯以及1部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，位于三环外，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。

估价对象周边分布有汇琴购物中心、京港城生活广场、扑满山商城等商业项目。区域内优质办公项目有石榴中心、汇琴数字中心、扑满山写字楼等。项目周边有多个中高端住宅社区，如北京金茂府、鲁能钓鱼台美高梅别墅、鑫兆雅园等；星级酒店有：北京南站希尔顿欢朋酒店、北京中乐六星酒店等；可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有北京教育科学研究院丰台实验小学、北京十一学校丰台小学、北京十一学校丰台中学等；医院有北京丰台建都中西医结合医院、北京中医药大学东方医院、石榴庄街道铁营社区卫生服务站等；休闲娱乐场所有南苑森林湿地公园、榴彩公园、成寿寺口袋公园、北京汽车光彩体育馆等；金融机构有北京农商银行、浦发银行、招商银行、平安银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷度高，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有南三环东路、榴乡路，次干道有石榴庄大街、宋庄路等；
地铁线路：5号、10号、亦庄线三线换乘站宋家庄站地铁上盖；
公交线路：周边设有地铁宋家庄站、宋家庄站、宋家庄枢纽站等公交站，分布有2路、39路、84路、139路、511路、990路、快速直达专线116路等多条公交线路；
估价对象距北京首都国际机场约40公里，距北京南站火车站约9公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象商业部分总可租赁面积为15,334.88平方米，已租赁面积为14,162.92平方米，出租率为92.36%。后续由于部分铺位计租口径发生变化，截至报告出具日商业可租赁面积为15,058.01平方米。

估价对象商业部分各楼层的出租情况如下表所示：

楼层	截至价值时点可租赁面积(平方米)	截至报告出具日可租赁面积(平方米)	截至价值时点已租赁面积(平方米)
地下1层	5,992.53	5,992.53	5,930.03
地上1层	2,796.97	2,753.43	2,606.91
地上2层	3,249.07	3,015.74	3,088.51
地上3层	3,296.31	3,296.31	2,537.47
合计	**15,334.88**	**15,058.01**	**14,162.92**

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象已签约租户共计58个，计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称"两者取高"）三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
两者取高	5,463.40	38.58%
纯抽成租金	980.00	6.92%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

（1）当期收入分析

■ 租金收入

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均固定及抽成租金收入约为253.58万元（不含增值税）。

■ 物业管理收入

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均物业管理收入约为59.50万元（不含增值税）

■ 多种经营收入[3]

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均多种经营收入约为14.77万元（不含增值税）。

■ 地下车库收入

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为5.43万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ 租户业态构成

截至2026年6月30日，估价对象共出租予58名租户，业态包括零售、餐饮、超市、美容、儿童教育培训等类型，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
餐饮	3,184.10	22.48%
超市	4,840.18	34.18%
儿童教育培训	1,446.09	10.21%
零售	3,607.64	25.47%
美容	348.09	2.46%
银行	736.82	5.20%
合计	**14,162.92**	**100.0%**

■ 主力店及专门店

[3] 多种经营收入包含中庭场地、广告等，不含没收保证金等。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为4,000平方米以上、租赁期限为12年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为4,000平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
主力店	4,840.18	34.18%
专门店	9,322.74	65.82%
合计	**14,162.92**	**100.0%**

根据产权方提供的资料，2026年1-6月估价对象租金收入排序的前十大租户中单一租户的租金收入占比有两家超过10%，具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	14.33%
2	租户 2	11.40%
3	租户 3	3.43%
4	租户 4	2.88%
5	租户 5	2.69%
6	租户 6	2.34%
7	租户 7	2.33%
8	租户 8	2.24%
9	租户 9	2.14%
10	租户 10	1.91%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	2.02 年
其中：主力店	2.53 年
其中：专门店	1.75 年

备注：

1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
2、已租赁面积采用价值时点主力店及专门店已租赁面积，即 14,162.92 平方米。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2026 年 6 月 30 日，估价对象未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2026 年	1,228.81	8.68%
2027 年	3,673.91	25.94%
2028 年	1,313.29	9.27%
2029 年	7,433.70	52.49%
2030 年及以后	513.21	3.62%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

4.2 市场背景分析

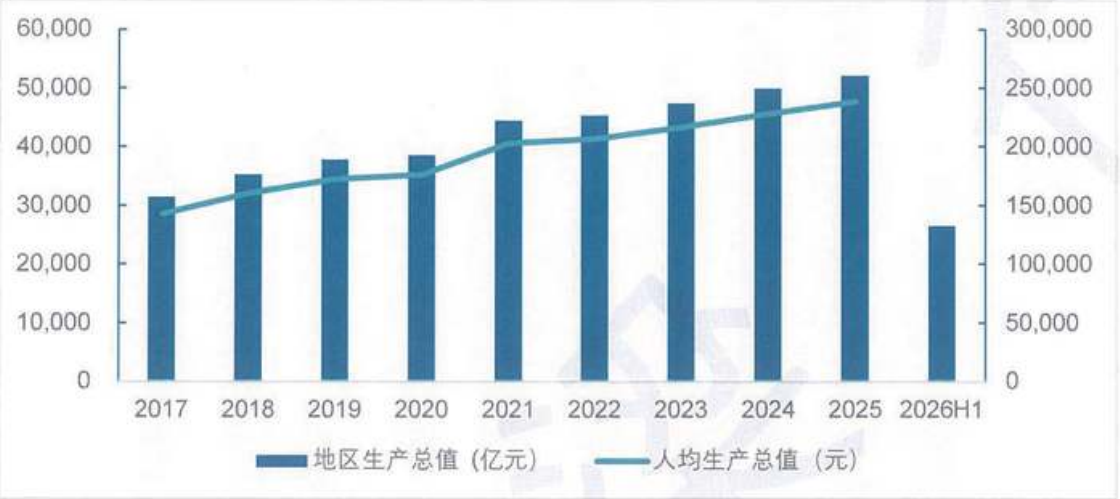
4.2.1 北京市经济运行状况

北京市地区生产总值（GDP）

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 3,293.4 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 23,072.5 亿元，增长 6.1%。

北京市 2017 年-2026 年上半年地区生产总值与人均生产总值



数据来源：北京市统计局

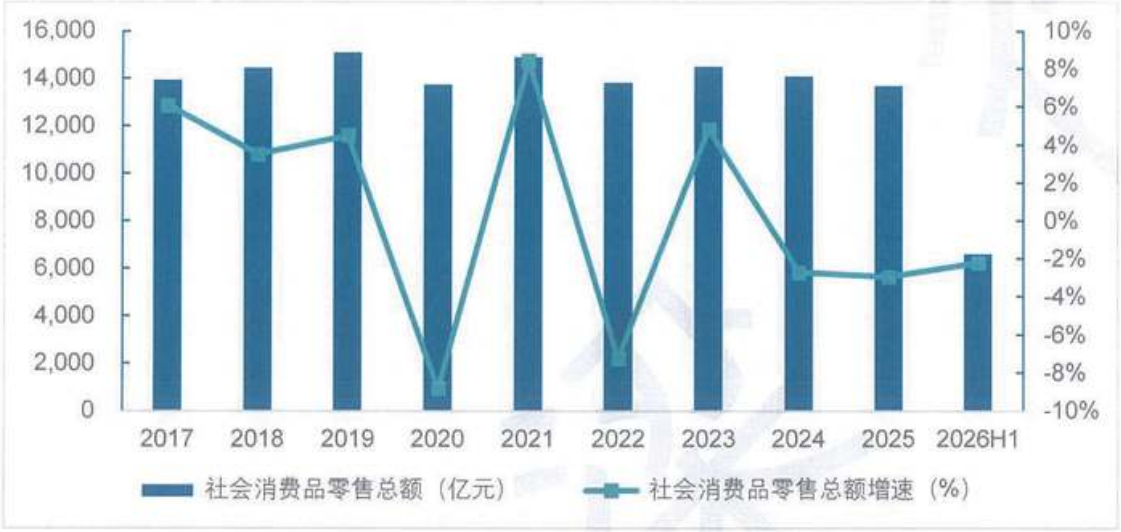
备注：2026 年上半年人均生产总值尚未公布

北京市社会消费品零售总额

2025 年，北京市实现社会消费品零售总额 13,677.0 亿元，受部分企业经营模式转变，叠加消费行为更趋理性、消费需求变化等因素影响下降 2.9%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业单位实现网上零售额 5,815.3 亿元，下降 0.7%，占社会消费品零售总额的比重为 42.5%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、新能源汽车类、化妆品类、粮油食品类商品零售额分别增长 39.5%、13.2%、12.6%和 5.7%。

2026 年上半年，北京市实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 5,954.7 亿元，下降 2.4%；餐饮收入 633.1 亿元，增长 0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长 21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长 5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长 6 成以上；汽车类商品零售额下降 17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

北京市 2017-2026 年上半年社会消费品零售总额及增速



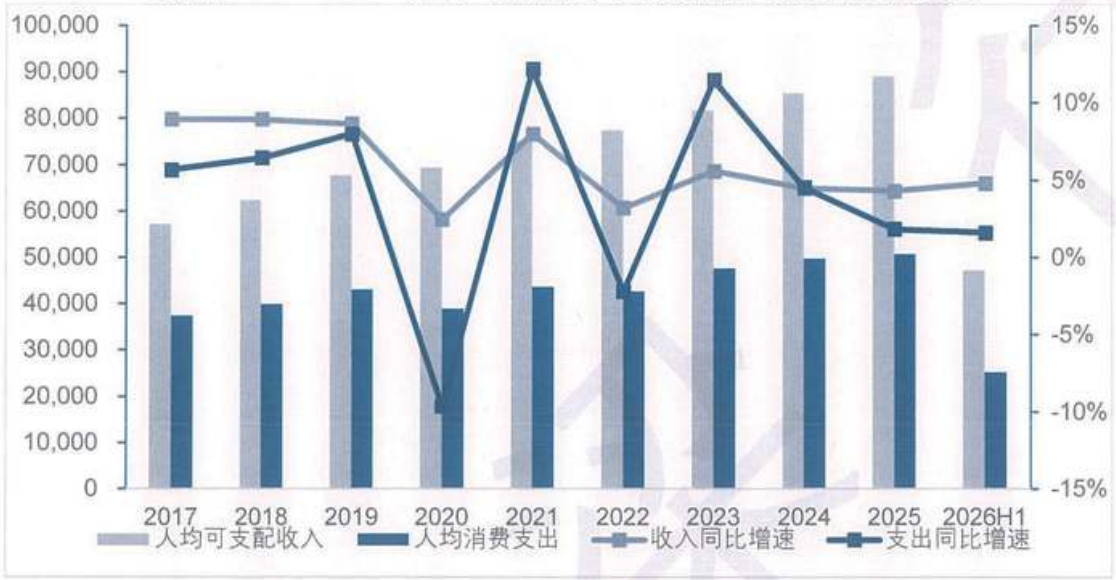
数据来源：北京市统计局

北京市城镇居民收入与消费支出

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%。其中，工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250 元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

北京市 2017-2026 年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



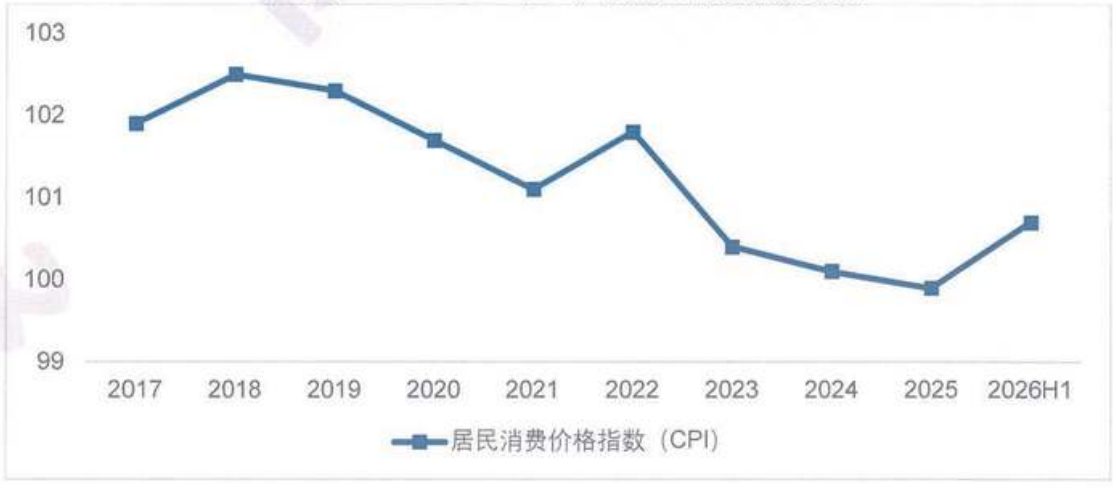
数据来源：北京市统计局

北京市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。

2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

北京市 2017-2026 年上半年居民消费价格指数



数据来源：北京市统计局

4.2.2 北京市商业物业市场

4.2.2.1 北京市主要商圈概况

北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，分别位于西面的西单商圈及东面的王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应快速迭代的北京消费者。

北京市主要商圈分布图

北京商圈存量介绍（截至 2026 年 2 季度）

商圈	存量(平方米)	存量占比(平方米)
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	**17,649,169**	**100.00%**

*所有数据均为购物中心数据。

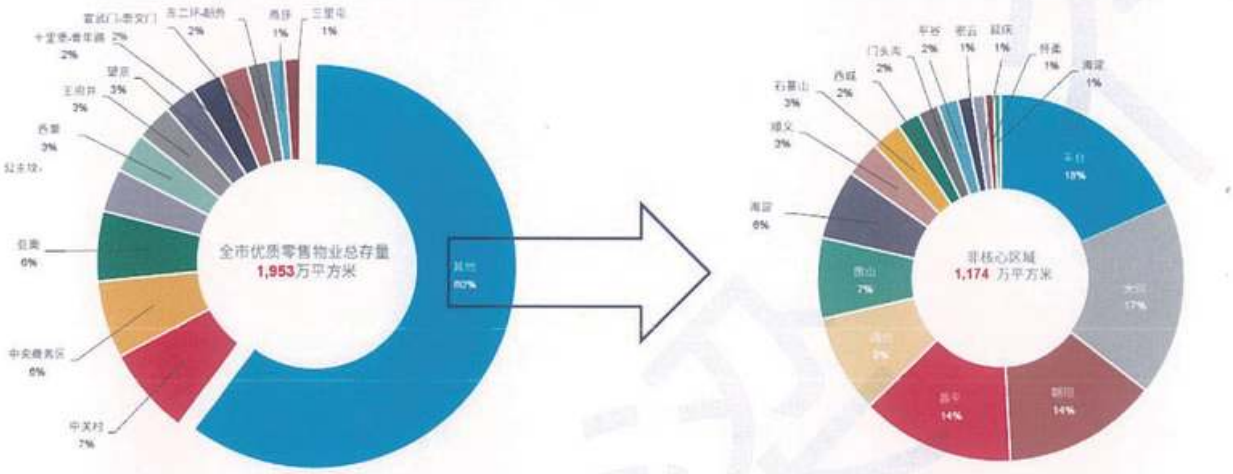
数据来源：戴德梁行

4.2.2.2 市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,765 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 开业在即，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，如，电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

北京优质零售物业存量



4.2.2.3 租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，各大商圈内的商业由于商业集聚性，整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈，西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早，规模较大，客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

*北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

资料来源：戴德梁行

2020-2026 年 2 季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平

备注：平均租金是指全市优质购物中心最佳位置（一般为地上首层）的平均租金报价，按使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

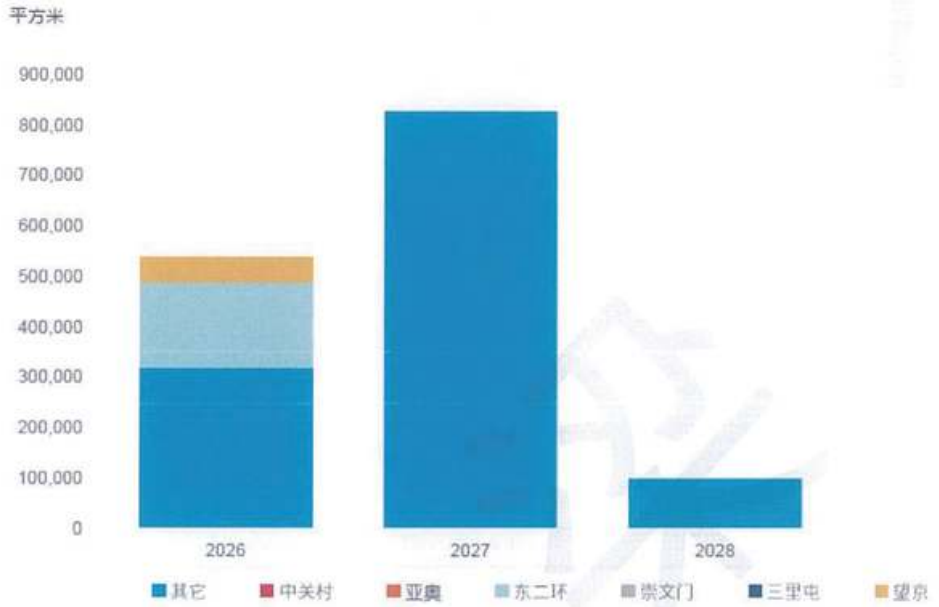
数据来源：戴德梁行

4.2.2.4 商业市场展望

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。

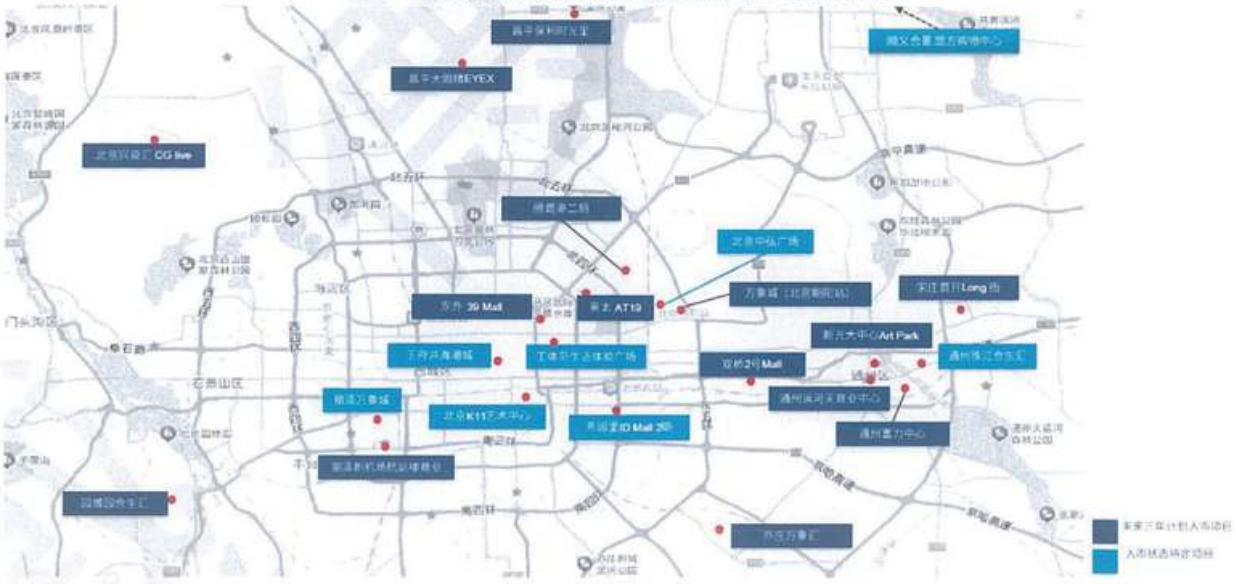
2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、办公、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

北京零售物业未来供应（2026-2028）



伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。

北京零售物业主要未来供应项目分布



注：数据截止 2026 年二季度
资料来源：戴德梁行

4.2.3 区域商业物业市场

估价对象所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有汇琴购物中心、京港城生活广场、宋家庄福茂等。与区域内其他商业项目对比，本项目为地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，为项目奠定稳定的客流基础。

区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	扑满山商城	写字楼配套	17,000	2004年
2	汇琴购物中心	购物中心	60,000	2024年
3	京深海鲜市场	专业卖场	50,000	2003年
4	京港城生活广场	购物中心	20,000	2016年

资料来源：戴德梁行

4.2.3.1 区域优质商业物业租金水平

宋家庄商圈以三线地铁换乘枢纽为核心，商业租金结构呈现“交通节点型商业>购物中心>社区底商”的梯度特征：地铁上盖及枢纽周边的铺位依赖高通勤客流，适合快消餐饮、便利零售与即时服务，租金相对坚挺；以汇琴购物中心为代表的区域型购物中心更偏向服务周边居住人群与家庭客群，租金水平处于中位；大量社区临街底商与生活配套以民生消费为主，租金相对偏低。整体来看，该商圈对“高频刚需+性价比”业态的承载能力较强，但高溢价品牌与重奢零售的支撑度有限，租金增长更多来自内容运营与周边居住人口稳定释放。

区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
汇琴购物中心	区域型购物中心	1层	200-500	0%-4%
宋家庄交通枢纽周边铺位	交通节点型底商	1层	220-600	0%-3%
石榴中心周边配套商街	园区配套商业	1层	160-420	0%-3%
宋家庄社区/石榴庄片区临街底商	社区刚需底商	1层	120-280	0%-2%

“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

4.2.3.2 区域优质商业物业未来供应

宋家庄商圈的未来供应以存量改造为主线，暂无新增购物中心规划。现有核心商业中，宋家庄福茂项目总建筑面积约 2.5 万㎡，体量适中、以社区型消费为主；2024 年开业的汇琴购物中心商业面积约 6 万㎡，显著抬升区域商业能级，并通过免税店、户外活动场地等内容打造“目的地型”吸引力。此外，石榴中心等园区与交通枢纽类载体在持续导入办公与居住人群的同时，带动配套底商、餐饮与生活服务业态扩容。距离本项目约 4.3 公里的马家堡欢乐颂（总建筑面积约 6 万㎡）计划于未来两年进行商业焕新改造，其定位为 2 公里内的“生活共同体”型的社区商业，辐射范围有限，对本项目的影响有限。

4.2.3.3 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

整体来看，宋家庄商圈未来 1-3 年租金表现将以“温和增长、分化加剧”为主：交通节点型商业因稳定通勤客流与高频需求，租金与去化表现相对更稳；购物中心端则取决于运营方的内容创新与品牌组合升级，若能形成差异化定位与活动引流，租金有望实现小幅提升；社区刚需底商受供给分散与同质化竞争影响，增长空间有限。受北京零售市场整体承压与次级商圈竞争影响，预计该商圈空置率短期仍将维持中位水平并随项目调改逐步改善。综合判断，宋家庄商圈整体空置率预计约 8%-15%，租金年变动率预计 0%-3%为主，若新增供给集中释放或运营调整不及预期，租金与空置率存在阶段性波动风险。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

<u>法律上允许</u>

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

<u>技术上可能</u>

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

<u>经济上可行</u>

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方

式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业及车位，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是地铁三线换乘站上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为配套商业、地下商业、地下车库，房屋用途为商业、地下车库，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为配套商业、地下商业、地下车库，房屋规划用途为商业、地下车库，现状用途为商业、地下车库，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
	或价格的方法。	对象价值或价格的方法。	值或价格的方法。	后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质商业存量大，租赁

市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得商业项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入（含中庭场地、广告收入等）及车位收入。

<u>固定租金收入</u>

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，估价对象总可租赁面积 15,334.88 平方米，已租赁面积为 14,162.92 平方米，除 1 个租户(租赁面积 980 平方米)采用纯抽成租金的收取方式外，其余 13,182.92 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，估价对象已签约租户共计 58 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
两者取高	5,463.40	38.58%
纯抽成租金	980.00	6.92%
合计	**14,162.92**	**100.0%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 4,000 平方米以上、租赁期限为 12 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 4,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于北京市丰台区宋家庄商圈，位于三环外，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。本次选取可比实例位于宋家庄商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心或住宅底商作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			宋家庄福茂	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置			——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	370	370	338
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.02	1.02	1.00
		距离区域中心	1.00	1.01	1.01	1.00
		交通便捷度	1.00	1.01	1.01	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.98	0.98	1.02
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.05
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	1.00	1.00	1.00
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	1.00	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.05
修正价格(元/平方米·月)			-	378	378	354
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（元/平方米·月）			-	370		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层比准专门店市场租金单价为378×33.33%+378×33.33%+354×33.33%=370元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑50%-65%楼层修正系数。得出估价对象各层专门店市场租金修正结果范围为185-370元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

估价对象主力店为超市，租赁期限达12年，根据产权方介绍，租户租赁情况稳定，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2015年8月正式开业，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年及2026年1-6月平均出租率分别为98.37%、97.75%、96.74%、95.79%，于价值时点2026年6月30日的出租率为92.36%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于宋家庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况的影响，本次估价假设估价对象预测期内每年出租率为96.5%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为专门店10天、主力店16天。

➢ **收缴率**

估价对象历史租金收缴率逐年升高，历史三年及一期当期租金收缴率平均值为94.61%，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率[4]	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率[5]	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率[6]	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率[7]	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为93%，剩余7%的应收款项顺延至次年实现回收。

➢ **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于北京市丰台区宋家庄商圈，估价对象地下直通地铁入口，交通十分便利，各业态承租种类丰富，估价对象作为开业时间较早的社区型商业，客流消费人群基础较为稳定，为租金增长奠定基础。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率，专门店2026年不增长，2027年至2028年的租金增长率为1.5%，2029年、2030年的租金增长率分别为2.0%、2.5%，2031年至2035年的租金增长率为3.0%，主力店2026年不增长，2027年至2035年的租金增长率为1.3%。

4 租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年上半年租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

5 期后租金收缴率=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

6 当期租金收缴率=当期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

7 当期租金次年收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025年当年度租金次年收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金特别地，2025年当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金，2026年1-6月当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2026年1-6月应收租金/2026年1-6月应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

4.5.1.3 抽成租金收入

抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。估价对象2023年至2025年及2026年1-6月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为11.5%、9.0%、7.1%、5.1%，结合产权方对项目未来定位的介绍，综合考量估价对象实际经营态势及租金收入结构变化趋势，故本次评估估价对象预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的6.0%测算。

4.5.1.4 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为餐饮类77.60元/平方米/月（含增值税）、零售类71.00元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；对于价值时点在执行的物业管理费在70-80元/平方米/月（含增值税）范围内的租约，租赁期限外，按标准物业费水平计算，其余部分按照租赁合同中约定的物业管理费水平。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，估价对象物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告收入。本次评估测算，多种经营收入以2025年数据和未来调改计划为基准，预测2026年7-12月多种经营收入为61.87万元，并参考历史收入增长水平，自2027年起按照每年2%的增长率进行测算。

车位收入

根据《停车场委托承包管理协议书》，估价对象地下停车场、地面停车场由北京美丽城停车服务有限公司负责管理，合作期限为2023年8月1日至2028年7月31日，每年支付承包租金。本次评估合同期内按照合同约定车位收入测算，合同期外在合同最后一年租金的基础上按照每年3%的增长率进行测算。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成

本费用主要包含销售费用、能源费用、管理费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

销售费用

估价对象销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月销售费用为28.48万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

能源费用

估价对象能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月能源费用为151.42万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

管理费用

估价对象管理费用包含行政管理费、人员工资、社保等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月管理费用为22.43万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

物业管理费

估价对象物业管理费包含项目物业管理、保安保洁等。2026年7-12月至2030年物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，其中2026年7-12月物业管理费用为328.01万元，协议期内该费用按照每年2%的增长率递增。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。

维修保养费

估价对象维修保养费包含维护保养服务费用等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，预测2026年7-12月维修保养费为22.02万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约9.39万元/年测算。

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资

产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》所记载的2026年下半年至2035年的资本性支出合计数1,043.47万元（含增值税）为依据进行测算，即2026年下半年资本性支出为54.91万元，后续每年资本性支出为109.84万元。

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为12元/平方米/年，根据产权方提供的《不动产权证书》及税收完税证明，估价对象共有国有建设用地面积为9,389.67平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年7-12月至2027年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年 7-12 月	2027 年
运营收入（含增值税）	20,258,145	42,560,699
成本费用	5,570,965	11,270,243
税费税金	2,964,851	6,274,543
运营收入-成本费用-税费税金	**11,722,329**	**25,015,913**
资本性支出	549,142	1,098,393
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**11,173,187**	**23,917,520**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市、国家中心城市、超大城市；中共中央、国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025年北京市地区生产总值复合增长率为8.5%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为4.3%，2010-2025年全市居民人均可支配收入复合增长率为7.7%，2010-2025年全市居民人均消费性支出复合增长率为5.8%。

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

资产周边市场分析：

估价对象坐落于北京市丰台区宋家庄商圈，区域内中高端住宅林立，地铁5、10号线、亦庄线贯穿整个区域，临近南苑森林湿地公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，宋家庄商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

估价对象作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，估价对象近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

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

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业用途土地使用权终止日期为2047年12月3日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为商业21.43年、地下车库31.43年；估价对象主体工程于2013年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约13年，估价对象剩余经济耐用年限约为47年；根据孰短原则，估价对象收益年期为21.43年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。 综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.00%。

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币378,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币14,834元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,389.67平方米，总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**378,000,000**元（大写人民币**叁亿柒仟捌佰万元**整），折合总建筑面积单价14,834元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
宋家庄福茂	商业	20,698.63 平方米	378,000,000	14,834
	地下车位	4,783.13 平方米		
	合计	25,481.76 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值3.78亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	3.40	-10.05%
下降 5%	3.59	-5.03%
基准	**3.78**	**0.00%**
增长 5%	3.97	5.03%
增长 10%	4.16	10.05%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值3.78亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.72	-1.59%
下降 0.25%	3.75	-0.79%
基准	**3.78**	**0.00%**
上调 0.25%	3.80	0.53%

长期增长率变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	3.83	1.32%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值3.78亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.96	4.76%
下降 0.25%	3.86	2.12%
基准	**3.78**	**0.00%**
上调 0.25%	3.69	-2.38%
上调 0.50%	3.61	-4.50%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号—审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

由于不动产项目物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出估价对象的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	宋家庄福茂	怡和世家住宅底商	方恒偶寓住宅底商	端礼著住宅底商
建筑年代	2013年	2016年	2011年	2025年
地址	丰台区宋家庄顺八条八号	丰台区金桥东街9号院	丰台区方庄南路15号	丰台区菜户营路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	——	2024年3月	2024年9月	2026年3月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	247	290	571
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正:

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.06

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
实物状况	1.00	0.92	0.92	0.90
权益状况	1.00	1.00	1.00	0.90
修正因素合计	——	0.94	0.94	0.86
修正价格（元/平方米）	——	26,686	27,418	24,492
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,200			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象的比较法校验单价为 26,200 元/平方米，宋家庄福茂商业部分分布于地下 1 至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 419,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
宋家庄福茂	25,481.76	收益法	378,000,000	14,834
		比较法	419,000,000	16,443

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，宋家庄福茂项目采用收益法测算总价为 3.78 亿，采用比较法校验测算总价为 4.19 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为北京首开云锦璞瑶商业管理有限公司、北京首开商业管理有限公司；

2、本次被评估标的为中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼「璞瑶商街」商业不动产项目、中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目、中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2026 年 6 月 30 日；

4、评估目的：为我公司分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书

（2）天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》、《北京首开云锦璞瑶商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑶商街商业不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄

福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》

委托方（签章）：嘉实基金管理有限公司

年 月 日

委托方（签章）：嘉实资本管理有限公司

年 月 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，在嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：北京首开商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

法定代表人：苍柏

注册资本：2,000万元人民币

成立日期：1985年07月06日

营业期限：1985年07月06日至无固定期限

统一社会信用代码：911100006000007764

经营范围：许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 9,389.67 平方米，项目总建筑面积合计为 25,481.76 平方米，其中商业建筑面积为 20,698.63 平方米，地下车库建筑面积为 4,783.13 平方米。

4. 价值时点：

2026 年 6 月 30 日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《不动产权证书》【京(2022)丰不动产权第 0036466 号、京(2022)丰不动产权第 0036516 号、京(2022)丰不动产权第 0036964 号】

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（7）其他相关资料

北京首开商业管理有限公司

年 月 日

5.5 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码

91110000600000764

营业执照

（副 本）(2-2)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　北京首开商业管理有限公司

注 册 资 本　2000万元

类　　型　有限责任公司(法人独资)

成 立 日 期　1985年07月06日

法定代表人　苍柏

住　　所　北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

经 营 范 围　许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关　北京市市场监督管理局　2025年10月14日

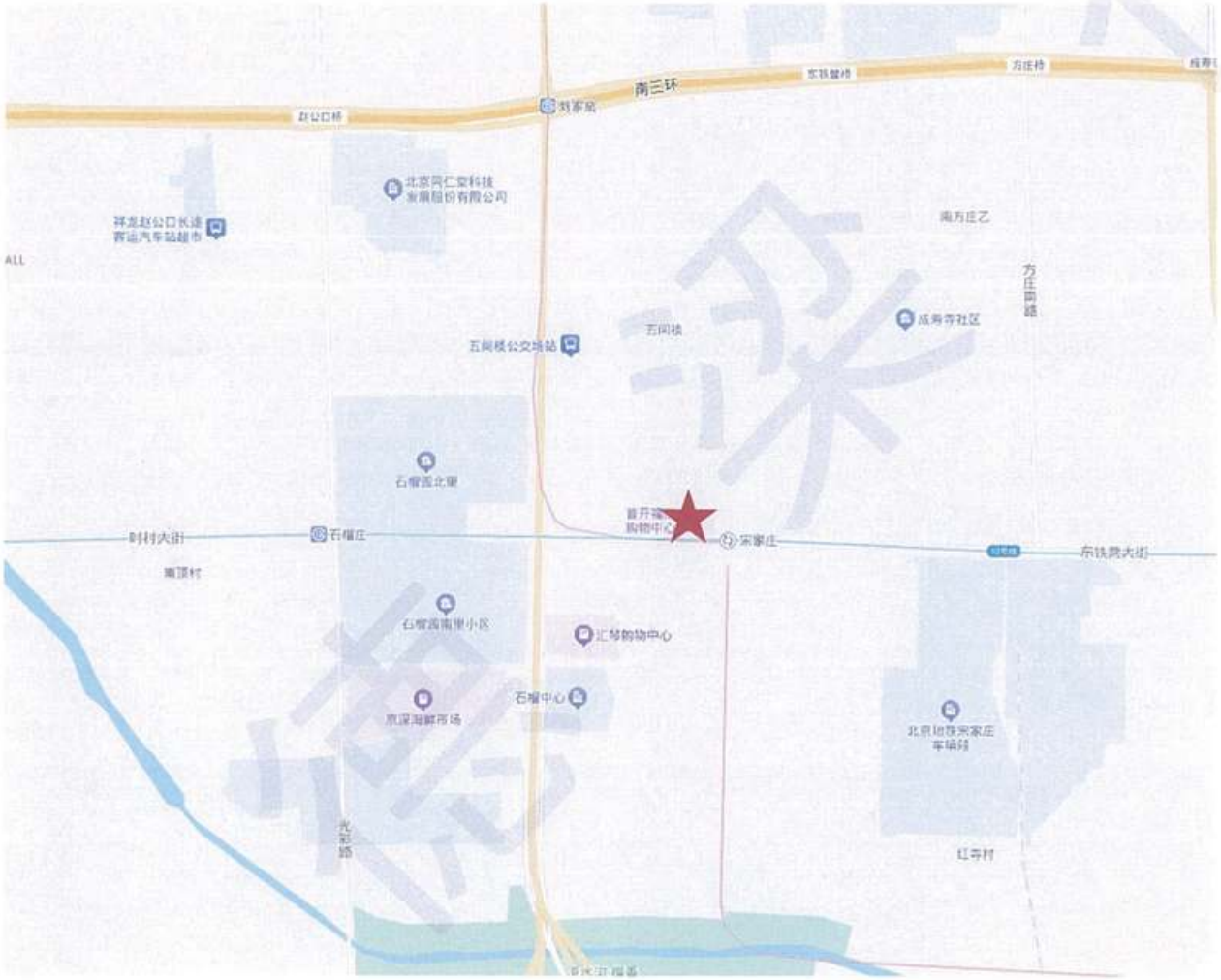
国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

★ 估价对象位置示意图



5.7 估价对象及外部环境照片

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

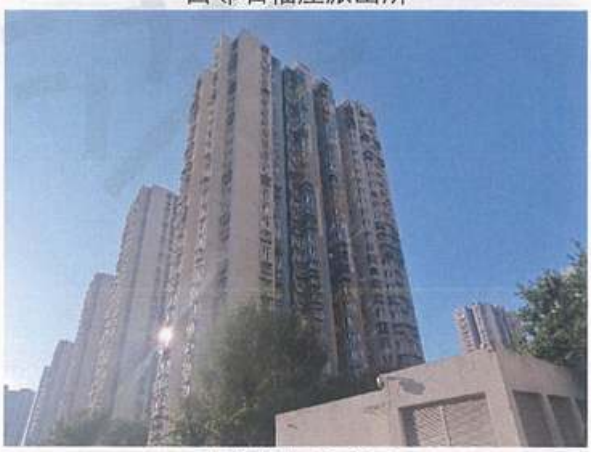
项目电梯

项目地下车库

东临宋庄路

西邻石榴庄派出所

南临石榴庄大街


北邻宋家庄家园

5.8 估价对象权属证明

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
（一）商业部分					
1	京(2022)丰不动产权第 0036466 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼 1 至 3 层 102	9,389.67	12,125.37	商业
2	京(2022)丰不动产权第 0036964 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101	9,389.67	8,573.26	商业
小计	——	——	**9,389.67**	**20,698.63**	——
（二）车位部分					
1	京(2022)丰不动产权第 0036516 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-2 层-201	9,389.67	4,783.13	地下车库
小计	——	——	**9,389.67**	**4,783.13**	——
合计	——	——	**9,389.67**	**25,481.76**	——

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

北京市规划和自然资源委员会 不动产登记专用章 1101020350126

登记机构（章）

2022 年 08 月 22 日

中华人民共和国自然资源部监制

编号№ 11004074469

京（2022）丰 不动产权第 00364166 号

权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条8号院三区3号楼1至3层102
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020017
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	配套商业 / 商业
面积	共有宗地面积 9389.67平方米/房屋建筑面积 12125.37平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起2047-12-03 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:10588.48平方米 分摊建筑面积:1536.89平方米 房屋总层数:5层 房屋所在层:1-3层 房屋竣工时间:2013-11-19

附　记

房 屋 登 记 表

页 第1页

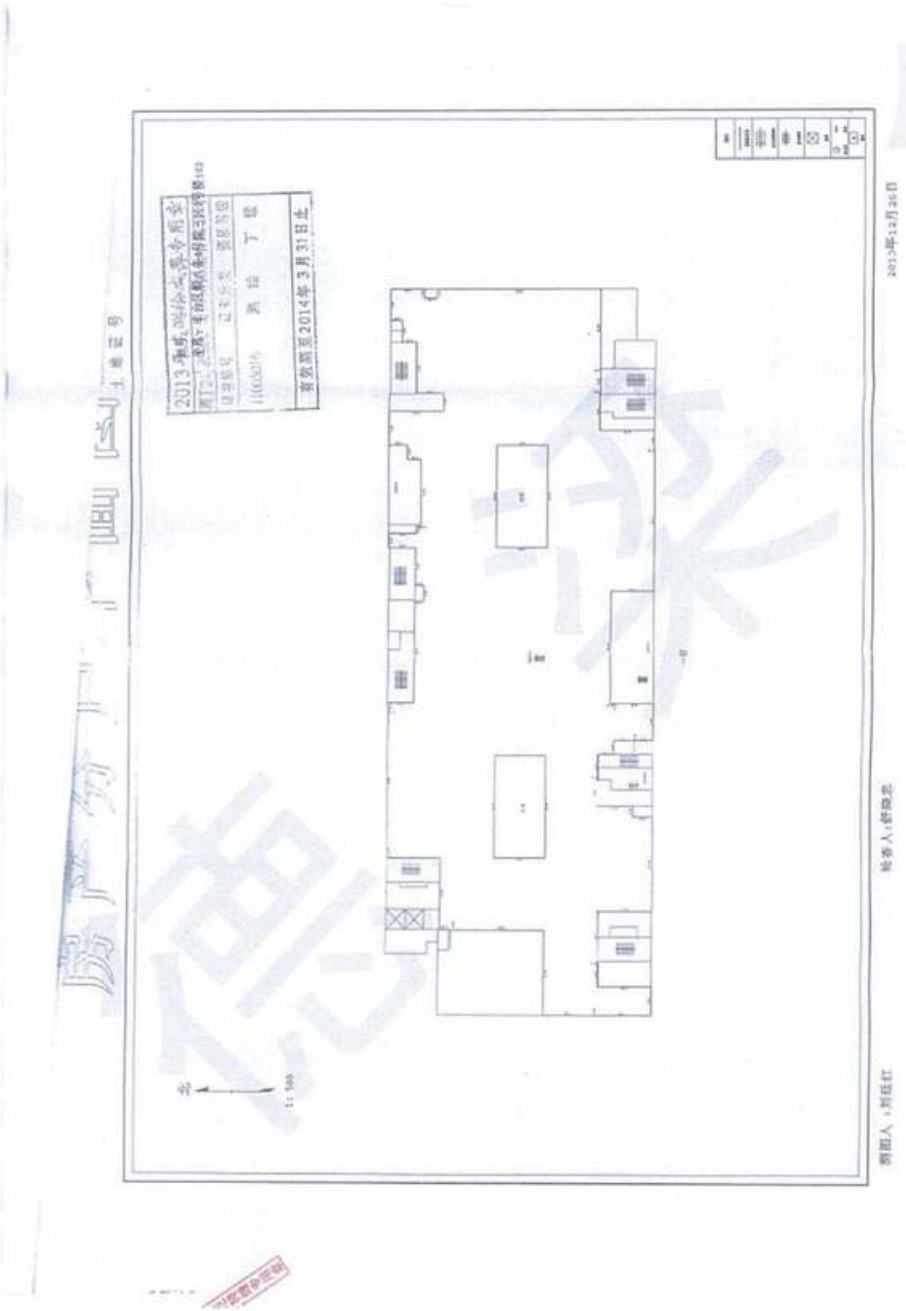
面积单位：平方米(m²)

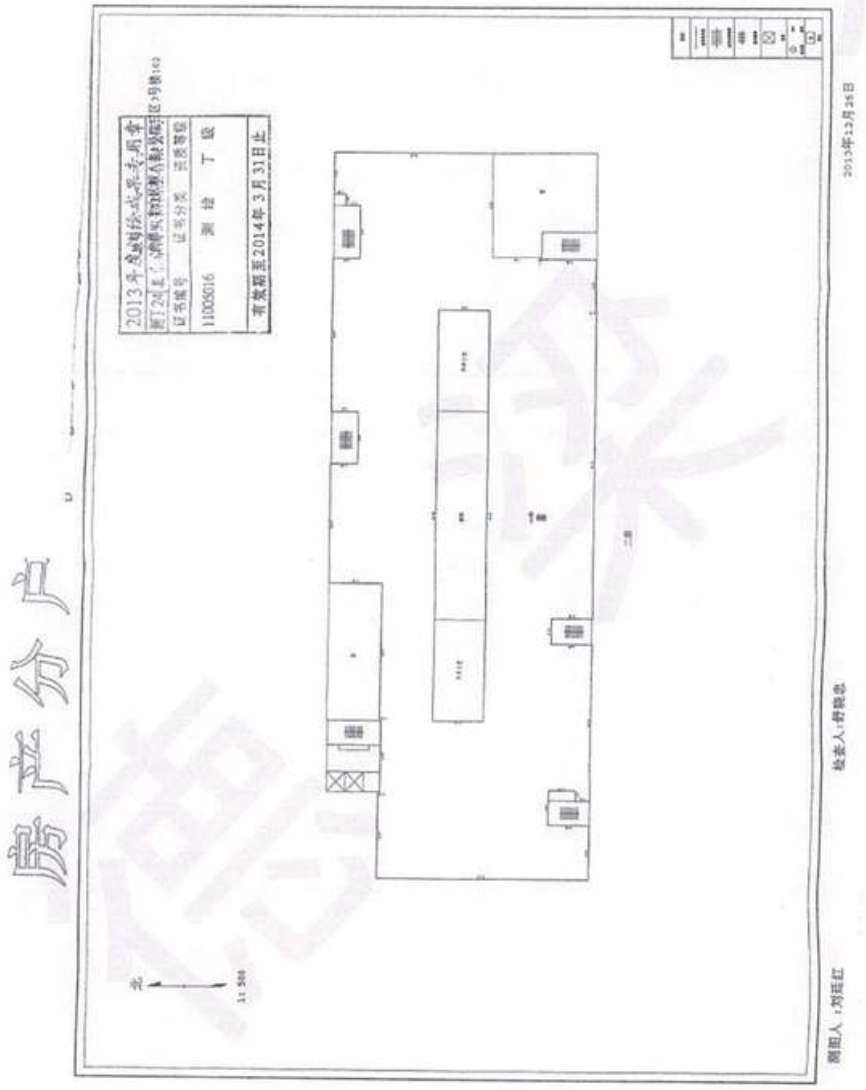
落	丰台区顺八条8号院三区3号楼102								图 号			
房建筑面积				被房建筑面积		12125.37	2013年度测绘成果专用章 测丁24 北京京海纵横测绘有限公司 证书编号 证书分类 资质等级 测绘 工级 有效期至2014年3月31日止				12125.37	
幢号	房屋总层数	所在层数	部位及房号	结 构	套数或间数	建筑面积	套内建筑面积（含阳台）	阳台建筑面积	分摊建筑面积	使用面积	用途 规划	用途 使用
	3（-02）	1~3	102	钢混	1	12125.37	10588.48		1536.89		商业	
本 页 小 计						12125.37	10588.48		1536.89			
总 计						12125.37	10588.48		1536.89			

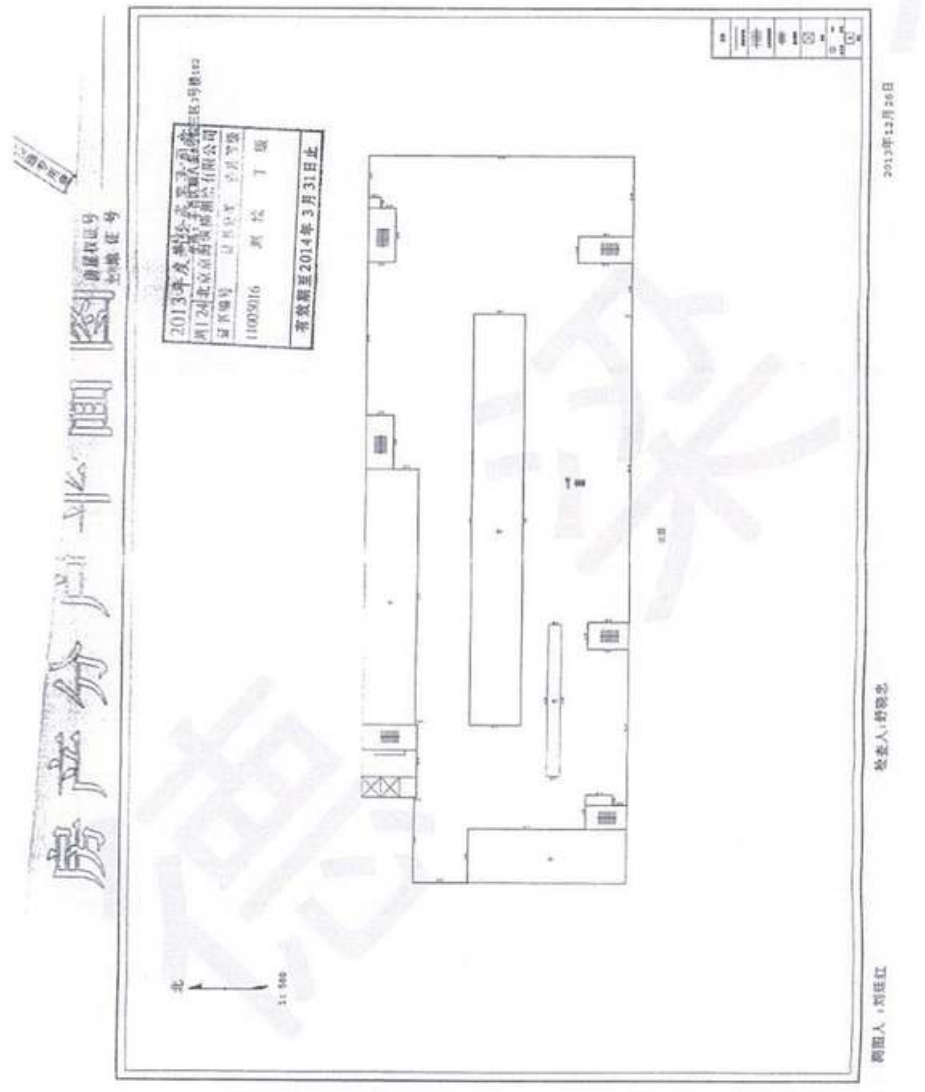
数0.145147

日期：2013年12月26日　　填表人：刘廷红　　检查人：舒晓忠　　填表日期：2014年03月25日

测绘单位：北京京海纵横测绘有限公司




房产分户
2013年12月25日
有效期至2014年3月31日止
北
1:500


房产分户图
有效期至2014年3月31日止
北

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2022 年 08 月 24 日

中华人民共和国自然资源部监制

编号№ 11004074465

京（2022）丰 不动产权第 0036964 号

权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条8号院三区3号楼-1层-101
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020012
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下商业 / 商业
面积	共有宗地面积 9389.67平方米/房屋建筑面积 8573.26平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起2047-12-03 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:7224.09平方米 分摊建筑面积:1349.17平方米 房屋总层数:5层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2013-11-19

号
附 记
方

房 屋 登 记 表

共1页 第1页

面积单位：平方米(m²)

坐落	丰台区顺八条8号院三区3号楼-101								图号				
平房建筑面积					楼房建筑面积		8573.26					8573.26	
楼号	房屋总层数	所在层数	部位及房号	结构	套数或间数	建筑面积	套内建筑面积（含阳台）	阳台建筑面积	分摊建筑面积	使用面积	用途		
											规划	使用	
号楼		3（-02）	-01	-101	钢混	1	8573.26	7224.09		1349.17		商业	
本页小计							8573.26	7224.09		1349.17			
总计							8573.26	7224.09		1349.17			

分摊系数0.186760

2013年度测绘成果专用章

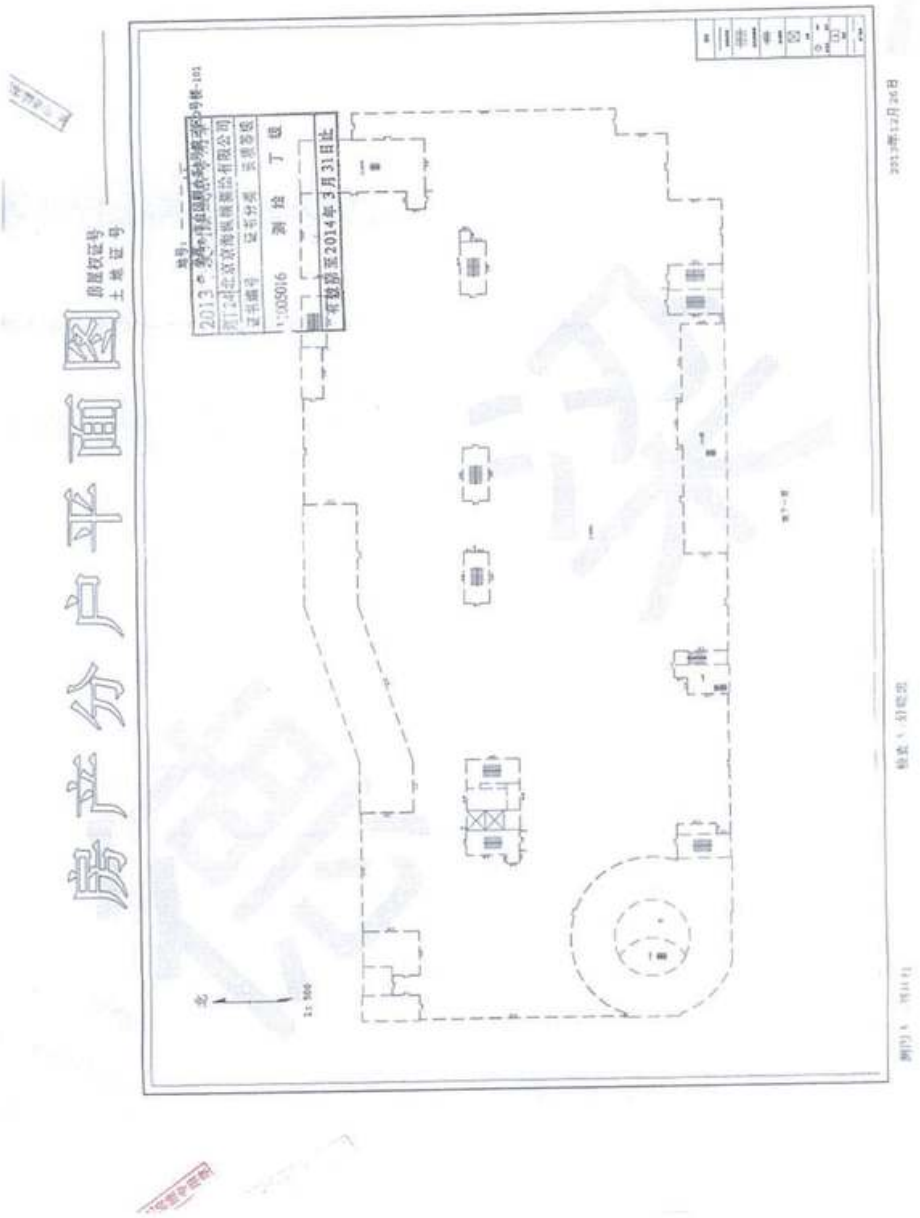
测丁24 北京京海纵横测绘有限公司

证书编号 证书分类 资质等级

有效期至2014年3月31日止

测绘日期：2013年12月26日 填表人：刘廷红 检查人：舒晓忠 填表日期：2014年03月25日

测绘单位：北京京海纵横测绘有限公司


房产分户平面图
房屋权证号
土地证号
2013年3月31日止
有效期至2014年3月31日止
北

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

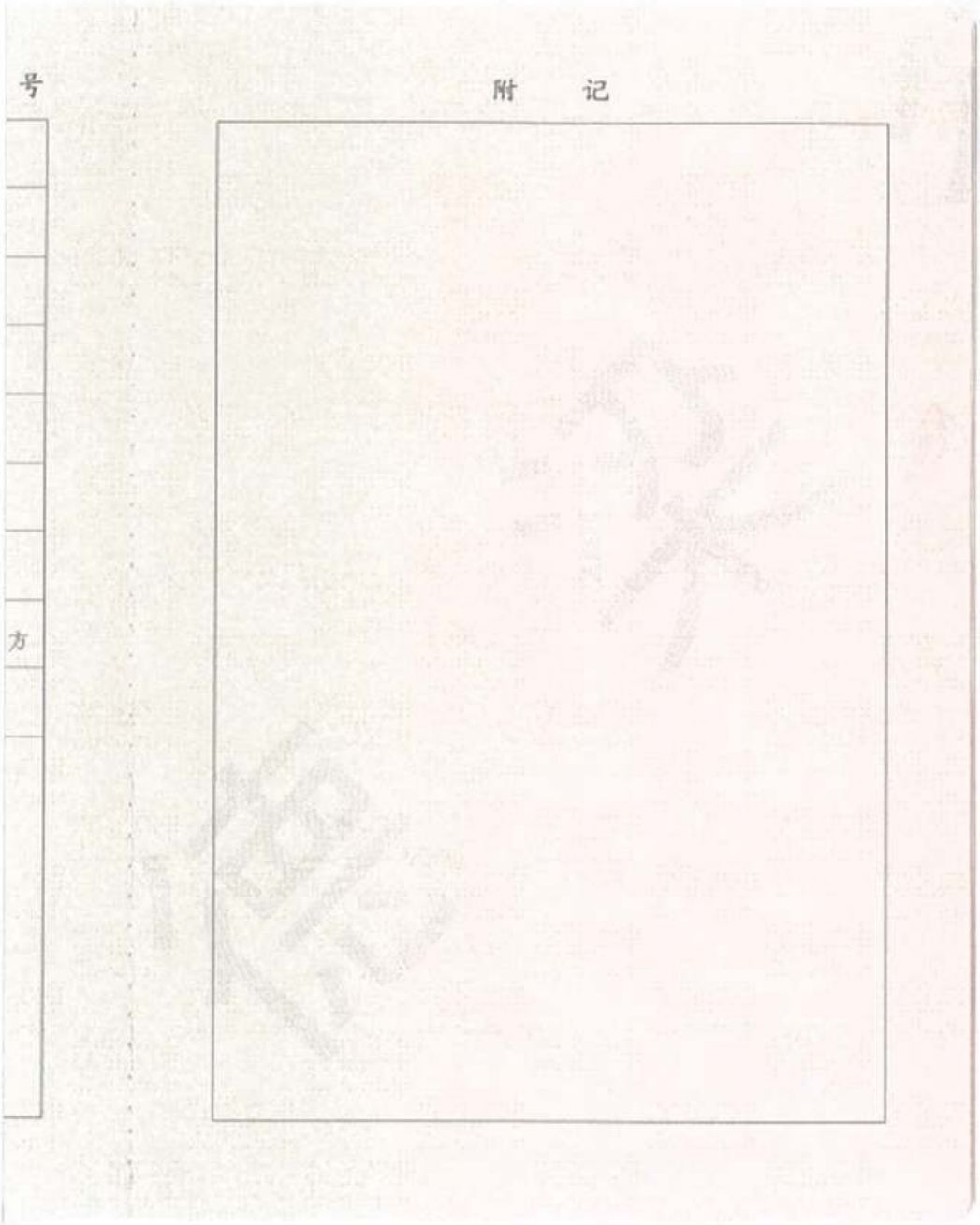
2022 年 08 月 22 日

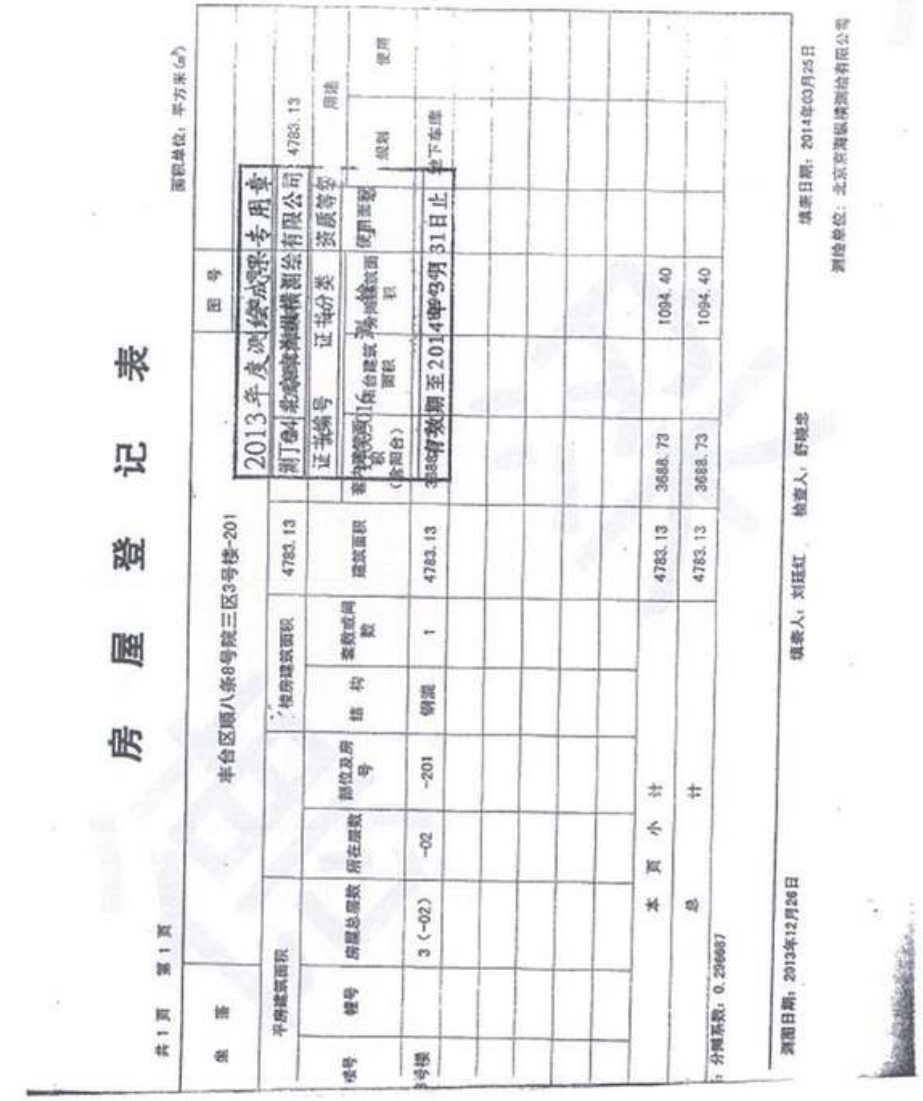
中华人民共和国自然资源部监制

编号№ 11004074468

京（2022）丰 不动产权第 0036516 号

权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区顺八条8号院三区3号楼-2层-201
不动产单元号	110106 007003 GB00514 F00020002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下车库 / 地下车库
面积	共有宗地面积 9389.67平方米/房屋建筑面积 4783.13平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2007-12-04 起2057-12-03 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:3688.73平方米 分摊建筑面积:1094.40平方米 房屋总层数:5层 房屋所在层:-2层 房屋竣工时间:2013-11-19


号
附 记
方



房 屋 登 记 表

共1页 第1页

面积单位：平方米（m²）

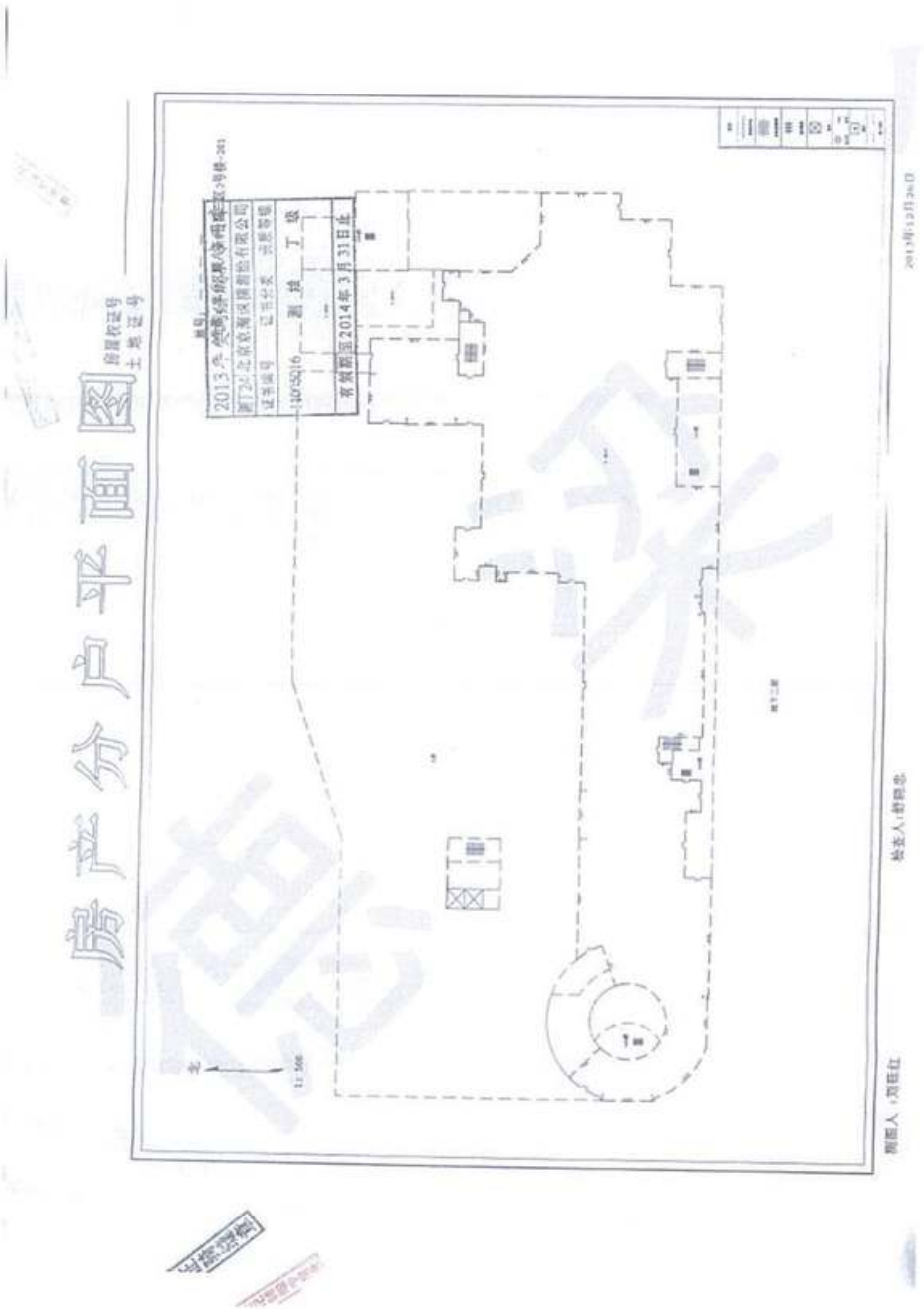
坐落	丰台区顺八条8号院三区3号楼-201								图号			
平房建筑面积					楼房建筑面积		4783.13				4783.13	
楼号	幢号	房屋总层数	所在层数	部位及房号	结构	套数或间数	建筑面积	套内建筑面积（含阳台）	阳台建筑面积	分摊建筑面积	使用面积	用途 规划	使用
3号楼		3（-02）	-02	-201	钢混	1	4783.13	3688.73		1094.40		地下车库	
本页小计							4783.13	3688.73		1094.40			
总计							4783.13	3688.73		1094.40			

：分摊系数：0.296687

2013年度测绘成果专用章
测丁24 北京京海银横测绘有限公司
证书编号 证书分类 资质等级
1200016 测绘
有效期至2014年3月31日止

测图日期：2013年12月26日　填表人：刘廷红　检查人：舒晓忠　填表日期：2014年03月25日

测绘单位：北京京海银横测绘有限公司


房产分户平面图
房屋权证号
土地证号
2013年 [illegible]
[illegible]
证书编号
证书分类
[illegible]
测绘
丁级
有效期至2014年3月31日止
2013年12月26日
检查人：[illegible]
测图人：[illegible]

5.9 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福山街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关
2019年08月15日

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企　业　名　称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法　定　代　表　人：程家龙

注　册　地　址：深圳市福田区梅田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有　效　期：至2029年08月26日

备　案　等　级：一级

关注广东省住房和城乡建设厅官信公众号，进入"粤建办事"互联网端

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2026年08月26日

5.11 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓 名 / Full name：于红

性 别 / Sex：女

身份证件号码 / ID No.：120104197604167646

注 册 号 / Registration No.：1120150022

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature：于红

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name：范春鹏

性 别 / Sex：男

身份证件号码 / ID No.：310112199402115615

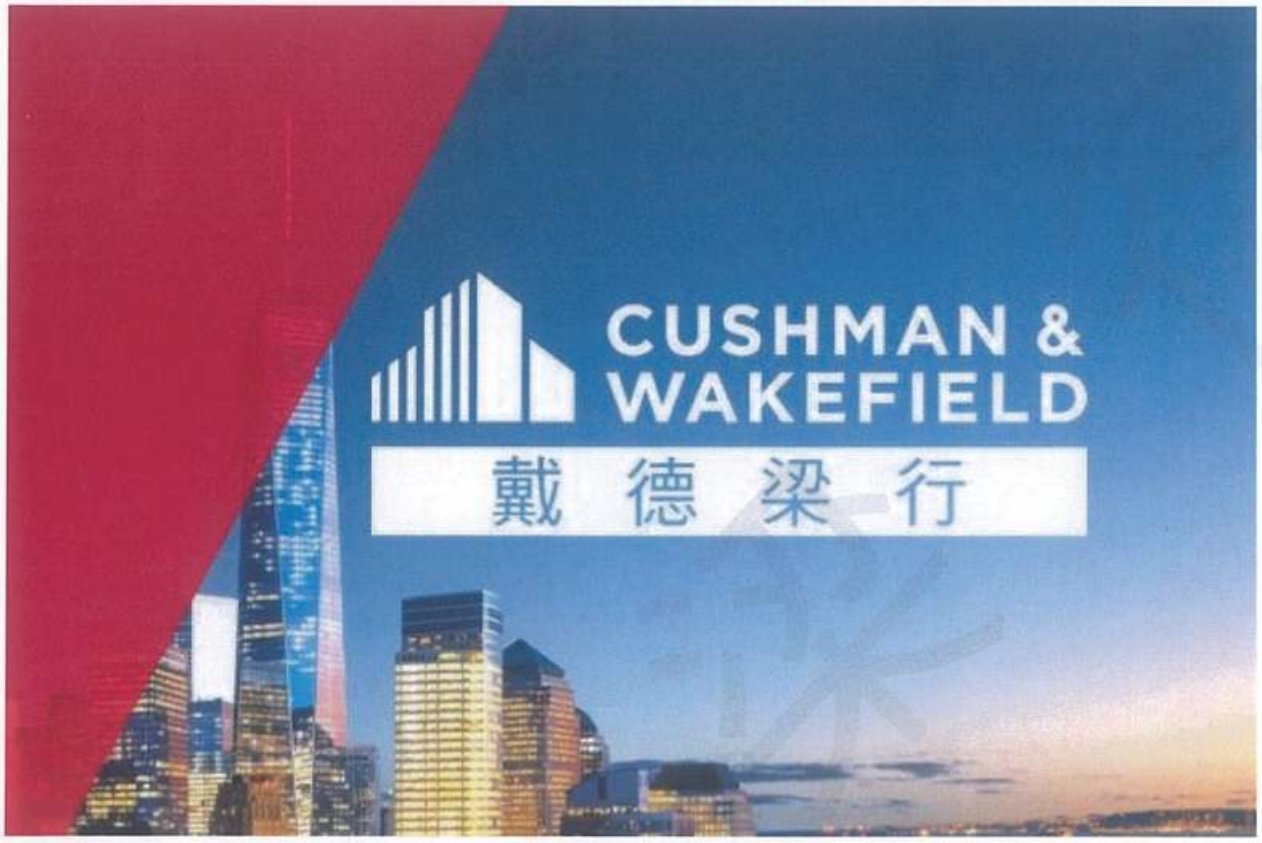
注 册 号 / Registration No.：1120240044

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature：范春鹏

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 10 月 12 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

嘉实基金管理有限公司

嘉实资本管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

致估价委托人函

嘉实基金管理有限公司
中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元
嘉实资本管理有限公司
北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

敬启者：

关于：中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二六年六月三十日，为委托人作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 4,313.70 平方米，项目总建筑面积合计为 16,320.84 平方米，其中商业建筑面积为 8,405.54 平方米，办公建筑面积为 2,915.25 平方米，地下车库建筑面积为 5,000.05 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 **260,000,000** 元（大写人民币**贰亿陆仟万元**整），折合总建筑面积单价 15,931 元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
华侨村（商业）	商业	8,405.54	170,000,000	20,225
华侨村（写字楼）	商业	2,915.25	90,000,000	11,370
地下车库	地下车库	5,000.05		
合计	——	**16,320.84**	**260,000,000**	**15,931**

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目		
评估委托人	:	嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司
评估目的	:	为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2026 年 6 月 30 日
产权方	:	北京首开商业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，包含《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第 0061256 号、京（2024）朝不动产权第 0061293 号、京（2024）朝不动产权第 0061291 号】项下合计建筑面积为 16,320.84 平方米用途为商业、办公及配套的房屋所有权及共有土地面积为 4,313.70 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为商业、综合、办公、地下车库，商业土地使用权终止日期为 2047 年 10 月 14 日，综合、办公、地下车库土地使用权终止日期为 2057 年 10 月 14 日。
物业概况	:	估价对象于 1988 年至 1990 年竣工；估价对象由 1 幢地下三层至地上三层的办公、车库，2 幢地下二层至地上二层及 3 幢地下一层至地上二层商业物业组成。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 4,313.70 平方米
建筑面积	:	16,320.84 平方米
可租赁面积	:	总可租面积为 11,366.69 平方米，其中商业可租赁面积为 8,571.39 平方米，办公可租赁面积为 2,795.30 平方米
价值时点出租率	:	商业 97.72%，办公 100%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 260,000,000 元** (大写人民币**贰亿陆仟万元整**)

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 8
3.1 委托人概况 8
3.2 产权方概况 9
3.3 委托人与产权方之间的关系 9
3.4 报告使用人 9
3.5 估价机构 9
3.6 估价目的 10
3.7 估价对象 10
3.8 价值时点 20
3.9 价值类型 20
3.10 估价依据 20
3.11 估价原则 21
3.12 估价方法 23
3.13 估价结果 23
3.14 注册估价师 24
3.15 协助估价人员 24
3.16 实地查勘期 24
3.17 估价作业日期 24
4. 估价技术报告 25
4.1 估价对象描述与分析 25
4.2 市场背景分析 30
4.3 最高最佳利用分析 41
4.4 估价方法适用性分析 42
4.5 估价测算过程 44
4.6 估价结果确定 56
5. 附件 58
5.1 估值敏感性分析及压力测试 58
5.2 不同评估方法校验说明 60
5.3 委托评估函 62
5.4 企业关于评估的有关事项说明 64
5.5 委托人和产权方营业执照 66
5.6 物业位置图 68
5.7 估价对象及外部环境照片 69
5.8 估价对象权属证明 71
5.9 估价机构营业执照 77
5.10 估价机构相关资质证明 78
5.11 估价人员相关专业执业资格 79

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/嘉实基金	指	嘉实基金管理有限公司
委托人/专项计划管理人/嘉实资本	指	嘉实资本管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
原始权益人	指	北京首都开发股份有限公司
项目公司/产权方	指	北京首开商业管理有限公司
运营管理机构	指	北京开新生活商业管理有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 北京首开商业管理有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业、办公及地下车库房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2026年6月30日已完成土地、商业、办公及地下车库的房屋权属登记，取得商业、办公及地下车库的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。估价对象权属清晰，资产范围明确，合法合规，商业不动产项目转让行为合法合规。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

6) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象商业用房、游泳池、地下车库实际使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致；办公用房建筑存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局于2026年5月9日出具《关于华侨村商街项目开展商业REITs相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库，办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”此外，原始权益人已出具承诺函，承诺如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚、责令整改、租户索赔或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人全额承担；如主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门要求采取必要整改措施并承担相应费用。律师认为，就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具函件，且已设置多层次缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

7) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，项目游泳馆中存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“华侨村商街项目加建建筑”）的情况，前述华侨村商街项目加建建筑未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收等相关手续。鉴于前述游泳馆内部加建系租户自行加建，首开商管并非内部加建的建设单位，首开商管被认定为建设单位并处以相应行政处罚的风险较小。针对华侨村商街项目所涉游泳馆内部加建，因整改难度较大且系租户自行加建，首开商管就加建部分已取得《结构安全评估报告》和《消防安全评估报告》，确保结构安全及消防安全符合要求。此外，北京市规自委朝阳分局于2026年2月5日出具《关于华侨村商街项目相关情况的回函》，确认华侨村商街项目近5年内不存在因违反规划和自然资源领域的法律法规受到调查或行政处罚的情形。北京市朝阳区住房和城乡建设委员会于2026年4月22日出具了《关于<关于协助提供华侨村项目工程相关情况的报告>的复函》，其中载明：“根据贵公司反馈资料，以上房产对应工程名称分别为：华侨公寓车库（办公用房，附房及车库），华侨公寓底商，华侨公寓游泳馆，经我委致函北京市住建委协助核查，以上工程在北京市住建委及我单位未发现因违反建设相关法律法规而受到调查或行政处罚的情形。”为缓释存在加建建筑的相关风险，原始权益人已出具承诺函，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。本次评估未考量前述加建事项对项目未来持续稳定运营可能产生的相关影响，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

8) 在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

9) 估价对象实地查勘之日为2025年09月24日，根据委托人指示，价值时点为2026年6月30日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

10) 估价对象总可租面积为11,366.69平方米，其中商业业态可租赁面积8,571.39平方米、办公业态可租赁面积2,795.30平方米。本项目在划分商业、办公、车库各业态可租面积过程中，对各业态分别进行独立测量，因测量客观误差，导致商业业态可租赁面积（8,571.39平方米）超出其产权证载建筑面积（8,405.54 平方米），二者差值为165.85平方米，测量误差率为1.97%。本次估价中，商业部分价值测算均按实际测量的可租赁面积进行核算，在此提请报告使用者注意。

11) 估价中所采用之土地使用权面积、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】及《企业关于评估的有关事项说明》中所载为准。估价中所采用之土地用途及土地使用权终止日期以产权方提供之《国有土地使用证》【京朝国用(2012出)第00480号、京朝国用(2012出)第00479号、京朝国用(2012出)第00478号】及《企业关于评估的有关事项说明》中所载为准。

12) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2026年6月30日估价对象商业可租赁面积为8,571.39平方米，办公可租赁面积为2,795.30平方米，商业出租率为

97.72%，办公出租率为100%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

13) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

14) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费金额以相关部门核定价格为准。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年09月24日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

根据产权方介绍，估价对象办公部分的租户已与产权方就现有租赁合同调整事宜开展多轮沟通。本次估价假设估价对象办公部分租赁条款以《优化租赁方案沟通函》及《关于优化租赁方案沟通函的复函》所载内容为准。若后续正式签署的租赁合同租赁条款与前述文件不一致，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

估价对象办公用房证载规划用途为办公用房，实际用途为商业，存在实际使用现状与证载用途不一致的情形。本次估价假设估价对象该部分以实际用途为准，若未来因用途不一致引发法律纠纷需更改用途，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.6 依据不足假设

估价对象1幢华侨村（写字楼）租户原租赁合同期限为2023年10月01日至-2028年09月30日，2026年10月5日该租户向首开商管发送《优化租赁方案沟通函》，提出现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约），于2027年9月1日签署新《房屋租赁合同》并执行新的租赁条约。2026年10月6日首开商管回函对总体方案框架表示原则同意。此外原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在现有租户发送的《优化租赁方案沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对现有租户进行回函或无法确定现有租户的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与现有租户有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租现有租户退租涉及的物业资产，承租条件不低于现有租户发送的《优化租赁方案沟通函》约定的租赁条件，确保现有租户的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。本次评估中考虑了未来续租对估值的影响，若未来未按照《优化租赁方案沟通函》中约定的租约条件进行续租或者新签，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.7 期后事项

根据产权方介绍，截至报告出具日期，估价对象部分租户物业管理费收入由北京燕侨物业管理有限公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使

用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：嘉实基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资、非独资)

注册地址：中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元

法定代表人：经雷

注册资本：15,000万元人民币

成立日期：1999年03月25日

营业期限：1999年03月25日至无固定期限

统一社会信用代码：91310000700218879J

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）中国证监会许可的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

企业名称：嘉实资本管理有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资、非独资)

注册地址：北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

法定代表人：张敏

注册资本：54,161.07万元人民币

成立日期：2012年11月19日

营业期限：2014年04月02日至2044年04月01日

统一社会信用代码：911100000573526218

经营范围：特定客户资产管理业务以及中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业于2014年4月2日由内资企业转为外商投资企业。依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：北京首开商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

法定代表人：苍柏

注册资本：2,000万元人民币

成立日期：1985年07月06日

营业期限：1985年07月06日至无固定期限

统一社会信用代码：911100006000007764

经营范围：许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司，物业产权方为北京首开商业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2029年8月26日

3.6 估价目的

为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

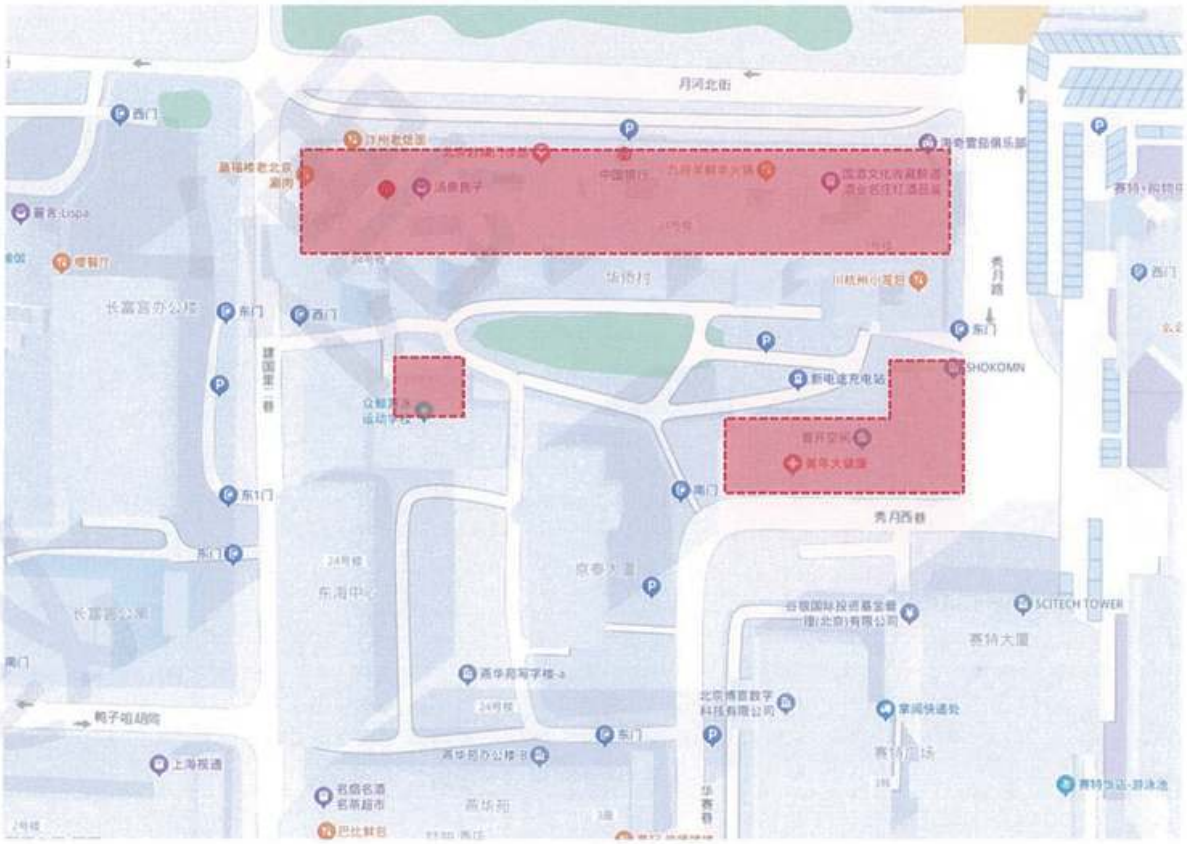
3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为4,313.70平方米，总建筑面积合计为16,320.84平方米，其中商业建筑面积为8,405.54平方米，办公建筑面积为2,915.25平方米，地下车库建筑面积为5,000.05平方米。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「华侨村商街」位于北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢，其位置如下：



估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

朝阳区

估价对象所在行政区为北京市朝阳区，位于北京市中南部，北接顺义区、昌平区，东与通州区接壤，南连丰台区、大兴区，西同海淀区、东城区、西城区毗邻，总面积470.8平方千米，平均海拔34米。截至2025年底，朝阳区下辖24个街道、19个乡，常住人口341.9万人。2025年朝阳区实现地区生产总值9,668.5亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。其中，第一产业实现增加值2.1亿元，下降25.7%；第二产业实现增加值411.1亿元，下降2.3%；第三产业实现增加值9,255.3亿元，增长5.5%。

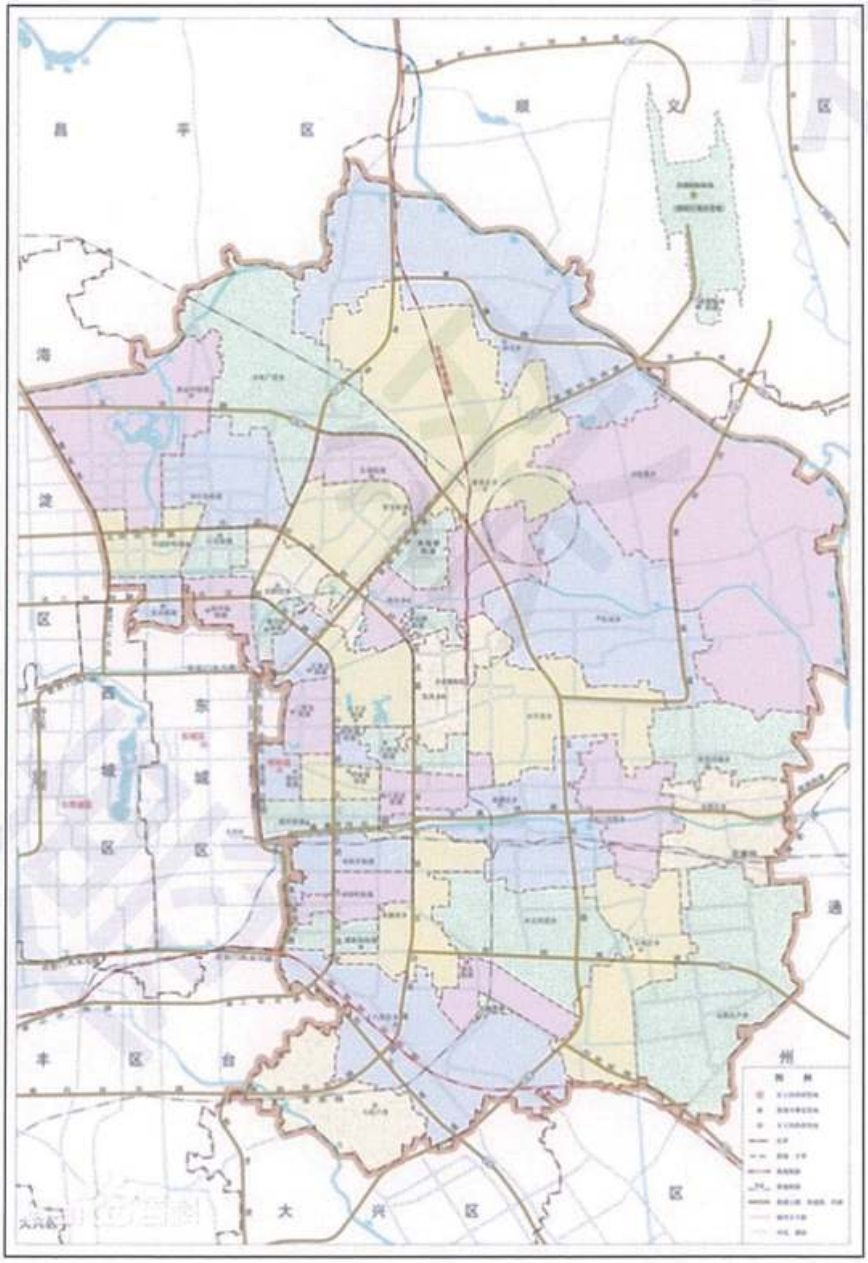
估价对象地处北京市朝阳区，北京市朝阳区作为北京城市总体规划中的核心城区，其功能定位聚焦于国际交往、商务服务、文化创新与生态宜居的深度融合，旨在打造兼具全球影响力与本土特色的现代化都市典范。根据《北京城市总体规划（2016年—2035年）》，朝阳区被赋予“国际一流的商务中心区、国际科技文化体育交流区、各类国际化社区承载地”的核心使命，同时南部地区致力于传统工业区转型为文化创意与科技创新融合发展区，形成南北协同、功能互补的空间格局。

在东部与北部，朝阳区强化国际交往功能，依托使馆区、跨国公司总部及国际组织集聚优势，构建全球资源配置枢纽。这里不仅是外交活动的核心舞台，更是跨国企业布局亚太的战略支点。南部地区则通过工业遗存改造，培育798艺术区、郎园Vintage等文化地标，推动科技与艺术跨界融合，形成创新驱动的产业生态。

作为经济强区，朝阳区以金融、商务服务为主导，高新技术与文化创意产业为支撑，CBD、奥运、中关村朝阳园三大功能区汇聚全球资源，打造地标性建筑集群与特色商业街区。同时，通过奥林匹克公园、温榆河公园等生态项目，实现城市与自然的和谐共生，提供高品质休闲空间。

历史文化底蕴为朝阳区注入独特魅力，从元大都遗址到现代艺术展馆，传统与现代交织。未来，朝阳区将持续优化营商环境，吸引国际人才，提升公共服务国际化水平，巩固其作为北京“国际会客厅”的地位，为首都高质量发展提供强劲动力。

朝阳区行政区划图



图片来源：北京市朝阳区人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边分布有赛特+购物中心、北京中粮广场购物中心、秀水街等商业项目。区域内优质办公项目有赛特大厦、英皇集团中心、国际大厦等。项目周边有多个中高端住宅社区，如嘉华世纪、中海枫丹公馆、东方瑞景等；星级酒店有：北京长富宫饭店、北京索菲特大酒店等；可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有北京市朝阳区建国门惠泽幼儿园、清华大学附属小学CBD实验小学(二校区)、北京市日坛中学(初中部)等；医院有首都儿研所、北京医院、北京市朝阳区建外街道建国里社区卫生服务站等；休闲娱乐场所有日坛公园、北京古观象台、庆丰公园、中国海关博物馆等；金融机构有中国民生银行、招商银行、中国光大银行、中国邮政储蓄银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片

1. 中海枫丹公馆
2. 日坛公园
3. 赛特+购物中心
4. 英皇集团中心

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷度高，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有建国门外大街、建国门南大街，次干道有光华路、东大桥路等；估价对象紧邻地铁1号、2号线换乘站建国门站；周边设有日坛路站、建国门南站等多个公交站，设有1路、9路、39路、58路、120路、夜1路、夜24路等多条公交线路；估价对象距北京首都国际机场约27公里，距北京站火车站约4公里。

3.7.3 地块四至

北临月河北街

西临建国里二巷

估价对象

东临秀月路

南临秀月西巷

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为4,313.70平方米，总建筑面积合计为16,320.84平方米，其中商业建筑面积为8,405.54平方米，办公建筑面积为2,915.25平方米，地下车库建筑面积为5,000.05平方米，其中商业位于估价对象的地下二层至地上二层、办公位于估价对象地上一层至三层，地下车库位于估价对象地下三层至地下一层。

估价对象所在地块东临秀月路、南临秀月南巷、西临建国里二巷、北临月河北街。所占用地块呈较规则多边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基

础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力），宗地周边商业、办公氛围成熟。

「华侨村商街」项目位于北京市朝阳区东二环外，于1988年至1990年建成，紧邻建国门外大街及建国门南大街，销售客群主要为海外归国华侨，是北京早期的涉外高端社区。估价对象为该住宅项目商业裙房及独栋办公楼，区域内住宅居住区聚集，常住人口数量大。项目主要租户为金融、康体、休闲等多种业态，充分体现高品质及便利性，致力于服务周边高净值人群。

根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业、办公部分建筑面积如下：

序号	位置	建筑面积（平方米）	产权用途
1	1幢地上1层	1,214.75	办公用房
2	1幢地上2层	850.25	办公用房
3	1幢地上3层	850.25	办公用房
小计		**2,915.25**	——
4	2幢地上1层106	378.22	商业用房
5	2幢地上1层112	331.59	商业用房
6	2幢地上1层109	33.92	商业用房
7	2幢地上2层201	1,407.90	商业用房
8	2幢地上2层202	572.65	商业用房
9	2幢地上2层205	195.12	商业用房
10	2幢地下2层-201	2,189.62	商业用房
11	2幢地下1层-101	1,346.60	商业用房
12	2幢地下1层-102	747.83	商业用房
13	2幢地下1层-103	160.07	商业用房
14	2幢地上1层102	54.35	商业用房
15	2幢地上1层103	194.67	商业用房
16	3幢	793	游泳池
小计		**8,405.54**	——
17	1幢地下1层	992.81	车库
18	1幢地下2层	2,003.62	车库
19	1幢地下3层	2,003.62	车库
小计		**5,000.05**	——
合计		**16,320.84**	——

（2）装修情况

外立面装修：外墙砖。

商业、办公区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划

确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「华侨村商街」1幢地下三层至地上三层的办公、车库，2幢地下二层至地上二层及3幢地下一层至地上二层商业由北京首开商业管理有限公司单独所有，涉及《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】（权属证书请详见附件5.7），用途为商业用房、游泳池、办公、车库，总建筑面积合计为16,320.84平方米。详情摘录如下：

权证号	京(2024)朝不动产权第 0061256 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等 6 套
不动产单元号	[110105 001001 GB00334 F00010005]等[6]个
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	车库，办公用房
面积	共有宗地面积 1,214.75 平方米 / 房屋建筑面积 7,915.3 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2057-10-14 止
权利其他状况	详见附表
附记	换发 原产权证号：京（2022）朝不动产权第 0056304 号 原发证日期：2022-8-5 未区分建筑物所有权
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2024 年 7 月 9 日

权证号	京（2024）朝不动产权第 0061293 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等 12 套
不动产单元号	[110105 001001 GB00281 F00010015]等[12]个
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	商业用房
面积	共有宗地面积 2,540.23 平方米 / 房屋建筑面积 7,612.54 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2047-10-14 止
权利其他状况	详见附表
附记	换发 原产权证号：京（2022）朝不动产权第 0059868 号 原发证日期：2022-8-17
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2024 年 7 月 9 日

权证号	京（2024）朝不动产权第 0061291 号
权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等 3 套
不动产单元号	[110105 001001 GB00333 F00010001]等[3]个
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	出让 / 商品房
用途	游泳池
面积	共有宗地面积 558.72 平方米 / 房屋建筑面积 793 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2057-10-14 止
权利其他状况	详见附表
附记	换发 原产权证号：京（2022）朝不动产权第 0056311 号 原发证日期：2022-8-5 未区分建筑物所有权
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2024 年 7 月 9 日

根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业、办公部分建筑面积如下：

序号	位置	建筑面积（平方米）	产权用途
1	1 幢地上 1 层	1,214.75	办公用房
2	1 幢地上 2 层	850.25	办公用房

序号	位置	建筑面积（平方米）	产权用途
3	1 幢地上 3 层	850.25	办公用房
小计		**2,915.25**	——
4	2 幢地上 1 层 106	378.22	商业用房
5	2 幢地上 1 层 112	331.59	商业用房
6	2 幢地上 1 层 109	33.92	商业用房
7	2 幢地上 2 层 201	1,407.90	商业用房
8	2 幢地上 2 层 202	572.65	商业用房
9	2 幢地上 2 层 205	195.12	商业用房
10	2 幢地下 2 层-201	2,189.62	商业用房
11	2 幢地下 1 层-101	1,346.60	商业用房
12	2 幢地下 1 层-102	747.83	商业用房
13	2 幢地下 1 层-103	160.07	商业用房
14	2 幢地上 1 层 102	54.35	商业用房
15	2 幢地上 1 层 103	194.67	商业用房
16	3 幢	793	游泳池
小计		**8,405.54**	——
17	1 幢地下 1 层	992.81	车库
18	1 幢地下 2 层	2,003.62	车库
19	1 幢地下 3 层	2,003.62	车库
小计		**5,000.05**	——
合计		**16,320.84**	——

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象总可租面积为11,366.69平方米，其中商业可租赁面积为8,571.39平方米，办公可租赁面积为2,795.30平方米，商业出租率为97.72%，办公出租率为100%。

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年及一期平均出租率如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%

根据委托人提供的天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》，估价对象历史三年及一期财务报表数据[1]如下（单位：元）：

[1] 历史三年及一期财务报表数据，均为不含税口径，主营业务成本中已剔除折旧摊销。

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
主营业务收入	13,573,676.62	27,176,013.01	23,103,412.70	21,360,030.36
主营业务成本	365,702.60	58,120.00	274,728.00	73,120.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	722.22
管理费用	178,113.90	362,033.79	463,992.86	230,906.75
税金及附加	1,769,345.53	3,437,452.58	3,597,886.84	3,726,488.33

3.8 价值时点

2026年6月30日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2026年6月30日，房屋用途为商业用房、游泳池、办公、车库的建筑物所有权及土地用途为商业、综合、办公、地下车库，剩余使用年限为商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

(l) 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】

(d) 《国有土地使用证》【京朝国用(2012出)第00480号、京朝国用(2012出)第00479号、京朝国用(2012出)第00478号】

(e) 《租赁明细表》

(f) 《租赁合同》复印件

(g) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》

(b) 北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

(c) 天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商业、综合、办公、地下车库，房屋规划用途为商业用房、游泳池、办公、车库，实际用途为商业、地下车库，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为4,313.70平方米，总建筑面积合计为16,320.84平方米，其中商业建筑面积为8,405.54平方米，办公建筑面积为2,915.25平方米，地下车库建筑面积为5,000.05平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**260,000,000**元（大写人民币**贰亿陆仟万元整**），折合总建筑面积单价15,931元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
华侨村（商业）	商业	8,405.54	170,000,000	20,225
华侨村（写字楼）	商业	2,915.25	90,000,000	11,370
地下车库	地下车库	5,000.05		
合计	——	**16,320.84**	**260,000,000**	**15,931**

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于红	1120150022	于红	2026.10.12
范春鹏	1120240044	范春鹏	2026.10.12

3.15 协助估价人员

周婷婷

3.16 实地查勘期

2025年09月24日

3.17 估价作业日期

2025年09月24日至2026年10月12日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢。估价对象所在地块东临秀月路、南临秀月南巷、西临建国里二巷、北临月河北街。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则多边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力），宗地周边商业、办公氛围成熟。

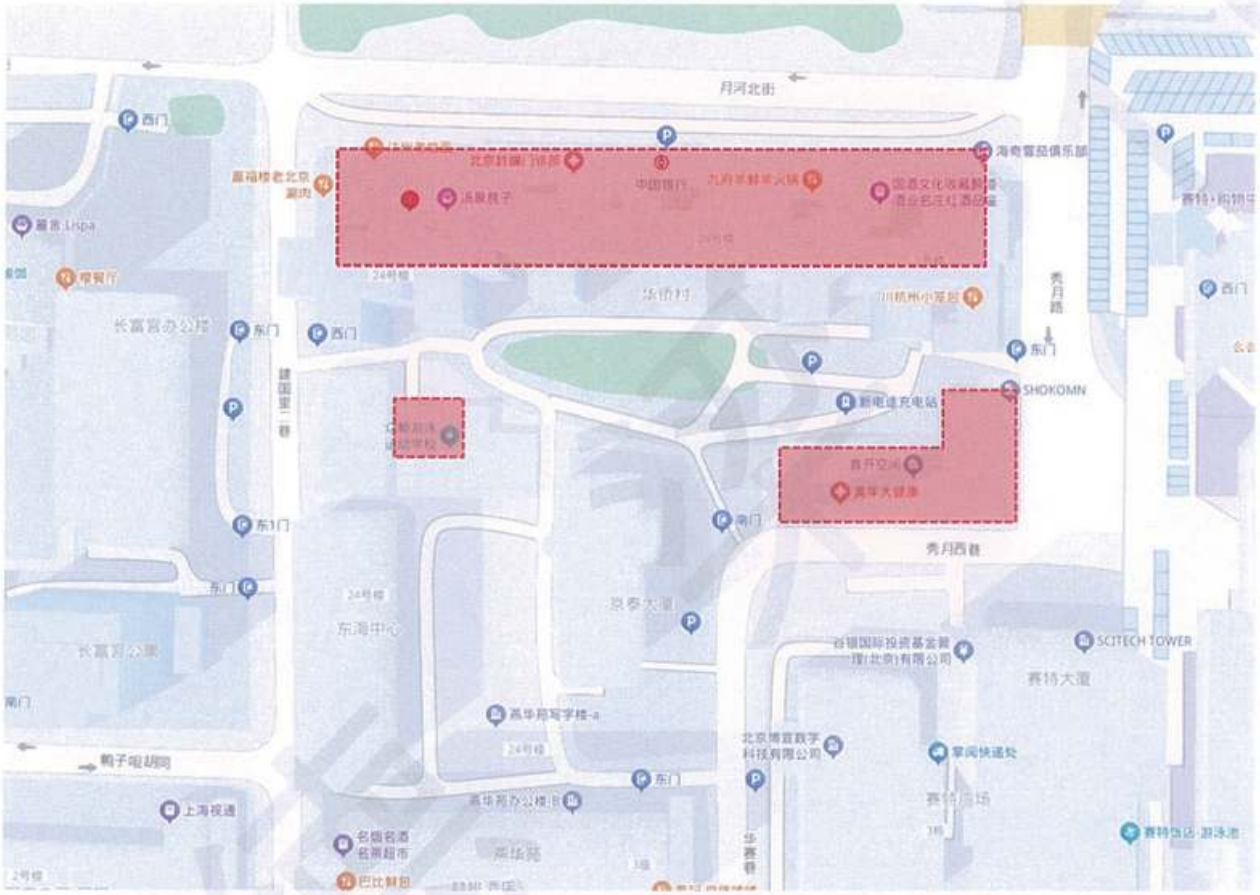
4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「华侨村商街」项目位于北京市朝阳区东二环外，于1988年至1990年建成，紧邻建国门外大街及建国门南大街，销售客群主要为海外归国华侨，是北京早期的涉外高端社区。估价对象为该住宅项目商业裙房及独栋办公楼，区域内住宅居住区聚集，常住人口数量大。项目主要租户为金融、康体、休闲等多种业态，充分体现高品质及便利性，致力于服务周边高净值人群。

估价对象由1幢地下三层至地上三层的办公、车库，2幢地下二层至地上二层及3幢地下一层至地上二层商业物业组成，总建筑面积合计为16,320.84平方米。

估价对象位置图



根据产权方提供之《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第0061256号、京（2024）朝不动产权第0061293号、京（2024）朝不动产权第0061291号】及《企业关于评估的有关事项说明》，商业、办公部分建筑面积如下：

序号	位置	建筑面积（平方米）	产权用途
1	1幢地上1层	1,214.75	办公用房
2	1幢地上2层	850.25	办公用房
3	1幢地上3层	850.25	办公用房
小计		**2,915.25**	——
4	2幢地上1层106	378.22	商业用房
5	2幢地上1层112	331.59	商业用房
6	2幢地上1层109	33.92	商业用房
7	2幢地上2层201	1,407.90	商业用房
8	2幢地上2层202	572.65	商业用房
9	2幢地上2层205	195.12	商业用房
10	2幢地下2层-201	2,189.62	商业用房
11	2幢地下1层-101	1,346.60	商业用房

序号	位置	建筑面积（平方米）	产权用途
12	2 幢地下 1 层-102	747.83	商业用房
13	2 幢地下 1 层-103	160.07	商业用房
14	2 幢地上 1 层 102	54.35	商业用房
15	2 幢地上 1 层 103	194.67	商业用房
16	3 幢	793	游泳池
小计		**8,405.54**	——
17	1 幢地下 1 层	992.81	车库
18	1 幢地下 2 层	2,003.62	车库
19	1 幢地下 3 层	2,003.62	车库
小计		**5,000.05**	——
合计		**16,320.84**	——

（2）装修情况

外立面装修：外墙砖。

商业、办公区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京最早的两条地铁线路：地铁1、2号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。

估价对象周边分布有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等商业项目。区域内优质办公项目有赛特大厦、英皇集团中心、国际大厦等。项目周边有多个中高端住宅社区，如嘉华世纪、中海枫丹公馆、东方瑞景等；星级酒店有：北京长富宫饭店、北京索菲特大酒店等；可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有北京市朝阳区建国门惠泽

幼儿园、清华大学附属小学CBD实验小学(二校区)、北京市日坛中学(初中部)等；医院有首都儿研所、北京医院、北京市朝阳区建外街道建国里社区卫生服务站等；休闲娱乐场所有日坛公园、北京古观象台、庆丰公园、中国海关博物馆等；金融机构有中国民生银行、招商银行、中国光大银行、中国邮政储蓄银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷度高，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有建国门外大街、建国门南大街，次干道有光华路、东大桥路等；
地铁线路：地铁1号、2号线换乘站建国门站；
公交线路：周边设有日坛路站、建国门南站等公交站，分布有1路、9路、39路、58路、120路、夜1路、夜24路等多条公交线路；
估价对象距北京首都国际机场约27公里，距北京站火车站约4公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象总可租面积为11,366.69平方米，其中商业可租赁面积为8,571.39平方米，办公可租赁面积为2,795.30平方米，商业出租率为97.72%，办公出租率为100%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象已签约租户共计8个，计租方式均为固定租金。

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均租金收入约为217.35万元（不含增值税）。

■ **物业管理费收入**

根据产权方提供2026年1-6月经营情况，估价对象月平均物业管理费收入约为5.14万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据产权方提供的《华侨村车库委托管理合同》，估价对象月平均地下车库收入约为3.74万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ **租户业态构成**

截至2026年6月30日，估价对象商业和办公部分共出租予8户（其中办公由1户租户整租），业态包括休闲、体检中心、美容美发、酒会所、餐饮、健身、银行、库房八类，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
休闲	3,536.00	31.65%
体检中心	2,795.30	25.02%
美容美发	1,605.00	14.37%
酒会所	933.63	8.36%
餐饮	900.00	8.06%
健身	793.00	7.10%
银行	538.64	4.82%
库房	70.00	0.62%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

根据产权方提供的资料，2026年1-6月估价对象租金收入排序第一的租户为办公部分整租租户，租金收入占比超过40%，项目收入来源较为集中，具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	45.68%
2	租户 2	14.69%
3	租户 3	13.47%
4	租户 4	11.10%
5	租户 5	9.30%
6	租户 6	2.95%
7	租户 7	2.61%
8	租户 8	0.21%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期为 4.12 年[2]。

[2] 基于审慎考虑，假设写字楼租户租赁合同于 2027 年 8 月 31 日提前到期

备注：
1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
2、已租赁面积采用价值时点已租赁面积，即 11,171.57 平方米。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2026 年 6 月 30 日，估价对象未来到期的租约详情如下[3]：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2026 年	900.00	8.06%
2027 年	2,795.30	25.02%
2028 年	1,472.27	13.18%
2029 年	1,675.00	14.99%
2031 年及以后	4,329.00	38.75%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

4.2 市场背景分析

4.2.1 北京市经济运行状况

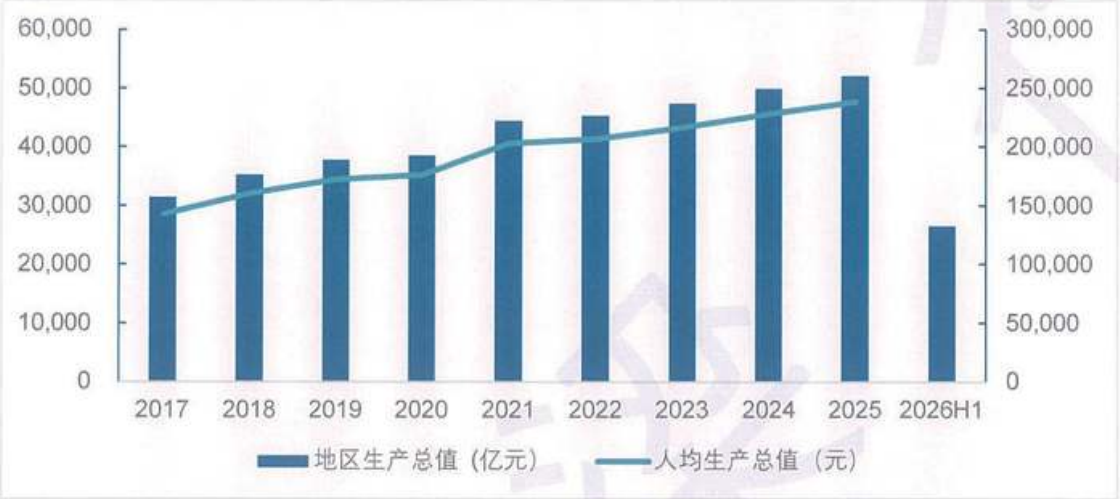
北京市地区生产总值（GDP）

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 3,293.4 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 23,072.5 亿元，增长 6.1%。

[3] 基于审慎考虑，假设写字楼租户租赁合同于 2027 年 8 月 31 日提前到期

北京市 2017 年-2026 年上半年地区生产总值与人均生产总值



数据来源：北京市统计局

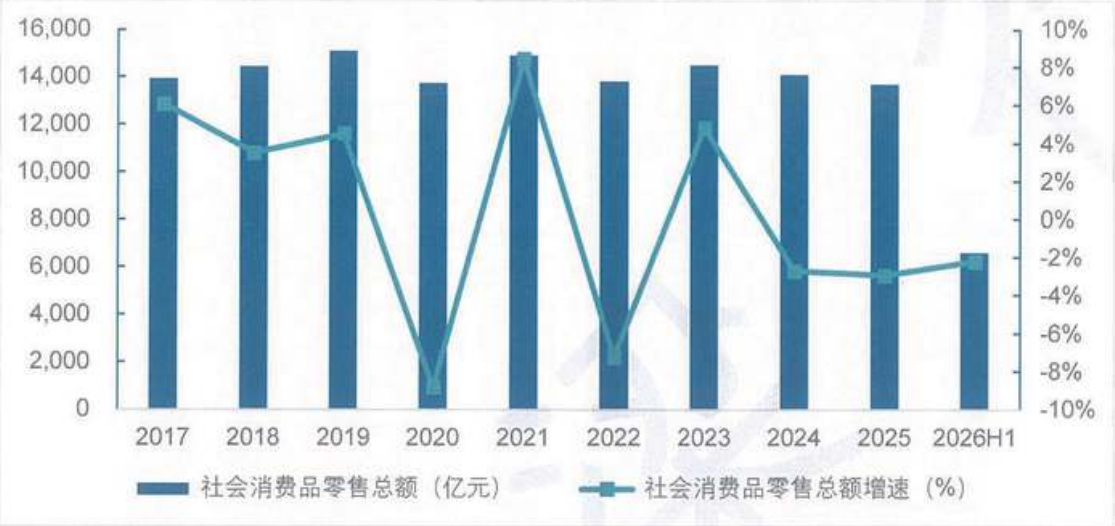
备注：2026 年上半年人均生产总值尚未公布

北京市社会消费品零售总额

2025 年，北京市实现社会消费品零售总额 13,677.0 亿元，受部分企业经营模式转变，叠加消费行为更趋理性、消费需求变化等因素影响下降 2.9%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业单位实现网上零售额 5,815.3 亿元，下降 0.7%，占社会消费品零售总额的比重为 42.5%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、新能源汽车类、化妆品类、粮油食品类商品零售额分别增长 39.5%、13.2%、12.6%和 5.7%。

2026 年上半年，北京市实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 5,954.7 亿元，下降 2.4%；餐饮收入 633.1 亿元，增长 0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长 21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长 5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长 6 成以上；汽车类商品零售额下降 17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

北京市 2017-2026 年上半年社会消费品零售总额及增速



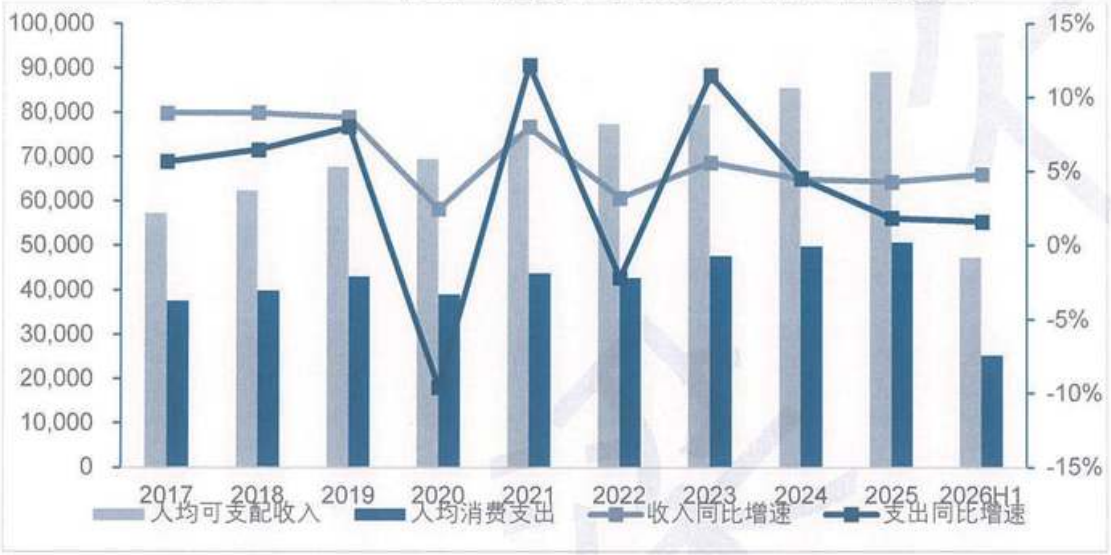
数据来源：北京市统计局

北京市城镇居民收入与消费支出

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%。其中，工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250 元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

北京市 2017-2026 年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



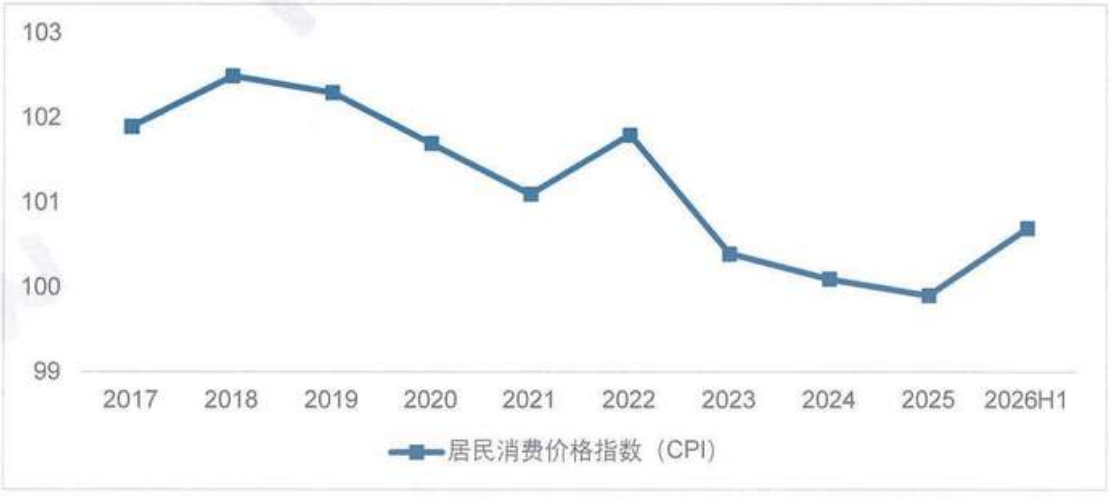
数据来源：北京市统计局

北京市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。

2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

北京市 2017-2026 年上半年居民消费价格指数



数据来源：北京市统计局

4.2.2 北京市商业物业市场

4.2.2.1 北京市主要商圈概况

北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，分别位于西面的西单商圈及东面的王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应快速迭代的北京消费者。

北京市主要商圈分布图

北京商圈存量介绍（截至 2026 年 2 季度）

商圈	存量(平方米)	存量占比(平方米)
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	**17,649,169**	**100.00%**

*所有数据均为购物中心数据。

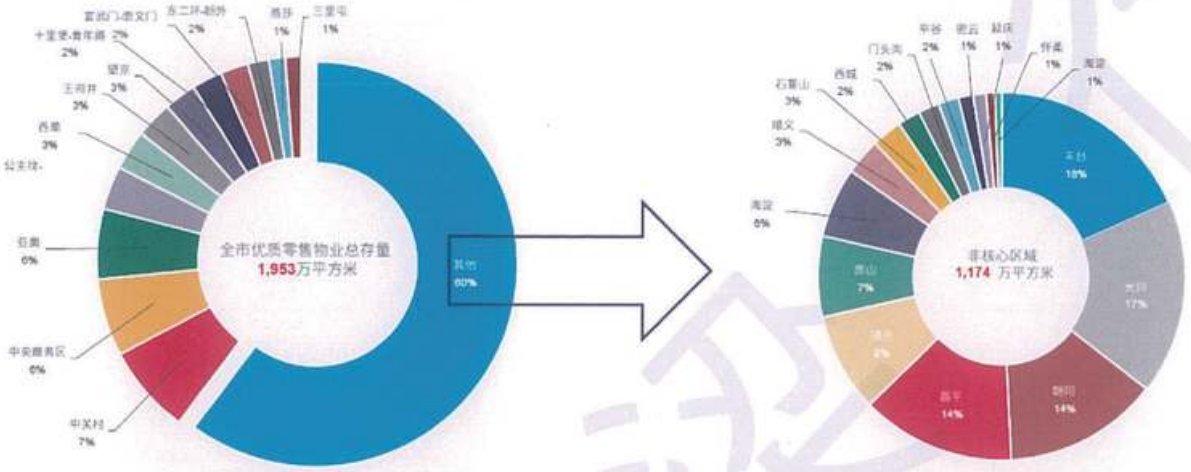
数据来源：戴德梁行

4.2.2.2 市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,765 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 开业在即，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，如，电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

北京优质零售物业存量



4.2.2.3 租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，各大商圈内的商业由于商业集聚性，整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈，西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早，规模较大，客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

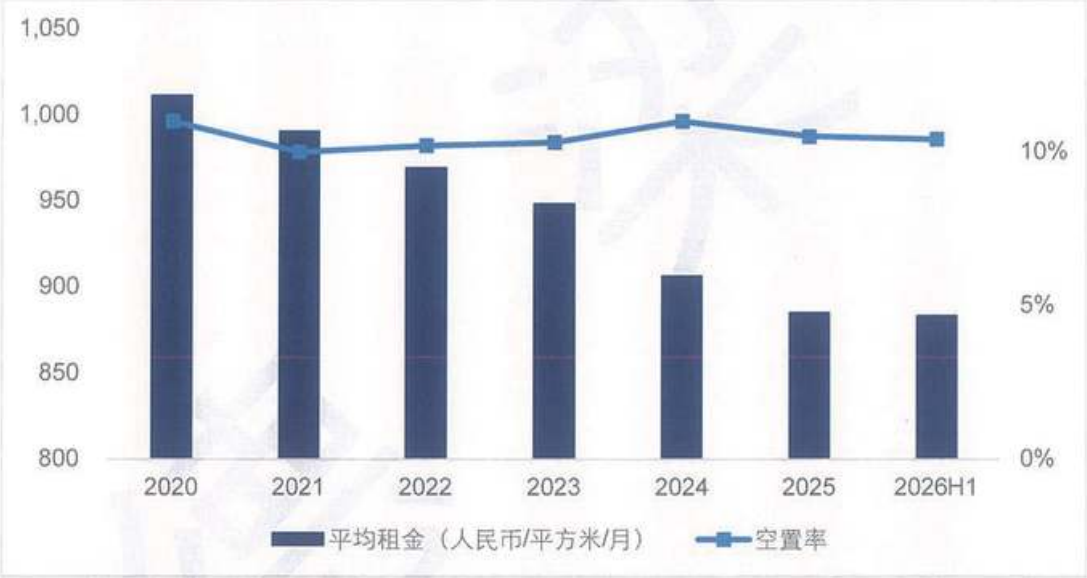
商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

*北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

资料来源：戴德梁行

2020-2026 年 2 季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平



备注：平均租金是指全市优质购物中心最佳位置（一般为地上首层）的平均租金报价，按使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

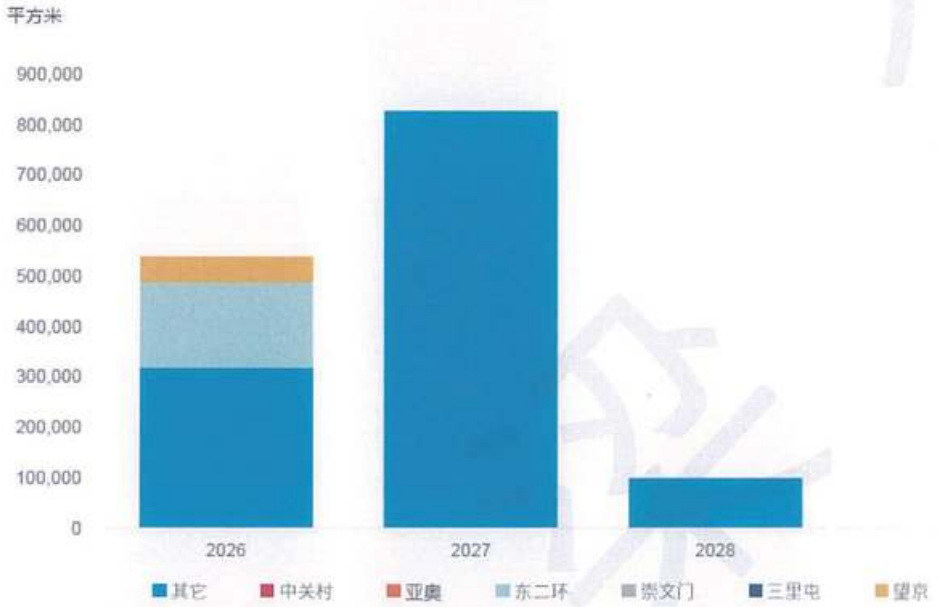
数据来源：戴德梁行

4.2.2.4 商业市场展望

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。

2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、办公、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

北京零售物业未来供应（2026-2028）



伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。

北京零售物业主要未来供应项目分布

注：数据截止 2026 年二季度

资料来源：戴德梁行

4.2.3 区域商业物业市场

估价对象所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	赛特+	购物中心	2.8万	1992年开业，2023年完成升级改造
2	秀水街	特色卖场	2.8万	2005年
3	北京友谊商店	商业综合体	4万	1973年开业，2025年完成升级改造
4	英皇集团中心	写字楼配套	2.2万	2017年
5	汇京双子座	写字楼配套	1.5万	2005年开业，2023年完成升级改造

资料来源：戴德梁行

4.2.3.1 区域优质商业物业租金水平

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动，建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“日常生活”并行的消费价值。

区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外SOHO底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

"租金水平"指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

4.2.3.2 区域优质商业物业未来供应

建外商圈属于高度成熟的存量竞争市场，未来供应的主线并非"增量扩张"，而是"存量改造+业态迭代"。一方面，核心项目体量已成规模：国贸商城建筑面积约 23 万平方米，通过持续改造升级保持品牌与空间竞争力；世贸天阶等存量项目在 2025 年起引入专业运营方进行改造升级，预计将以"体验型内容+社交场景+夜经济"为导向提高有效租金与客流质量；另一方面，小体量精品项目（如赛特+，约 2.8 万平方米）以白领社交与餐饮生活方式为核心，更多通过运营提升而非大规模扩建。综合判断，未来 2-3 年建外商圈的新增可租零售面积有限，供应变化主要来自：停业/调改项目再开业、楼宇底商更新、品牌替换与楼层功能再分配。

4.2.3.3 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

在宏观消费修复仍偏温和的背景下，北京零售物业整体租金短期继续承压；但建外商圈因核心区位、国际品牌集聚与高强度日间人口支撑，预计表现优于全市平均。2026 年上半年全市首层租金继续承压，空置率达 10.4%，预计建外商圈未来 12 个月呈现"租金低位企稳、空置率小幅波动"的状态：头部重奢项目凭借品牌壁垒与高坪效维持低空置（约 3%-6%）；体验型与餐饮占比较高的项目在调改期空置率可能阶段性上行（约 6%-10%），改造完成后回落。租金增长方面，预计 2026 年区域首层有效租金增速有限，2027-2028 年在消费与入境/商务活动带动下回到 2%-4%的温和增长区间。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证书》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业及车位，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是老牌核心商圈的住宅配套，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为商业、综合、办公、地下车库，房屋规划用途为商业用房、游泳池、办公、车库，实际用途为商业、地下车库，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商业、综合、办公、地下车库，房屋规划用途为商业用房、游泳池、办公、车库，现状用途为商业、地下车库，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
	产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。		学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质商业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得商业项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理费收入及地下车库收入。

固定租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，估价对象商业及办公总可租赁面积 11,366.69 平方米，已租赁面积为 11,171.57 平方米，已签约租户共计 8 个，计租方式均为固定租金。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京最早的两条地铁线路：地铁1、2号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。本次选取可比实例位于建外商圈及其周边商圈，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖金融、康体、休闲等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为建国门及周边区域海内外游客、商务客群及附近居住人员消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边游客、商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

➢ **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似社区商铺作为估价对象商业的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			华侨村	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO · 尚都临街商铺
位置			——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	336	346	327
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	0.98	0.96	0.97
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	0.95	0.95	0.95
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.95	1.00	0.95
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.88	0.91	0.88
修正价格(元/平方米·月)			-	297	316	286
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（元/平方米·月）			-	300		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层社区商业市场租金单价为297×33.33%+316×33.33%+286×33.33%=300元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对估价对象商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置、可达性、续签租金水平等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑20%-200%的修正系数。得出估价对象各业态或楼层市场租金修正结果范围为60-600元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

业态/楼层	商铺市场租金单价（元/平方米/月）
地上 1 层银行	600
其余地上 1-2 层商户	135-263
游泳馆	77
其余地下	60
写字楼底商	198

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于建外商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况的影响，本次估价假设估价对象预测期内出租率预测如下：

业态	第 1~3 年	第 4~6 年	第 7 年	第 8~10 年
社区商业	93.8%	92.1%	92.1%	92.1%
写字楼底商	100%	100%	98.0%	95.0%

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为13天、写字楼底商部分年均免租期为30天。

- **收缴率**

当年收缴率假设为87%，与历史3年当期租金收缴率平均值87.25%基本保持一致。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，2025年的租金于2026年6月30日前已全部收回，2026年1-6月的租金于2026年10月1日前已全部收回，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率[4]	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率[5]	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率[6]	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率[7]	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定假设当年收缴率为87%，剩余13%的的应收款项顺延至次年实现回收。

- **预测期内固定租金增长率分析**

4 “租金收缴率”=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年上半年租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

5 “期后租金收缴率”=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

6 “当期租金收缴率”=当期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

7 “当期租金次年收缴率”=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025年当年度租金次年收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金特别地，2025年当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金，2026年1-6月当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2026年1-6月应收租金/2026年1-6月应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

估价对象位于北京市朝阳区建外商圈核心，坐落于建国门外大街与建国门南大街城市主干道交汇东南角，扼守东二环与长安街东延线黄金节点，是北京核心城区兼具政务、商务与涉外属性的门户地段，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足建国门区域各类消费者的购物及体验需求，具备竞争优势。周边集聚高端涉外居住、甲级写字楼、星级酒店与国际商务配套，汇聚高净值居住人群、商务人士与涉外消费客流，区位稀缺性与商业辐射力兼备，为项目稳定运营奠定了得天独厚的区位基础。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率如下：

业态	第1~2年	第3年	第4~5年	第6~7年	第8~10年
社区商业-地下部分	0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
社区商业-其余	0%	1.5%	2.0%	2.5%	2.5%
写字楼底商	0%	0%	0%	0%	2.5%

4.5.1.3 物业管理费收入

根据产权方介绍，估价对象物业管理费单价标准为商业4.50元/平方米/月、办公6.00元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

4.5.1.4 地下车库收入

根据《华侨村地下车库委托管理合同》，产权方委托北京燕桥物业管理有限公司代为经营管理华侨村地下车库，委托经营期限为2025年7月1日至2028年12月31日，产权方向其收取固定底租，本次评估测算地下车库收入2026年至2028年以合同金额为准，预测期内后续年份每3年增长5%。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含销售费用、管理费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

销售费用

估价对象销售费用包含营销活动费、渠道推广费、佣金等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测社区商业部分销售费用为每年租金

收入的0.5%；写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为5年，每5年支付1个月的租金收入作为佣金。

管理费用

估价对象管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，及参照同行业费用的一般水平，预测社区商业部分2026年7-12月管理费用为20.82万元，社区商业部分自2027年起至预测期末按照每年2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的2%。

维修保养费用

估价对象维修保养费用包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测维修保养费用为每年租金收入的0.5%。

物业管理费

估价对象物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据产权方提供资料以及过往运营数据，预测2026-2030年每年物业管理费为66.41万元，后续每年按2%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准,合计按照约10.49万元/年测算。

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》的2026年下半年至2035年的资本性支出合计数363.78万元（含增值税）为依据进行测算，即2026年下半年资本性支出为19.15万元，后续每年资本性支出为38.29万元。

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为30元/平方米/年，根据产权方提供的《不动产权证书》及税收完税证明，估价对象国有建设用地面积为4,313.70平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年7-12月至2027年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年 7-12 月	2027 年
运营收入（含增值税）	12,658,818	23,949,691
成本费用	991,532	1,613,022
税费税金	2,284,493	4,202,032
运营收入-成本费用-税费税金	**9,382,793**	**18,134,637**
资本性支出	191,461	382,923
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**9,191,332**	**17,751,714**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

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

综合来看，北京市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

资产周边市场分析：

估价对象坐落于北京市朝阳区建外商圈，作为朝阳区核心地标，凭借其卓越的交通网络、多元的商业配套、高端的写字楼集群以及丰富的自然人文景观，已成为城市发展的典范。交通方面，该区域紧邻地铁1号线、2号线及规划中的28号线、22号线（平谷线），形成高效便捷的立体化交通体系，大幅提升通勤效率，并强化了与全市的联动性。配套商业资源丰富，涵盖大型商场、超市、便利店及高端会所，满足从日常购物到高端消费的全场景需求。

写字楼集群是该区域的另一大亮点，英皇集团中心、汇京双子座等甲级办公楼汇聚于此，采用现代主义建筑风格，配备先进科技设施和完善服务，吸引全球500强企业入驻，营造出浓郁的商务氛围。自然人文景观方面，邻近城市绿地和公园提供休闲空间。

未来，建外商圈发展潜力巨大。随着地铁新线的建设，交通网络将进一步优化，吸引更多人流与投资；写字楼集群的持续升级将巩固其高端商务地位；配套商业向智能化、体验化转型，引入国际品牌与新兴业态；自然人文景观的深化开发将增强文化吸引力。这种“交通+商业+写字楼+生态人文”的融合模式，使该区域成为兼具便利性、文化底蕴与投资潜力的标杆，持续引领城市核心区的可持续发展。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，估价对象历史三年出租率维持平稳水平，2025年实现满租。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业用途土地使用权终止日期为2047年10月14日，综合、办公、地下车库土地使用权终止日期为2057年10月14日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年；估价对象于1988年至1990年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约36年，估价对象剩余经济耐用年限约为24年；考虑到建

筑物在有效的维护保养下可延长耐用年限，故本次估价对象收益年期采用土地剩余使用年限为依据，商业21.29年，综合、办公、地下车库31.29年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁1、2号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是建外商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.00%。

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币260,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币15,931元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通

常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市朝阳区建国门外大街24号1~3幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为4,313.7平方米，总建筑面积合计为16,320.84平方米，其中商业建筑面积为8,405.54平方米，办公建筑面积为2,915.25平方米，地下车库建筑面积为5,000.05平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**260,000,000**元（大写人民币**贰亿陆仟万元**整），折合总建筑面积单价15,931元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合建筑面积单价（元/平方米）
华侨村（商业）	商业	8,405.54	170,000,000	20,225
华侨村（写字楼）	商业	2,915.25	90,000,000	11,370
地下车库	地下车库	5,000.05		
合计	——	**16,320.84**	**260,000,000**	**15,931**

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。"基准NOI"情景为本次估值2.60亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.34	-10.00%
下降 5%	2.47	-5.00%
基准	**2.60**	0.00%
增长 5%	2.73	5.00%
增长 10%	2.86	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。"基准长期增长率"情景为本次估值2.60亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.55	-1.92%
下降 0.25%	2.57	-1.15%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.62	0.77%

长期增长率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	2.65	1.92%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值2.60亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.74	5.38%
下降 0.25%	2.66	2.31%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.54	-2.31%
上调 0.50%	2.47	-5.00%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号—审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出估价对象的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	华侨村商业	中海枫丹公馆底商	建外soho	华业玫瑰东方底商
建筑年代	1988-1990年	2017年	2012年	2005年
地址	朝阳区建国门外大街24号	朝阳区砖厂胡同54号	东城区东三环中路39号	朝阳区延静里中街25号
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	——	2024年4月	2023年11月	2024年4月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	176	577	319
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正:

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.00	1.02
实物状况	1.00	0.88	0.88	0.94
权益状况	1.00	0.95	0.97	0.98

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正因素合计	——	0.86	0.86	0.94
修正价格（元/平方米）	——	36,248	35,580	37,621
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	36,500			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象的比较法校验单价为 36,500 元/平方米，华侨村商业分布于地下 2 层至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 312,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
华侨村商街	16,320.84	收益法	260,000,000	15,931
		比较法	312,000,000	19,117

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，华侨村商街采用收益法测算总价为 2.60 亿，采用比较法校验测算总价为 3.12 亿，结果差异在 20%，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为北京首开云锦璞瑶商业管理有限公司、北京首开商业管理有限公司；

2、本次被评估标的为中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼「璞瑶商街」商业不动产项目、中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目、中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2026 年 6 月 30 日；

4、评估目的：为我公司分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书

（2）天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》、《北京首开云锦璞瑶商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑶商街商业不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄

福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》

委托方（签章）：嘉实基金管理有限公司

2026 年 1 月 12 日

委托方（签章）：嘉实资本管理有限公司

2026 年 1 月 12 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，在嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：北京首开商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

法定代表人：苍柏

注册资本：2,000万元人民币

成立日期：1985年07月06日

营业期限：1985年07月06日至无固定期限

统一社会信用代码：911100006000007764

经营范围：许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 4,313.70 平方米，项目总建筑面积合计为 16,320.84 平方米，其中商业建筑面积为 8,405.54 平方米，办公建筑面积为 2,915.25 平方米，地下车库建筑面积为 5,000.05 平方米。

4. 价值时点：

2026 年 6 月 30 日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《不动产权证书》【京(2024)朝不动产权第 0061256 号、京（2024）朝不动产权第 0061293 号、京（2024）朝不动产权第 0061291 号】

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）其他相关资料

北京首开商业管理有限公司

年 月 日

5.5 委托人和产权方营业执照

再次复印无效

统一社会信用代码

营业执照

中国（上海）自由贸易试验区

名　　称　[illegible]基金管理有限公司

类　　型　有限责任公司（外商投资、非独资）

法定代表人　经雷

经营范围　基金募集；基金销售；资产管理；中国证券会许可的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本　人民币15000.0000万

成立日期　1999年03月25日

住　　所　中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元

登记机关

2024 年 09 月 09 日

统一社会信用代码

营业执照

名　　称　嘉实资本管理有限公司

类　　型　有限责任公司（外商投资、非独资）

法定代表人　张敏

经营范围　特定客户资产管理业务以及中国证券会许可的其他业务。（"1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益"；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动。该企业于2014年4月2日由内资企业转为外商投资企业。依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　人民币元54161.07万元

成立日期　2012年11月19日

住　　所　北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

登记机关

2025 年 04 月 14 日

统一社会信用代码

91110000600000007764

营业执照

（副 本）(2-2)

扫描市场主体登记了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名 称 北京首开商业管理有限公司

类 型 有限责任公司(法人独资)

法定代表人 苍柏

注册资本 2000万元

成立日期 1985年07月06日

住 所 北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室

经营范围 许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关 北京市市场监督管理局

2025年 10月 14日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

★ 估价对象位置示意图

5.7 估价对象及外部环境照片

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目内部

项目内部

东临秀月路

西临建国里二巷

南临秀月西巷

北临月河北街

5.8 估价对象权属证明

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途
（一）商业部分					
1	京（2024）朝不动产权第 0061293 号	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等 12 套	2,540.23	7,612.54	商业用房
2	京（2024）朝不动产权第 0061291 号	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等 3 套	558.72	793	游泳池
小计	——	——	**3,098.95**	**8,405.54**	——
（二）办公、地下车库部分					
1	京(2024)朝不动产权第 0061256 号	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等 6 套	1,214.75	7,915.3	车库、办公用房
小计	——	——	**1,214.75**	**7,915.3**	——
合计	——	——	**4,313.7**	**16,320.84**	——

京（2024）朝 不动产权第0061256 号

权利人	北京百井商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街24号1幢-3层地下三层等[6]套
不动产单元号	[110105C01001GB00334F00010005]等[6]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	车库，办公用房
面积	共有宗地面积1214.75平方米/房屋建筑面积7915.3平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2057-10-14止
权利其他状况	详见附表

附记

换发
原产权证号：京(2022)朝不动产权第0056304号
原发证日期：2022-8-5
未区分建筑物所有权

通过"北京市不动产登记微信公众号-办事大厅-房产分户图等查询"扫一扫获取附图

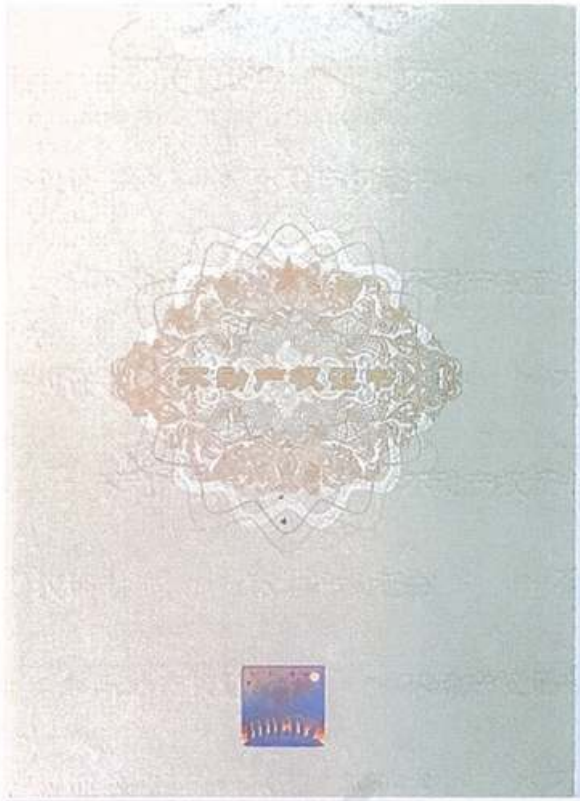
房屋登记表

共1页，第1页

坐落：朝阳区建国门外大街24号						地号		
						图幅号		
楼号	幢号	建筑物总层数	所在层数	房号或部位	结构	宗数	分摊数	分摊前
						证书编号	证书分类	7915.30
	1幢	03(-03)			钢框	11002001	测绘	审核
							2011-06-[illegible]	
						有效期至2013年3月31日止		
本页小计								7915.30
总计								7915.30

备注：
1幢为办公及地下车库

测绘日期：2005年11月24日
填表日期：2012年08月10日
测绘单位：北京市房地产勘察测绘所
项目负责：张 彬



根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2024 年 07 月 [illegible] 日

中华人民共和国自然资源部监制

编号№ 11005188928

京（2024）朝 不动产权第0061293 号

权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街24号2幢1层112等[12]套
不动产单元号	[110105001001GB00281F00010015]等[12]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	商品房
用途	商业用房
面积	共有宗地面积2540.23平方米/房屋建筑面积7612.54平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2047-10-14止
权利其他状况	详见附表

附 记

换发
原产权证号：京(2022)朝不动产权第0059889号
原发证日期：2022-6-17

通过"北京市不动产登记微信公众号"办事大厅"房产分户图等查询"扫一扫获取附图

房 屋 登 记 表

共2页 第1页

面积单位：平方米(m^2)

坐落：朝阳区建国门外大街24号

图号

地号

平面建筑面积				楼房建筑面积		7612.54	楼、平面建筑总面积			7612.54		
							其中				用途	
楼号或幢号	房屋总层数	所在层数	部位及层号	结构	套数或间数	建筑面积	套内建筑面积（含阳台）	阳台建筑面积	分摊建筑面积	使用面积	规划	使用
2幢	02（-02）	-02	-201	钢混		2189.62	1936.13		253.49		商业	
		-01	-101	钢混		1346.60	1155.31		191.29		商业	
		-01	-102	钢混		747.83	641.22		106.61		商业	
		-01	-103	钢混		160.07	145.79		14.28		商业	
		01	102	钢混		54.35	50.90		3.45		商业	
		01	103	钢混		194.67	169.80		24.87		商业	
		本页小计				4693.14	4099.15		593.99			
		总计				7612.54	6569.45		1043.09			

备注：

测绘成果专用章
测甲118 北京金房兴业测绘有限公司
证书编号 证书分类 资质等级
11110262 测绘 甲级

测图日期：2022年08月05日 填表人：何泽成 校查人：王曦 填表日期：2022年08月05日

有效期至2026年09月14日止

测绘单位：北京金房兴业测绘有限公司

房 屋 登 记 表

共2页 第2页

面积单位：平方米(m^2)

坐落：朝阳区建国门外大街24号

图号

地号

楼号或幢号	房屋总层数	所在层数	部位及层号	结构	套数或间数	建筑面积	其中			使用面积	用途	
							套内建筑面积（含阳台）	阳台建筑面积	分摊建筑面积		规划	使用
2幢	02（-02）	01	106	钢混		378.22	354.21		24.01		商业	
		01	108	钢混		331.59	293.07		38.52		商业	
		01	112	钢混		33.92	31.54		2.38		商业	
		02	201	钢混		1407.90	1150.34		257.56		商业	
		02	202	钢混		572.65	466.97		105.68		商业	
		02	205	钢混		195.12	174.17		20.95		商业	
		本页小计				2919.40	2470.30		449.10			

备注：

测绘成果专用章
测甲118 北京金房兴业测绘有限公司
证书编号 证书分类 资质等级
11110262 测绘 甲级

测图日期：2022年08月05日 填表人：何泽成 校查人：王曦 填表日期：2022年08月05日

有效期至2026年09月14日止

测绘单位：北京金房兴业测绘有限公司

根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

登记机构（章）

2024年 09月 01日

中华人民共和国自然资源部监制

编号№ 11005188927

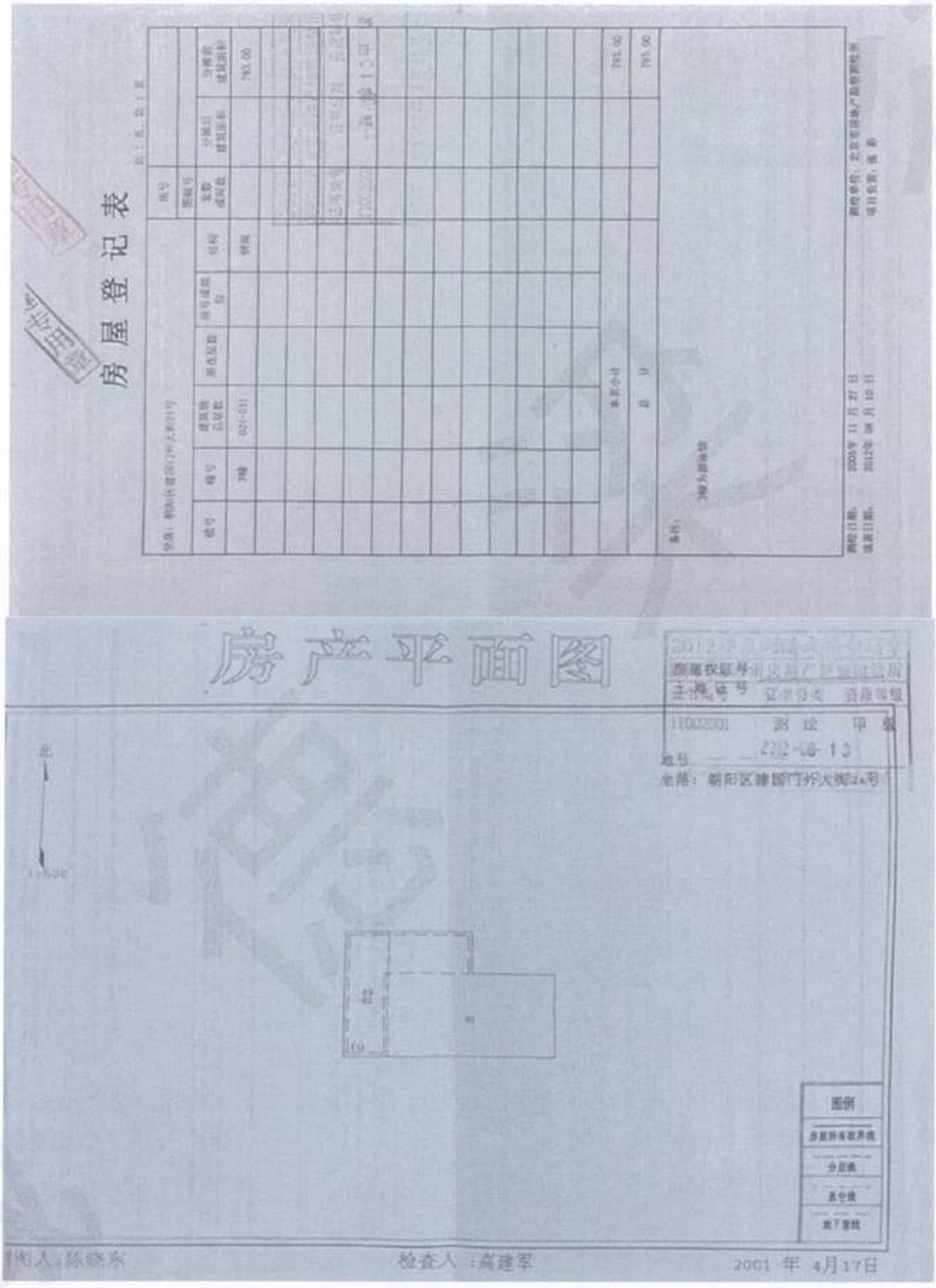
京（2024）朝 不动产权第0061291 号

权利人	北京首开商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	朝阳区建国门外大街24号3幢2层地上二层等[3]座
不动产单元号	[110105001001000033F00010001]等[3]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	游泳池
面积	共有宗地面积554.72平方米/房屋建筑面积793平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2057-10-14止
权利其他状况	详见附表

附 记

换发：
原产权证号：京(2022)朝不动产权第0060311号
原发证日期：2022-8-5
来区分登宗物所有权

通过"北京市不动产登记微信公众号-办事大厅-房产分户图等查询"扫一扫获取附图



房屋登记表

房产平面图

5.9 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福山街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局
2019年08月15日

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字营0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

有效期：至2029年08月26日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2026年08月26日

5.11 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓 名 / Full name：于红

性 别 / Sex：女

身份证件号码 / ID No.：120104197604167646

注 册 号 / Registration No.：1120150022

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature：于红

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name：范春鹏

性 别 / Sex：男

身份证件号码 / ID No.：310112199402115615

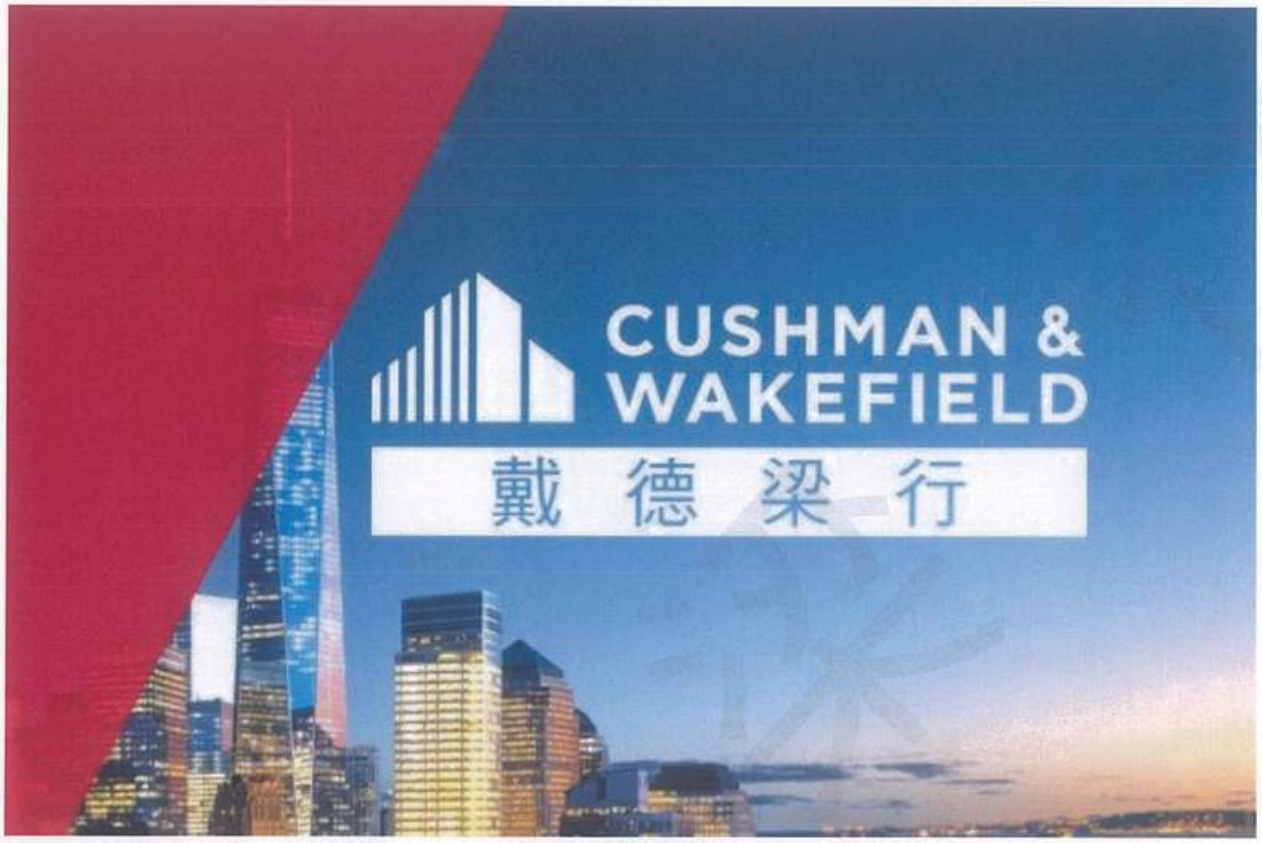
注 册 号 / Registration No.：1120240044

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature：范春鹏

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 10 月 12 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目之市场价值

估价委托人：

嘉实基金管理有限公司

嘉实资本管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

嘉实基金管理有限公司
中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元
嘉实资本管理有限公司
北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

敬启者：

关于：中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得嘉实基金管理有限公司和嘉实资本管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二六年六月三十日，为委托人作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 42,249.70 平方米，项目总建筑面积合计为 11,731.66 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 **249,000,000** 元（大写人民币**贰亿肆仟玖佰万元**整），折合总建筑面积单价 21,225 元/平方米。

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2026 年 10 月 12 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑝商街」商业不动产项目		
评估委托人	:	嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人、专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2026 年 6 月 30 日
产权方	:	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑝商街」商业不动产项目，包含【京（2023）丰不动产权第 0011052 号】等 11 份《不动产权证》项下合计建筑面积为 11,731.66 平方米用途为商业及配套的房屋所有权及共有土地面积为 42,249.70 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为配套、地下配套，土地使用权终止日期为 2044 年 8 月 30 日。
物业概况	:	估价对象主体工程于 2011 年竣工，于 2013 年投入运营；估价对象由 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层部分商业物业组成。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 42,249.70 平方米
建筑面积	:	11,731.66 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 11,701.68 平方米。
价值时点出租率	:	96.84%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 249,000,000 元** (大写人民币**贰亿肆仟玖佰万元整**)

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 7
3.3 委托人与产权方之间的关系 7
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 8
3.7 估价对象 8
3.8 价值时点 17
3.9 价值类型 17
3.10 估价依据 18
3.11 估价原则 19
3.12 估价方法 20
3.13 估价结果 20
3.14 注册估价师 21
3.15 协助估价人员 21
3.16 实地查勘期 21
3.17 估价作业日期 21
4. 估价技术报告 22
4.1 估价对象描述与分析 22
4.2 市场背景分析 27
4.3 最高最佳利用分析 37
4.4 估价方法适用性分析 39
4.5 估价测算过程 40
4.6 估价结果确定 53
5. 附件 55
5.1 估值敏感性分析及压力测试 55
5.2 不同评估方法校验说明 57
5.3 委托评估函 59
5.4 企业关于评估的有关事项说明 61
5.5 委托人和产权方营业执照 63
5.6 物业位置图 65
5.7 估价对象及外部环境照片 66
5.8 估价对象权属证明 68
5.9 估价机构营业执照 79
5.10 估价机构相关资质证明 79
5.11 估价人员相关专业执业资格 81

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/嘉实基金	指	嘉实基金管理有限公司
委托人/专项计划管理人/嘉实资本	指	嘉实资本管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
原始权益人	指	北京首都开发股份有限公司
项目公司/产权方	指	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
运营管理机构	指	北京开新生活商业管理有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑝商街」商业不动产项目
本估价报告	指	《中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑝商街」商业不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，商业不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2026年6月30日已完成土地、商业的房屋权属登记，取得商业的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。估价对象权属清晰，资产范围明确，合法合规，商业不动产项目转让行为合法合规。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

6) 估价对象实地查勘之日为2025年9月24日，根据委托人指示，价值时点为2026年6月30日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

7) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》中所载为准。

8) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2026年6月30日估价对象商业部分总可租赁面积为11,701.68平方米，已租赁面积为11,332.03平方米，出租率为96.84%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

9) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

10) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费金额以相关部门核定价格为准。

11) 除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年9月24日实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据产权方介绍，截至报告出具日期，估价对象部分租户的物业管理费收入由北京首开方庄物业服务有限公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：嘉实基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司(外商投资、非独资)

注册地址：中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路1318号1806A单元

法定代表人：经雷

注册资本：15,000万元人民币

成立日期：1999年03月25日

营业期限：1999年03月25日至无固定期限

统一社会信用代码：91310000700218879J

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）中国证监会许可的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

企业名称：嘉实资本管理有限公司

企业类型：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册地址：北京市怀柔区北房镇幸福西街1号301室

法定代表人：张敏

注册资本：54,161.07万元人民币

成立日期：2012年11月19日

营业期限：2014年04月02日至2044年04月01日

统一社会信用代码：911100000573526218

经营范围：特定客户资产管理业务以及中国证监会许可的其他业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业于2014年4月2日由内资企业转为外商投资企业。依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：北京市丰台区紫芳园四区2号楼-1层-119

法定代表人：肖晴

注册资本：1000万元

成立日期：2022年09月05日

营业期限：2022年09月05日至无固定期限

统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R

经营范围：一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司，物业产权方为北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2029年8月26日

3.6 估价目的

为委托人分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑝商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为42,249.70平方米，总建筑面积合计为11,731.66平方米。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「璞瑝商街」位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼、5号楼，其位置如下：

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

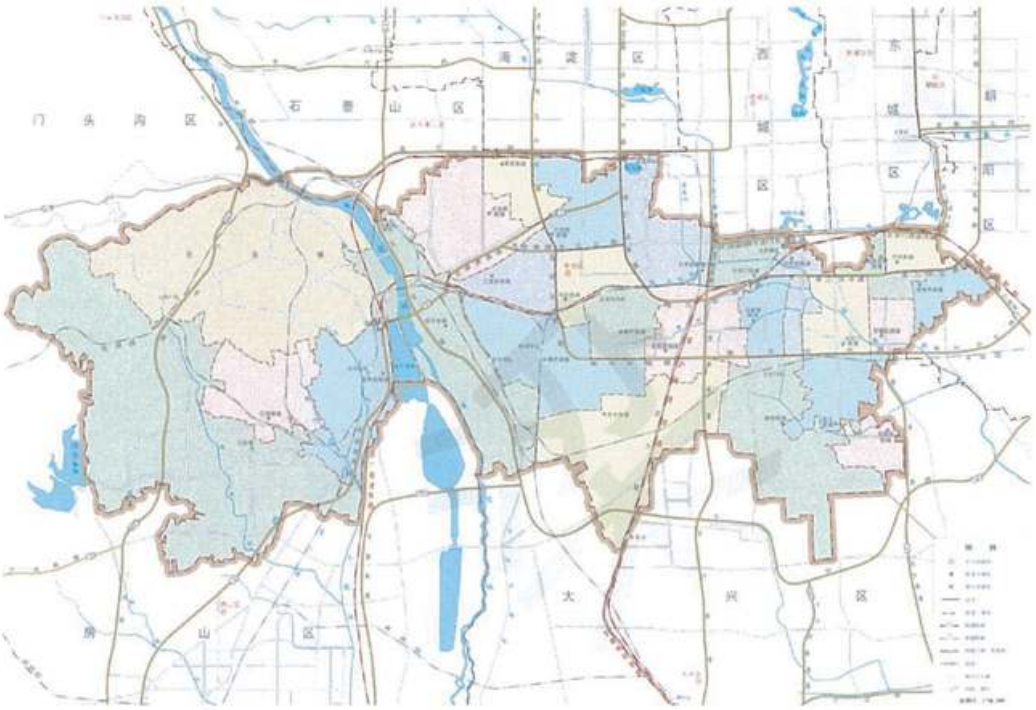
丰台区

估价对象所在行政区为北京市丰台区，地处北京市西南，是首都中心城区之一，与8个区接壤。东邻朝阳区，北接东城区、西城区、海淀区、石景山区，西北连门头沟区，西南接房山区，东南邻大兴区，总面积306平方千米。丰台区下辖24个街道、2个镇，区政府驻文体路2号。截至2025年末，常住人口为200.7万人，比上年末减少0.4万人，其中常住外来人口62.1万人，减少0.2万人，占全区常住人口的比重为30.9%。2025年，丰台区地区生产总值2,592.9亿元，按不变价格计算同比增长5.4%;三次产业结构比为0.03：10.9：89.1，第三产业占主导地位。

估价对象地处北京市丰台区，位于首都西南核心地带。上世纪90年代，丰台区的初始定位为“首都城市功能拓展区与重要产业基地”，是连接“中心城区”与“京西南生态涵养区”的枢纽，担负城市配套、产业支撑的功能，并均衡发展居住、商贸、物流、文旅等多元用地，能够体现首都都市风貌与京郊生态特色的复合型城区。2016年,《北京城市总体规划（2016年—2035年）》出台，明确了“一核一主一副、两轴多点一区”的城市空间结构，使丰台区从传统的“功能拓展区”定位，提升为“首都核心功能重要承载区、城南地区发展的核心引擎”，取消了原规划中“以产业配套为主”的辅助定位。近年来，丰台区的发展定位调整为“首都功能核心区的重要支撑、国际一流的和谐宜居之都示范区、京南地区的创新引领区与产城融合标杆”，聚焦数字经济、先进制造、金融服务等重点领域，打造兼具生态韧性与人文活力的现代化城区。

经过近二十年的建设，丰台区产业集群已具备坚实基础和规模，已入驻中国通号、京东方、银河证券、国家电网新能源集团、航天一院、北京数字经济产业研究院等一批龙头企业与创新机构。2024年，丽泽金融商务区纳入国家服务业扩大开放综合试点，数字人民币试点场景落地规模居全市前列。同时依托北京丰台站、丽泽城市航站楼、卢沟桥国家文化公园、北京园博园、中国戏曲学院等一系列相继建成投用的重大交通与文化设施，营造具有全国影响力的京南交通枢纽与文化交流圈，进一步强化首都核心功能承载与城南高质量发展的引擎作用。

丰台区行政区划图



图片来源：北京市丰台区人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

璞瑆商街坐落于北京丰台区方庄成熟商圈，周边配套资源丰富且完善，生活与办公便利性俱佳。商业方面，紧邻北京方庄购物中心、方庄时代 Life 广场、新业广场等多元商业项目，可满足一站式消费需求；办公领域，中北投资商务楼、鑫源国际大厦、中国云谷电商产业园等优质办公载体汇聚，形成了成熟的商务产业氛围。居住端，项目周边环绕芳星园、芳城园、芳群园等多个高端住宅小区及公寓楼，人口基础扎实且消费力强劲。教育资源覆盖全龄段，北京十八中（国际部）、北京市第十八中学附属实验小学、北京市丰台区成寿寺小学等院校毗邻，为子女就学提供优质选择；医疗保障体系完善，北京中医药大学东方医院、中国医学科学院肿瘤医院、北京市鼓楼中医医院（南院区）等优质医疗机构环伺，可充分满足日常就医及专业诊疗需求。休闲娱乐方面，天坛、龙潭中湖公园、方庄体育公园等场所近在咫尺，为日常休闲、健身游玩提供多样去处；金融服务便捷，招商银行、交通银行、中国银行、农业银行等主流金融机构均有布局，可满足个人及企业的各类金融需求。整体而言，项目所在区域公共服务设施完备，商业、办公、居住、教育、医疗等配套形成协同发展的成熟生态，全方位支撑高品质的生活与办公体验。

估价对象周边环境现状照片

1. 鑫源国际大厦
2. 方庄购物中心
3. 龙潭中湖公园
4. 芳星园

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有方庄路、蒲方路，次干道润芳北路、群星路等；估价对象距离地铁14号线方庄站约400米；周边设有方庄桥北、八里河等多个公交站，设有84路、139路、12路、50路、91路、专162路等多条公交线路；估价对象距北京大兴国际机场约38公里，距北京南站约5公里。

3.7.3 地块四至

北临内部路

西临方庄路

估价对象

东临内部路

南邻紫芳园 2 号楼

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑆商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为42,249.70平方米，总建筑面积合计为11,731.66平方米。

估价对象所在地块东临内部路、南邻紫芳园2号楼、西临方庄路、北临内部路。所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热），宗地周边商业、办公氛围成熟。

璞瑆商街位于北京丰台方庄二环，2011年随璞瑆公馆建成，于2013年投入运营，是高端社区配套型精致商街。项目紧邻南二环，近地铁5、14号线，周边龙潭湖等三大皇家园林环绕，600米内覆盖成熟社区、商超及美食街，商业氛围浓厚。其主打“品质生活·邻里中心”定位，以临街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机，优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。

根据产权方提供之【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》，商业部分建筑面积如下：

序号	位置	建筑面积（平方米）
1	3号楼-1层-101	173.85
2	3号楼-1层-102	289.59
3	3号楼-1层-103	334.18
4	3号楼-1层-105	322.46
5	3号楼-1层-106	328.90
6	3号楼-1层-107	323.16
7	3号楼-1层-108	198.47
8	3号楼-1层-109	201.91
9	3号楼-1层-110	1,196.05
10	3号楼1至2层101等	4,489.97

序号	位置	建筑面积（平方米）
11	5号楼1至2层101等	3,873.12
合计		**11,731.66**

（2）装修情况

外立面装修：墙砖

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「璞瑆商街」3号楼负1至2层、5号楼1至2层的商业物业由北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司单独所有，涉及【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》（权属证书请详见附件5.7），用途为配套/配套商业、

地下配套/健身中心、地下配套/配套，总建筑面积合计为11,731.66平方米。部分产证详情摘录如下：[1]

权证号	京（2023）丰不动产权第 0011002 号
权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101
不动产单元号	[110106 013001 GB00257 F00030001]
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套/健身中心
面积	共有宗地面积 42,249.7 平方米/房屋建筑面积 173.85 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起至 2044-08-30 止
权利其他状况	详见附表
附记	——
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2023 年 03 月 09 日

权证号	京（2023）丰不动产权第 0011052 号
权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套
不动产单元号	[110106 013001 GB00257 F00030010]等[15]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	配套/配套商业
面积	共有宗地面积 42,249.7 平方米/房屋建筑面积 4,489.97 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起至 2044-08-30 止
权利其他状况	详见附表
附记	——
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2023 年 03 月 09 日

权证号	京（2023）丰不动产权第 0011038 号
权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套

[1] 报告仅摘录部分产证详情，具体可参考产证汇总或附件产证

不动产单元号	[110106 013001 GB00257 F00020001]等[3]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	配套/配套商业
面积	共有宗地面积 42,249.7 平方米/房屋建筑面积 3,873.12 平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起至 2044-08-30 止
权利其他状况	详见附表
附记	——
登记机构	北京市规划和自然资源委员会
登记日期	2023 年 03 月 09 日

根据产权方提供之【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》，建筑面积如下：

序号	证号	坐落	共有宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	42,249.70	173.85	地下配套/健身中心
2	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	42,249.70	289.59	地下配套/健身中心
3	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	42,249.70	334.18	地下配套/健身中心
4	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	42,249.70	322.46	地下配套/健身中心
5	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	42,249.70	328.90	地下配套/健身中心
6	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	42,249.70	323.16	地下配套/健身中心
7	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	42,249.70	198.47	地下配套/健身中心
8	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	42,249.70	201.91	地下配套/健身中心
9	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	42,249.70	1,196.05	地下配套/配套
10	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层等[15]套	42,249.70	4,489.97	配套/配套商业
11	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层等[3]套	42,249.70	3,873.12	配套/配套商业
小计	——	——	**42,249.70**	**11,731.66**	——

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象商业部分总可租赁面积为11,701.68平方米，已租赁面积为11,332.03平方米，出租率为96.84%。

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年及一期平均出租率如下：

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

根据委托人提供的天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》，估价对象历史三年及一期财务报表数据[2]如下（单位：元）：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
主营业务收入	13,049,133.92	26,596,837.55	26,599,208.01	25,388,115.92
主营业务成本	476,934.08	81,581.31	646,125.00	175,446.50
销售费用	-	-	-	-
管理费用	245,873.62	599,286.58	601,210.79	516,337.59
税金及附加	1,760,534.55	3,543,287.24	3,556,851.87	3,374,382.20

3.8 价值时点

2026年6月30日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2026年6月30日，房屋用途为商业的建筑物所有权及土地用途为配套、地下配套，剩余使用年限为18.17年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

[2] 历史三年及一期财务报表数据，均为不含税口径。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

(l) 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》

(d) 《租赁明细表》

(e) 《租赁合同》复印件

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据：

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑆商街商业不动产项目技术尽职调查报告》

(b) 北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

(c) 天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为配套、地下配套，房屋用途为商业，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑝商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为42,249.70平方米，总建筑面积合计为11,731.66平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**249,000,000**元（大写人民币**贰亿肆仟玖佰万元**整），折合总建筑面积单价21,225元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
璞瑆商街	商业	11,731.66 平方米	249,000,000	21,225

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于红	1120150022	于红	2026.10.12
范春鹏	1120240044	范春鹏	2026.10.12

3.15 协助估价人员

无

3.16 实地查勘期

2025年9月24日

3.17 估价作业日期

2025年9月24日至2026年10月12日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层。估价对象所在地块东临内部路、南邻紫芳园2号楼、西临方庄路、北临内部路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到“七通一平”（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「璞瑆商街」项目位于北京丰台方庄二环，2011年随璞瑆公馆建成，于2013年投入运营，是高端社区配套型精致商街。项目紧邻南二环，近地铁5、14号线，周边龙潭湖等三大皇家园林环绕，600米内覆盖成熟社区、商超及美食街，商业氛围浓厚。其主打“品质生活·邻里中心”定位，以临街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机，优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。估价对象由多栋地下1层至地上2层的裙房商业组成，总建筑面积合计为11,731.66平方米。

估价对象位置图

根据产权方提供之【京（2023）丰不动产权第0011052号】等11份《不动产权证》，商业部分建筑面积如下：

序号	位置	建筑面积（平方米）
1	3号楼-1层-101	173.85
2	3号楼-1层-102	289.59
3	3号楼-1层-103	334.18
4	3号楼-1层-105	322.46
5	3号楼-1层-106	328.90
6	3号楼-1层-107	323.16
7	3号楼-1层-108	198.47
8	3号楼-1层-109	201.91
9	3号楼-1层-110	1,196.05
10	3号楼1至2层101等	4,489.97
11	5号楼1至2层101等	3,873.12
合计		**11,731.66**

（2）装修情况

外立面装修：墙砖

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2026年6月30日估价对象配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2026年6月30日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为方庄成熟商圈，2000年后随着方庄居住区的全面建成与升级，定位逐步明确为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，到2010年后随着地铁5号线、14号线开通，以及方庄购物中心、时代Life等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。

估价对象周边分布有北京方庄购物中心、方庄时代Life广场、新业广场等商业项目。区域内优质办公项目有中北投资商务楼、鑫源国际大厦、中国云谷电商产业园等。项目周边有多个高端住宅小区及公寓楼，如芳星园、芳城园、芳群园等，可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有北京十八中（国际部）、北京市第十八中学附属实验小学、北京市丰台区成寿寺小学等；医院有北京中医药大学东方医院、中国医学科学院肿瘤医院、北京市鼓楼中医医院(南院区)等；休闲娱乐场所有天坛、龙潭中湖公园、方庄体育公园等；金融机构有招商银行、交通银行、中国银行、农业银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有方庄路、蒲方路，次干道有润芳北路、群星路；
地铁线路：14号线方庄站；
公交线路：周边设有方庄桥北、八里河等多个公交站，设有84路、139路、12路、50路、91路、专162路等多条公交线路；
估价对象距北京大兴国际机场约38公里，距北京南站约5公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象商业部分总可租赁面积为11,701.68平方米，已租赁面积为11,332.03平方米，出租率为96.84%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地上1-2层	7,242.22	6,817.57
地上1层	776.05	776.05
地上2层	344.84	399.84
地下1层	3,338.57	3,338.57
合计	**11,701.68**	**11,332.03**

根据产权方提供资料，截至价值时点2026年6月30日，估价对象已签约租户共计15个，除星巴克为固定租金及抽成租金取高模式外，其余均为固定租金模式。

（1）当期收入分析

■ 租金收入

根据产权方提供2026年上半年经营情况，估价对象月平均租金收入约为212.18万元（不含增值税）。

■ 物业管理费收入

根据产权方提供2026年上半年经营情况，估价对象地上和地下物业管理费收入标准分别为5.38元/平方米/月（含增值税）和3.95元/平方米/月（含增值税），估价对象月平均物业管理费收入约为5.30万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ 租户业态构成

截至2026年6月30日，估价对象共出租予15名租户，业态包括银行、餐饮、商业、健身、教育五类，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
银行	5,120.38	45.19%
餐饮	962.54	8.49%
商业	359.15	3.17%
健身	3,738.41	32.99%
教育	1,151.55	10.16%
合计	**11,332.03**	**100.00%**

根据产权方提供的资料，2026年1-6月估价对象租金收入排序的前十大租户中银行租户的租金收入占比较大，具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	23.06%
2	租户 2	17.02%
3	租户 3	14.49%
4	租户 4	11.46%
5	租户 5	9.45%
6	租户 6	5.52%
7	租户 7	5.31%
8	租户 8	2.51%
9	租户 9	2.49%
10	租户 10	1.90%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期为 1.67 年[3]。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2026 年 6 月 30 日，估价对象未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2026 年	142.87	1.26%
2027 年	5,252.90	46.35%
2028 年	4,730.60	41.75%

[3] WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
已租赁面积采用价值时点已租赁面积，即 11,332.03 平方米。

2029 年及以后	1,205.66	10.64%
合计	**11,332.03**	**100%**

注：上述未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换租的情况。

4.2 市场背景分析

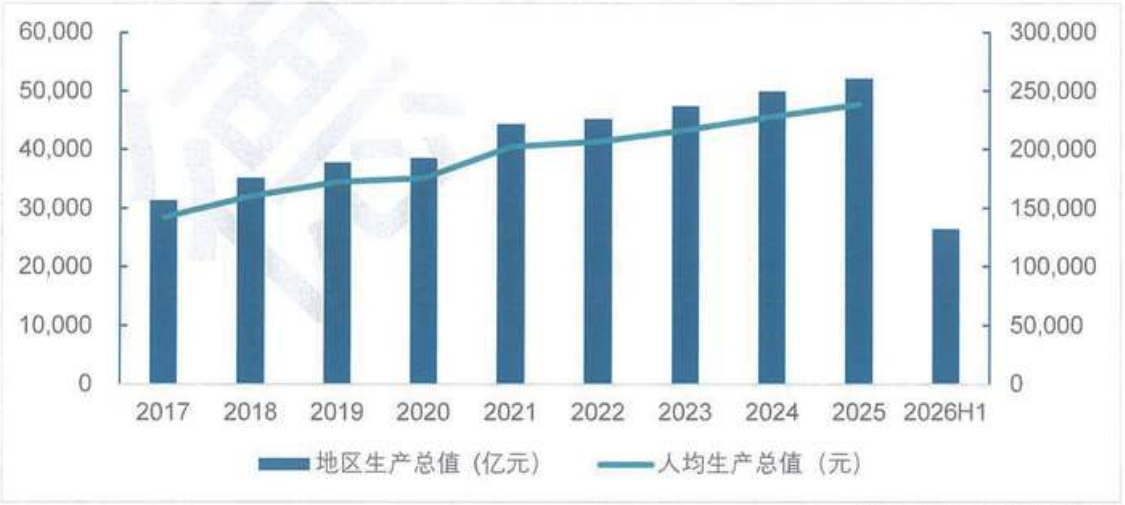
4.2.1 北京市经济运行状况

北京市地区生产总值（GDP）

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 3,293.4 亿元，增长 0.9%；第三产业实现增加值 23,072.5 亿元，增长 6.1%。

北京市 2017 年-2026 年上半年地区生产总值与人均生产总值



数据来源：北京市统计局

备注：2026 年上半年人均生产总值尚未公布

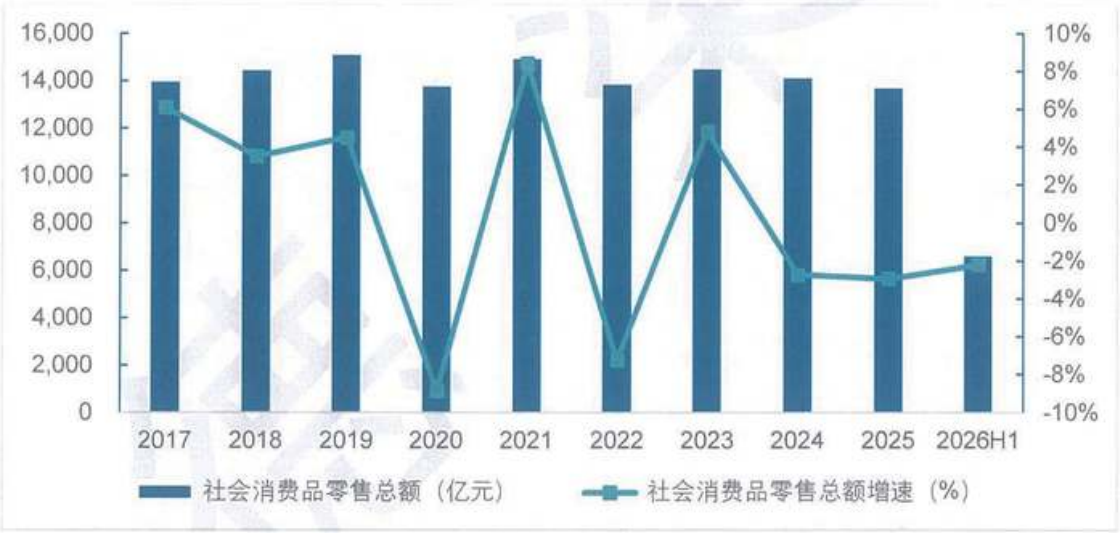
北京市社会消费品零售总额

2025 年，北京市实现社会消费品零售总额 13,677.0 亿元，受部分企业经营模式转变，叠加消费行为更趋理性、消费需求变化等因素影响下降 2.9%。社会消费品零售总额中，限额以上批发和零售业、住宿和餐饮业单位实现网上零售额 5,815.3 亿元，下降 0.7%，

占社会消费品零售总额的比重为 42.5%。限额以上批发和零售业中，金银珠宝类、新能源汽车类、化妆品类、粮油食品类商品零售额分别增长 39.5%、13.2%、12.6%和 5.7%。

2026 年上半年，北京市实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 5,954.7 亿元，下降 2.4%；餐饮收入 633.1 亿元，增长 0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长 21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长 5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长 6 成以上；汽车类商品零售额下降 17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

北京市 2017-2026 年上半年社会消费品零售总额及增速



数据来源：北京市统计局

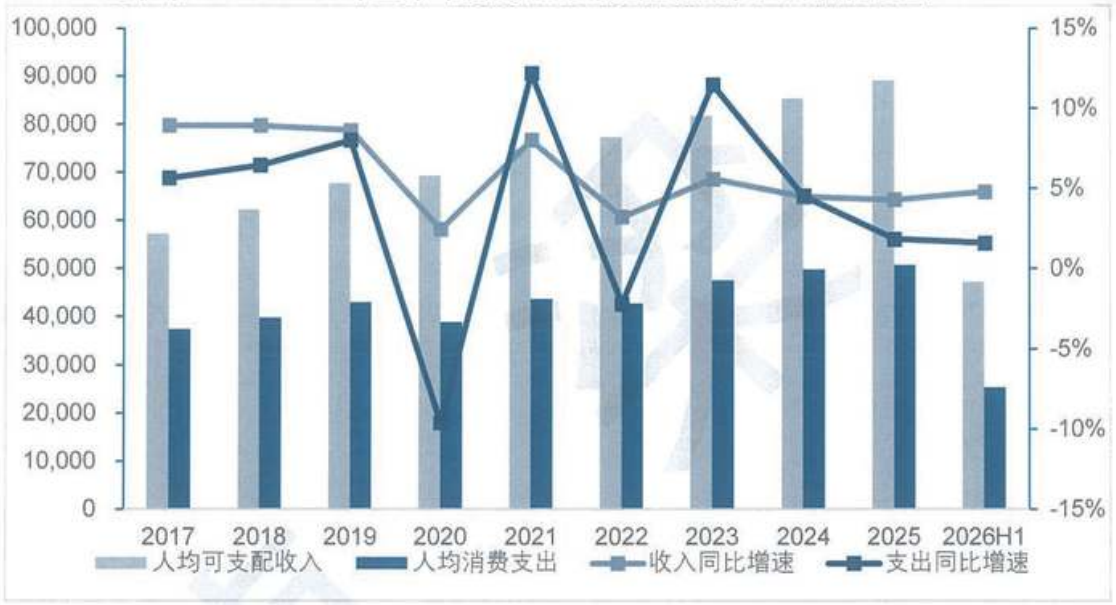
北京市城镇居民收入与消费支出

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%。其中，工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。

城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250 元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

北京市 2017-2026 年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



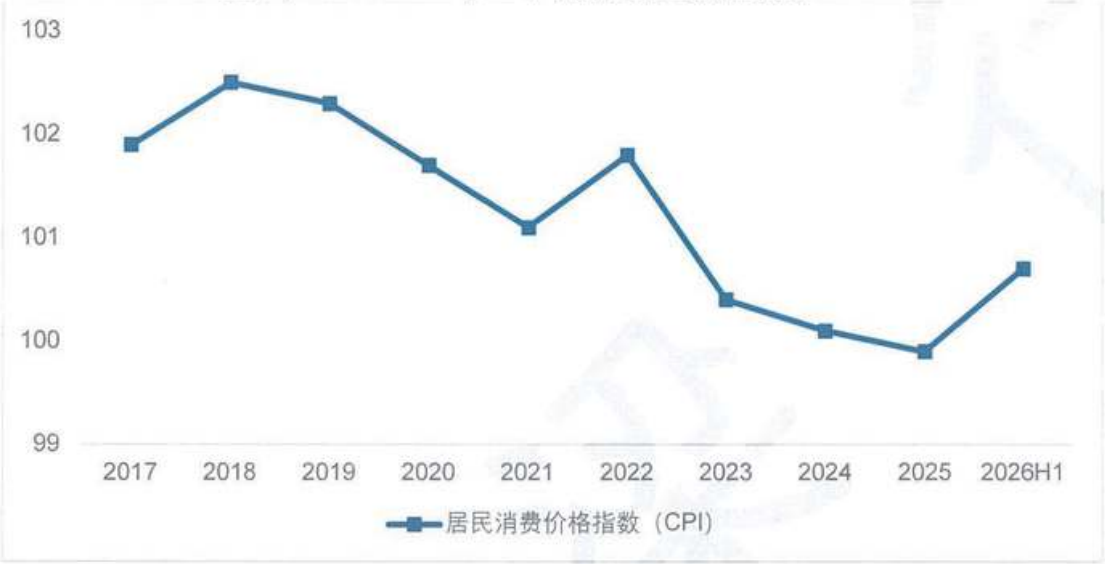
数据来源：北京市统计局

北京市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。

2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

北京市 2017-2026 年上半年居民消费价格指数



数据来源：北京市统计局

4.2.2 北京市商业物业市场

4.2.2.1 北京市主要商圈概况

北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，分别位于西面的西单商圈及东面的王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应快速迭代的北京消费者。

北京市主要商圈分布图

北京商圈存量介绍（截至 2026 年 2 季度）

商圈	存量(平方米)	存量占比(平方米)
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	**17,649,169**	**100.00%**

*所有数据均为购物中心数据。

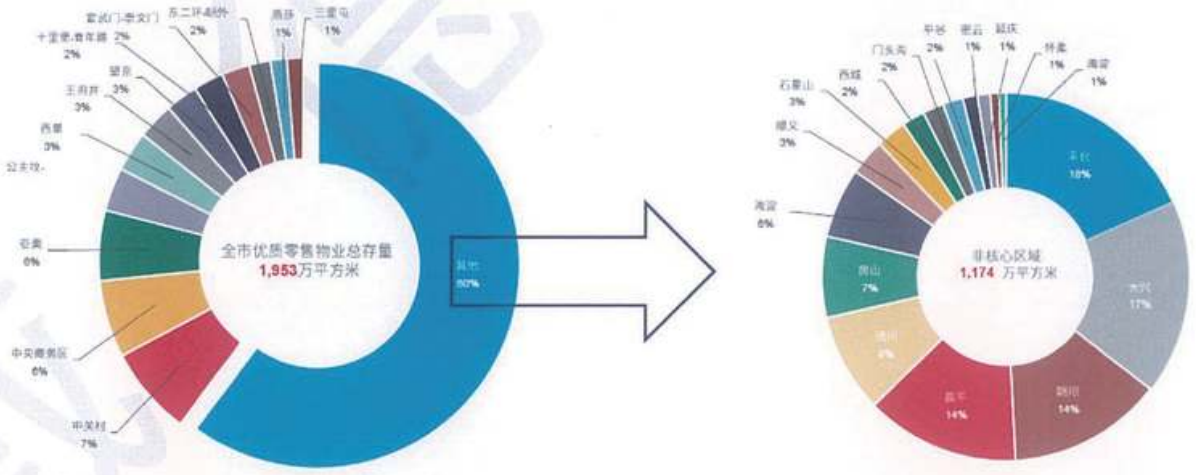
数据来源：戴德梁行

4.2.2.2 市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,765 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 开业在即，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，如，电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

北京优质零售物业存量



4.2.2.3 租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，各大商圈内的商业由于商业集聚性，整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

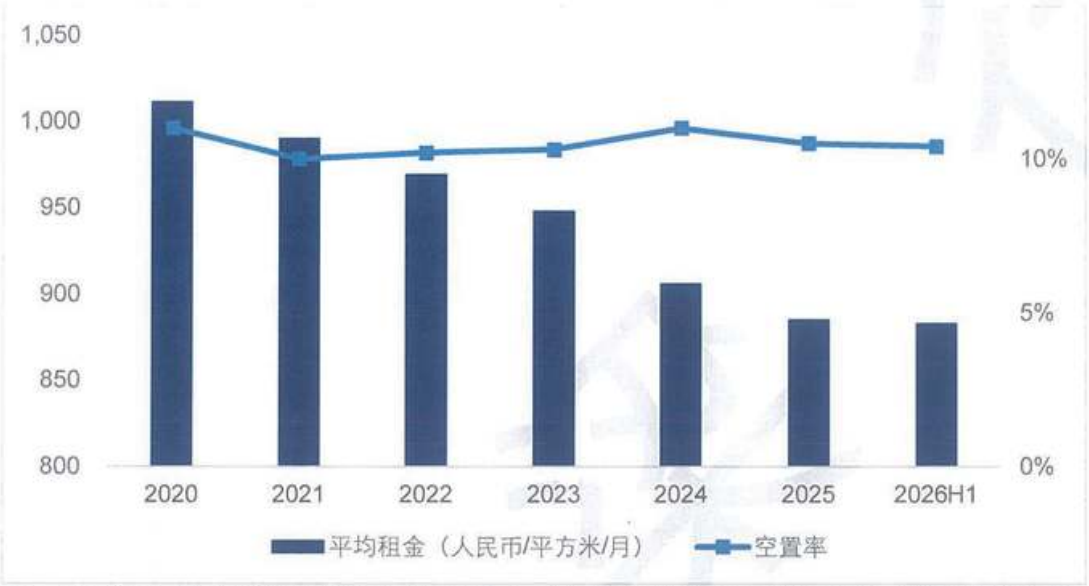
从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈，西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早，规模较大，客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

*北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

资料来源：戴德梁行

2020-2026 年 2 季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平



备注：平均租金是指全市优质购物中心最佳位置（一般为地上首层）的平均租金报价，按使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。

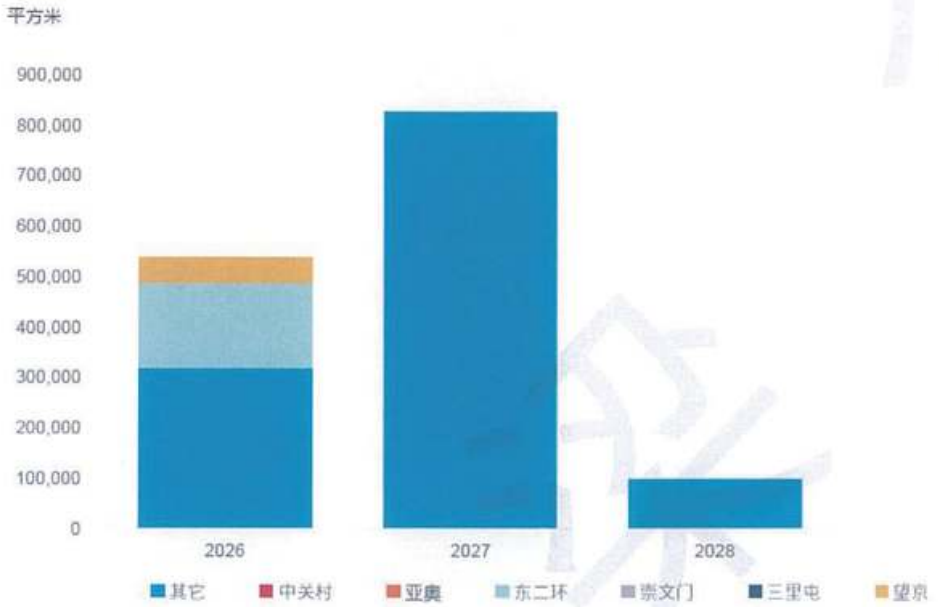
数据来源：戴德梁行

4.2.2.4 商业市场展望

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。

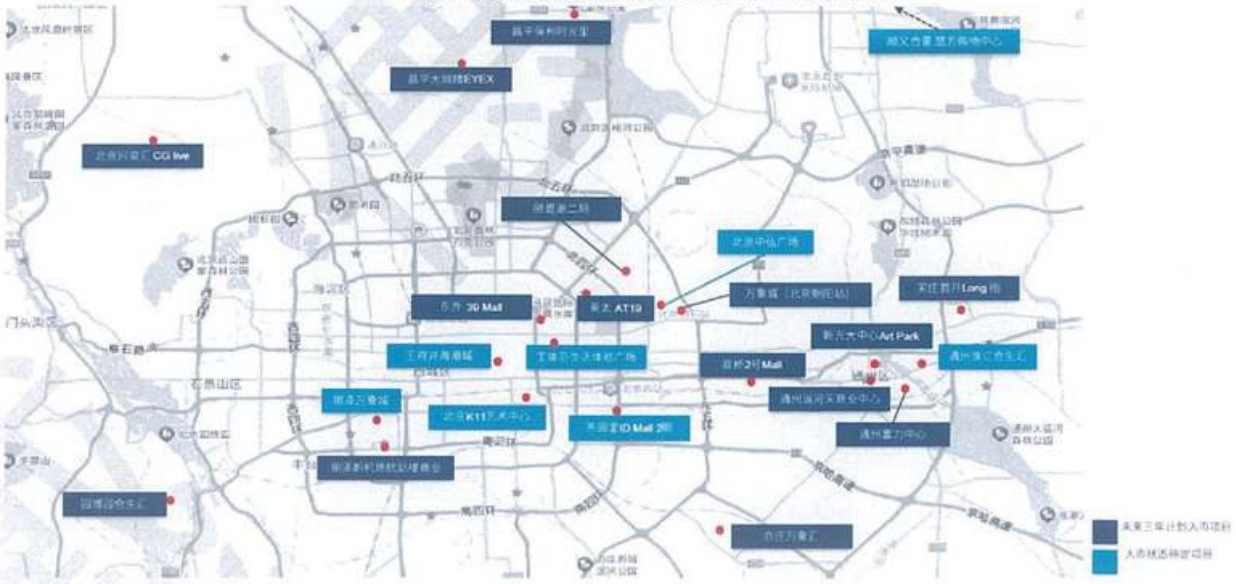
2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、办公、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

北京零售物业未来供应（2026-2028）



伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。

北京零售物业主要未来供应项目分布



注：数据截止 2026 年二季度
资料来源：戴德梁行

4.2.3 区域商业物业市场

本项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，定位逐步明确为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，到 2010 年后随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有方庄购物中心、时代 Life 购物中心等。与区域内其他商业项目相比，本项目是紫芳园片区唯一邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，轨道交通便利，周边成熟社区环绕，同时毗邻方庄体育公园、方庄文化广场，亦可吸引来自丰台、东城、朝阳等多区域的家庭客群与品质消费人群。

区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	方庄购物中心	购物中心	8,500	2025年（焕新开业）/1990年代（开业）
2	方庄时代Life	购物中心	3万	2017
3	新业广场	购物中心	5万	2011
4	方兴商厦	商业综合体	3万	2000年代初
5	紫芳园三区底商	社区底商	9,000	2000年代末

资料来源：戴德梁行

4.2.3.1 区域优质商业物业租金水平

璞瑆商街周边的租金水平与商街业态定位高度绑定，特色餐饮类商街凭借成熟的品牌集聚效应和稳定消费客流，在区域内租金表现最为突出；休闲购物类商街因兼具体验性与社交属性，租金水平紧随其后；成熟社区商业带与邻里型商街依靠稳定的社区客群支撑起中等租金；而以满足居民基础生活需求为主的社区刚需底商和社区商超配套，租金相对偏低。整体来看，区域内所有商街的租金增长预期保持一致且稳健，反映出方庄片区社区商业生态的成熟度与稳定性，租金梯度清晰对应了不同业态的客流吸引力与消费价值。

区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
方庄美食街（蒲芳路）	特色餐饮商街	1层	195-450
紫芳园六区商街（润芳南路）	社区邻里底商	1层	220-300
芳城园三区商街（方庄路沿线）	成熟社区商业带	1层	170-300
紫芳园二区底商（紫芳路）	社区刚需底商	1层	120-270

“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

4.2.3.2 区域优质商业物业未来供应

璞瑝商街 1-2 公里范围内的方庄片区已形成“核心商业体+特色商街+社区底商+便民市场”的四级社区商业供应体系，该区域社区型商业总供应约 16-18 万 m^2，服务 30 万+常住人口，人均商业面积约 0.55-0.6m^2，处于成熟稳定区间。其中大型商业体（方庄购物中心、时代 Life、新业广场、方兴商厦）占总供应约 53%，特色商街（璞瑝商街、方庄美食街及步行街）占比约 21%，社区底商（紫芳园、芳城园等小区底商）占比约 19%，便民市场（方庄市场）占比约 5%，业态结构上以特色餐饮为主导，占比达 40%-45%，生活配套（超市、金融、医疗等）占比 25%-30%，精品零售与文创体验占比 5%-20%，亲子教育与休闲服务占比 10%-15%，整体呈现餐饮主导、配套齐全的特点，但品质化体验业态仍存在一定供应缺口，同时区域内商街租金梯度清晰，不同定位、区位的商街租金呈现明显分层，能够适配不同类型商户的入驻需求。

4.2.3.3 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

整体来看，璞瑝商街周边商业的核心趋势表现为租金增长动能持续释放，空置率稳步收窄，区域商业生态将更趋成熟稳健。其中，特色商街凭借消费黏性与体验优势成为租金增长的主力，社区底商与大型商业体增速相对平缓，民生属性较强的业态则增长空间有限；同时，区域整体空置率呈持续下降态势，特色商街与便民市场的空置率表现最优，大型商业体则因业态调整处于相对较高水平。区域内商业体升级焕新、轨道交通延伸等利好因素，将进一步强化商业价值，尤其是交通节点型商街的租金提升潜力更为显著；璞瑝商街凭借优质社区定位，在租金增长与空置率控制上均表现稳健，是区域内抗风险能力较强的标杆项目。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过

充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是方庄商圈高端社区配套型商街，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为配套、地下配套，房屋用途为商业，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为配套、地下配套，房屋规划用途为配套商业、配套、健身中心，现状用途为商业，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
应用的前提条件	产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。			有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质商业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得商业项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入和物业管理收入。

固定租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，估价对象总可租赁面积 11,701.68 平方米，已租赁面积为 11,332.03 平方米。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，估价对象已签约租户共计 15 个，除星巴克为固定租金及抽成租金取高模式外，其余均为固定租金模式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于北京市方庄商圈，作为北京南城较早规划建设的大型居住区配套商圈，该商圈自上世纪80年代方庄居住区落成后逐步兴起，自2000年起随着商圈内的多个大型商业项目完成升级改造、居住人口持续稳定增长、地铁5号线等交通干线通车运行以及教育、医疗等生活配套设施的不断完善和提质，方庄商圈已经成为一个成熟的南城区域性核心商圈。本次选取可比实例位于方庄商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖银行、餐饮、商业、健身、教育等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

商铺市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似沿街商铺作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			璞瑝商街	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路3号	丰台区方庄南路9号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026年6月	2026年6月	2026年6月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状

况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	237	257	229
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.02
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.02
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.02
修正价格(元/平方米·月)			-	242	262	233
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
评估单价取算数平均数	-	246		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层比准商铺市场租金单价为242×33.33%+262×33.33%+233×33.33%=246元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对估价对象商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态的商铺租金进行调整，进而得出其他业态的商铺市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑30%-150%的修正系数。得出估价对象各业态市场租金修正结果范围为74-369元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

业态	商铺市场固定租金单价 (元/平方米/月)
银行	258
餐饮	246
商业	369
健身	74
教育	221

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2013年正式运营，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为91.14%、95.95%、96.37%，于价值时点2026年6月30日的出租率为96.84%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于方庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次估价假设估价对象预测期内每年出租率为95.0%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为12天。

➢ **收缴率**

由于估价对象的租户业态以银行、健身、教育、餐饮、商业为主，该类业态租赁面积普遍较大，受公共卫生事件影响，承租主体经营及现金流均遭受较大冲击，因此2023年租金收缴率较低。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，截至2026年10月1日，2023至2025年的欠缴租金已全部追回，具体情况如下表：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率[4]	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率[5]	77.50%	100.00%	100%	100%
当期租金收缴率[6]	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率[7]	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

4 租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年上半年租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

5 期后租金收缴率=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

6 当期租金收缴率=当期已收回的当期应收租金/当期应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

7 当期租金次年收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025年当年度租金次年收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金特别地，2025年当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2025年应收租金/2025年应收租金，2026年1-6月当期租金次年末收缴率=2026年10月1日前已收回的2026年1-6月应收租金/2026年1-6月应收租金(缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金)

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为91%，剩余9%的应收款项顺延至次年实现回收。

- **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于北京市方庄商圈，估价对象紧邻地铁14号线，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足周边各类消费者的需求，竞争优势明显。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率。银行、餐饮、商业、教育等业态预测期2026年、2027年不设增长率，预测期2028年的租金增长率为1.5%，2029至2030年的租金增长率为2.0%，2031至2035年的租金增长率为2.5%，健身业态预测期2026年、2027年不设增长率，预测期2028年至2035年的租金增长率为1.5%。

4.5.1.3 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，估价对象地上物业管理费单价标准为5.38元/平方米/月（含增值税），地下物业管理费单价标准为3.95元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含管理费用、销售费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

管理费用

估价对象管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供2025年实际发生数据为依据，预测2026年7-12月管理费用为30.81万元，预测期内该成本按照每年2%的增长率递增。

销售费用

估价对象销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据产权方提供资料，本次评估以含税租金收入的1%为基准来预测销售费用。

物业管理费

估价对象物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《璞瑆商街项目物业委托管理协议》，预测2026-2030年每年物业管理费为69.82万元，后续每年按2%的增长率递增；停车管理费：本次评估以产权方提供的停车服务合同每年5万元为依据，自2026年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

维修保养费

估价对象维修保养费包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用。根据产权方提供资料，本次评估参考历史年度实际维修保养费，预测2026年7-12月维修保养费为7.85万元，自2026年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约9.18万元/年测算。

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑆商街商业不动产项目技术尽职调查报告》所记载的2026年下半年至2035年的资本性支出合计数382.67万元（含增值税）为依据进行测算，即2026年下半年资本性支出为20.19万元，后续每年资本性支出为40.28万元。

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算

的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入等，其中估价对象租金收入适用一般征收，对应的增值税税率为9%。一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为12元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分摊国有建设用地面积为5,395.39平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年7-12月至2027年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年 7-12 月	2027 年
运营收入（含增值税）	13,511,849	27,597,785
成本费用	942,355	1,893,669
税费税金	2,692,591	5,501,433
运营收入-成本费用-税费税金	**9,876,903**	**20,202,683**
资本性支出	201,868	402,755
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**9,675,035**	**19,799,928**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

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

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

资产周边市场分析：

估价对象坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内居住氛围浓厚，生活配套成熟，汇聚中高端住宅，地铁14、5号线贯穿整个区域，更有龙潭中湖公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。

估价对象以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。

随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为估价对象长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，估价对象近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业用途土地使用权终止日期为2044年8月30日，于价值时点2026年6月30日剩余使用年期为18.17年；估价对象主体工程于2011年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2026年6月30日，按完工时间计算已使用约15年，估价对象剩余经济耐用年限约为45年；根据孰短原则，估价对象收益年期为18.17年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加

法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象是位于北京丰台区方庄商圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁14号线方庄站仅约400米，临近5、10号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3公里内30万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象综合风险报酬率取值为3.25%。综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后估价对象持有期的报酬率为5.00%。

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币249,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币21,225元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国北京市丰台区紫芳园四区3号楼负1至2层、5号楼1至2层「璞瑆商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为42,249.70平方米，总建筑面积合计为11,731.66平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币**249,000,000**元（大写人民币**贰亿肆仟玖佰万元整**），折合总建筑面积单价21,225元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
璞瑆商街	商业	11,731.66 平方米	249,000,000	21,225

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值2.49亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.24	-10.04%
下降 5%	2.37	-4.82%
基准	**2.49**	**0.00%**
增长 5%	2.61	4.82%
增长 10%	2.74	10.04%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值2.49亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.47	-0.80%
下降 0.25%	2.48	-0.40%
基准	**2.49**	**0.00%**
上调 0.25%	2.50	0.40%

长期增长率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	2.51	0.80%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值2.49亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.59	4.02%
下降 0.25%	2.54	2.01%
基准	**2.49**	**0.00%**
上调 0.25%	2.44	-2.01%
上调 0.50%	2.40	-3.61%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号—审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目周边临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出估价对象的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑝商街	端礼蓍底商	翠成馨园底商	绿城沁园底商
建筑年代	2011年	2025年	2008年	2024年
地址	北京市丰台区紫芳园四区	北京市丰台区万莲街2号院	北京市朝阳区武基街与南杨庄路交叉路口	北京市朝阳区大鲁店北路与黄厂路交叉路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	578.68	119.18	82.34
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正:

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.00
实物状况	1.00	0.95	0.97	0.92

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
权益状况	1.00	0.95	0.99	0.95
修正因素合计	——	0.92	0.98	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,077	28,406	24,775
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,400			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象的比较法校验单价为 26,400 元/平方米，璞瑝商业分布于地下 1 层至地上 2 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 261,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
璞瑝商街	11,731.66	收益法	249,000,000	21,225
		比较法	261,000,000	22,247

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，璞瑝商街采用收益法测算总价为 2.49 亿，采用比较法校验测算总价为 2.61 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司、北京首开商业管理有限公司；

2、本次被评估标的为中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼「璞瑝商街」商业不动产项目、中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目、中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2026 年 6 月 30 日；

4、评估目的：为我公司分别作为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京金诚同达律师事务所出具的《关于嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书

（2）天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》、《北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑝商街商业不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄

福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》、《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》

委托方（签章）：嘉实基金管理有限公司　　委托方（签章）：嘉实资本管理有限公司

2026 年 1 月 12 日　　2026 年 1 月 12 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，在嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司 (法人独资)

注册地址：北京市丰台区紫芳园四区2号楼-1层-119

法定代表人：肖晴

注册资本：1000万元

成立日期：2022年09月05日

营业期限：2022年09月05日至无固定期限

统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R

经营范围：一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人和专项计划管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑝商街」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 42,249.70 平方米，项目总建筑面积合计为 11,731.66 平方米。

4. 价值时点：

2026 年 6 月 30 日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《不动产权证书》【京（2023）丰不动产权第 0011052 号】等 11 份《不动产权证》

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）其他相关资料

北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司

年 月 日

5.5 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码
91110106MADY1UPD0R

营业执照

名　　称　北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司

类　　型　有限责任公司(法人独资)

法定代表人　肖晴

经营范围　一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　1000万元

成立日期　2022年09月05日

住　　所　北京市丰台区紫芳园四区2号楼-1层-119

登记机关　2022年09月05日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

★ 估价对象位置示意图

5.7 估价对象及外部环境照片

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目地面停车

项目地下健身

东临内部路

西临方庄路

南邻紫芳园2号楼

北临内部路

5.8 估价对象权属证明

京（2023）丰 不动产权第 0011002 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-101
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 173.85平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:126.77平方米 分摊建筑面积:47.08平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011072 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-102
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 289.59平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:211.16平方米 分摊建筑面积:78.43平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011032 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-103
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 334.18平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:243.68平方米 分摊建筑面积:90.50平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011050 号

权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-105
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 322.46平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:235.13平方米 分摊建筑面积:87.33平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011029 号

权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-106
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030005
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 328.9平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:239.83平方米 分摊建筑面积:89.07平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011045 号

权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-107
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030006
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 323.16平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:235.64平方米 分摊建筑面积:87.52平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011056 号

权利人	北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-108
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030007
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 198.47平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:144.72平方米 分摊建筑面积:53.75平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011035 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-109
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030008
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 健身中心
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 201.91平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:147.23平方米 分摊建筑面积:54.68平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011033 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-110
不动产单元号	110106 013001 GB00257 F00030009
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	地下配套 / 配套
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 1196.05平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	房屋结构:钢筋混凝土结构 专有建筑面积:749.88平方米 分摊建筑面积:446.17平方米 房屋总层数:3层 房屋所在层:-1层 房屋竣工时间:2011-08-22

京（2023）丰 不动产权第 0011052 号

权利人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层101等[15]套
不动产单元号	[110106 013001 GB00257 F00030010]等[15]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	配套 / 配套商业
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 4489.97平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	详见附表

京（2023）丰 不动产权第 0011038 号

权利人	北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	丰台区紫芳园四区5号楼1至2层101等[3]套
不动产单元号	[110106 013001 GB00257 F00020001]等[3]个
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	配套 / 配套商业
面积	共有宗地面积 42249.7平方米/房屋建筑面积 3873.12平方米
使用期限	国有建设用地使用权：2004-08-31 起2044-08-30 止
权利其他状况	详见附表

5.9 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关

2019年08月15日

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区梅林街道梅坳社区中心西路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有效期：至2029年08月26日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2026年08月26日

5.11 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓 名 / Full name：于红

性 别 / Sex：女

身份证件号码 / ID No.：120104197604167646

注 册 号 / Registration No.：1120150022

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature：于红

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name：范春鹏

性 别 / Sex：男

身份证件号码 / ID No.：310112199402115615

注 册 号 / Registration No.：1120240044

执业机构 / Employer：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry：2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature：范春鹏

附件六：财务顾问报告

嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金

财务顾问报告

财务顾问：中信建投证券股份有限公司

2026 年 10 月

财务顾问声明

中信建投证券股份有限公司作为“嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金”的财务顾问，已按照《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》的要求，对不动产项目相关事项进行了尽职调查。《财务顾问报告》反映了原始权益人、不动产运营管理机构、基金托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信《财务顾问报告》内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具财务顾问报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

（1）财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告；

（2）本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）财务顾问就本基金相关事宜进行了审慎核查，本财务顾问报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

（5）财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明；

（6）本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，财务顾问不承担任何责任。

中信建投证券股份有限公司

2026年10月14日

目　　录

释义 4
第一部分 尽职调查情况描述 7
一、尽职调查基准日 7
二、尽职调查的人员 7
三、尽职调查的对象 7
四、尽职调查的方法 7
五、尽职调查的程序 7
六、尽职调查的内容 8
七、尽职调查主要结论 9
第二部分 对不动产项目的尽职调查 11
一、对不动产项目公司的尽职调查 11
二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目 159
三、不动产资产情况——华侨村商街项目 213
四、不动产资产情况——璞瑆商街项目 277
五、不动产资产现金流的预测 334
第三部分 对业务参与人的尽职调查 358
一、对原始权益人的尽职调查 358
二、对不动产运营管理机构的尽职调查 392
三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查 419
四、对 SPV 公司的尽职调查 426
第四部分 尽职调查结论性意见 428

释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

基金/本基金/不动产基金/不动产 REITs/商业不动产基金	指	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目/本项目	指	基金管理人申请设立嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金项目
专项计划	指	嘉实首开商业不动产资产支持专项计划
资产支持证券	指	以专项计划为载体发行的不动产资产支持证券
基金管理人/嘉实基金	指	嘉实基金管理有限公司
首开股份/原始权益人	指	北京首都开发股份有限公司
资产支持证券管理人/嘉实资本	指	嘉实资本管理有限公司
基金托管人/北京银行	指	北京银行股份有限公司
资产支持证券托管人/北京银行城市副中心分行	指	北京银行股份有限公司城市副中心分行
财务顾问/中信建投	指	中信建投证券股份有限公司
运营管理机构/开新商管	指	北京开新生活商业管理有限公司
项目公司一/首开商管	指	北京首开商业管理有限公司（曾用名包括：北京首开商业地产有限公司、京华房地产开发公司、京华房产有限公司）
项目公司二/璞瑆商管	指	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
SPV1 公司/卓第商管	指	原始权益人为发行本项目之目的设立的全资子公司北京卓第商业管理有限公司，SPV1 公司将作为未来专项计划股东借款的发放平台；自原始权益人处受让取得项目公司一 100%股权后，SPV1 公司与项目公司一吸收合并
SPV2 公司/朗启商管	指	原始权益人为发行本项目之目的设立的全资子公司北京朗启商业管理有限公司，SPV2 公司将作为未来专项计划股东借款的发放平台；自原始权益人处受让取得项目公司二 100%股权后，SPV2 公司与项目公司二吸收合并
SPV 公司	指	SPV1 公司、SPV2 公司的合称
项目公司	指	项目公司一、项目公司二的合称
天健	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
上会	指	上会会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构/戴德梁行	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
首开集团	指	北京首都开发控股（集团）有限公司
首开亿信	指	北京首开亿信置业股份有限公司（曾用名为北京城市开发股份有限公司）
首开瑞泰	指	北京首开瑞泰商业管理有限公司
北京建工	指	北京建工集团有限责任公司

幸福荣耀超市	指	幸福荣耀（北京）超市有限公司
北京龄斓	指	北京龄斓门诊部有限公司
美年美灿	指	北京美年美灿门诊部有限责任公司
北京醉道	指	北京醉道贸易有限公司
中国银行国贸中心支行	指	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行
兴业银行丽泽支行	指	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行
宋家庄福茂项目	指	项目公司一持有的位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）以及人防车位使用权
华侨村商街项目	指	项目公司一持有的位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司一取得的《不动产权证书》为准）
璞瑆商街项目	指	项目公司二持有的位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以项目公司二取得的《不动产权证书》为准）
商业不动产项目	指	宋家庄福茂项目、华侨村商街项目、璞瑆商街项目的合称
《基金合同》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》
《招募说明书》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》
《托管协议》	指	《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》
《运营管理服务协议》	指	《嘉实基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司、北京开新生活商业管理有限公司与项目公司之运营管理服务协议》
《项目公司股权转让协议》	指	SPV 公司与原始权益人就项目公司 100%股权转让事宜签署的《北京首开商业管理有限公司股权转让协议》《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司股权转让协议》，以及对该等协议的任何有效修改或补充
《首开商管备考审计报告》	指	天健出具的编号为天健审[2026]17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》
《璞瑆商管备考审计报告》	指	天健出具的编号为天健审[2026]17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产

		项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》
《民法典》	指	《中华人民共和国民法典》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券投资基金法》	指	《中华人民共和国证券投资基金法》
《运作管理办法》	指	《公开募集证券投资基金运作管理办法》
《托管办法》	指	《证券投资基金托管业务管理办法》
《REITs 指引》	指	《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）〉第五十条的决定》的统称
《上交所审核指引》	指	《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
北京市国资委	指	北京市人民政府国有资产监督管理委员会
北京市规自委	指	北京市规划和自然资源委员会
北京市规自委朝阳分局	指	北京市规划和自然资源委员会朝阳分局
北京市规自委丰台分局	指	北京市规划和自然资源委员会丰台分局
国家金融监管总局	指	国家金融监督管理总局。就原中国银行保险监督管理委员会及原中国银行业监督管理委员会制定的规范性文件、出具的批准文件、颁发的许可证等材料，如未失效或被废止，则本财务顾问报告中的“金管总局”也指原中国银行保险监督管理委员会或原中国银行业监督管理委员会
北京市市监局	指	北京市市场监督管理局
北京市朝阳区市监局	指	北京市朝阳区市场监督管理局
元	指	人民币元
中国	指	仅为本财务顾问报告之目的，指中华人民共和国司法管辖区域，在司法管辖范围上不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区
法律法规	指	截至尽职调查基准日现行有效的中华人民共和国法律、行政法规

第一部分 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本《财务顾问报告》的基准日为 2026 年 6 月 30 日。

二、尽职调查的人员

以下为财务顾问成员，参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告：

余彦平、刘雅星、姚金伟、张慎达、杨磊、尹雨、梁超凡、王超、刁源、邹士昕、张山南、韦宇嘉、杨瑞麒、贺思嘉、刘珍材、黄兆瑞

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、托管人、对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法：

（一）查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；

（二）对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈；

（三）列席相关方案讨论论证会；

（四）查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

（五）咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

（六）参阅专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供的专业咨询意见；

（七）对重要参与方及不动产项目进行现场实地调查。

五、尽职调查的程序

中信建投证券股份有限公司（作为财务顾问）作为尽职调查实施主体，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本基金有关法律、

审计、工程尽调、评估、现金流预测尽职调查等专项问题，财务顾问与北京金诚同达律师事务所、天健会计师事务所（特殊普通合伙）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司、北京戴德梁行咨询有限公司、上会会计师事务所（特殊普通合伙）共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

本次尽职调查按照如下程序进行：

（一）收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

（二）对重要参与方和不动产项目进行实地调查；

（三）查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件；

（四）对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

（五）整理尽职调查工作底稿；

（六）撰写《财务顾问报告》。

六、尽职调查的内容

（一）对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，历史沿革情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，独立性情况，商业信用情况，行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务会计情况，期后事项等。

不动产资产情况：尽职调查的内容包括不动产资产审批情况、资产安全性及投资价值的调查，不动产完整性和共用情形，现金流真实性、稳定性和分散度，现金流预测情况，重要现金流提供方，风险因素等。

（二）对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人：尽职调查的内容包括公司设立、存续情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况及其历史变动情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；不动产项目的权属情况；不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权；公司财务状况；不动产项目的转让是否获得了外部有权机构审批情况；涉及竞自持、竞配建等情形的，转让是否符合有关规定或者约定；公司资信水平；商业信用情况；回收资金使用计划。

不动产运营管理机构：尽职调查的内容包括公司的设立、存续和历史沿革情况；股权结构及治理结构；持续经营能力；同类型不动产项目运营管理经验；

主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况；不动产运营管理职责安排；历史合作情况、合作的可持续性以及稳定性情况、合作解除机制（含违约条件）、继任合作方确定机制以及交接机制（含设施设备、人员、合同、供应商、数据交接等）等；不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度；内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性；管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势；公司财务状况；利益冲突与关联交易情况，运营管理机构同时向其他机构提供同业态不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施；公司资信水平；最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在重大违法违规记录等；历史运营管理费用收取情况，拟定的未来基础及浮动运营管理费用的收取标准；存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制；运营管理费与项目历史运营费用对比情况以及运营管理费设置的合理性；运营管理机构对不动产资产未来更新改造的重大计划以及安排、升级改造费用安排。

托管人：尽职调查的内容包括托管人法律存续状态及相关经营情况；资信水平；业务资质；托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

七、尽职调查主要结论

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件作出判断。

中信建投证券股份有限公司作为财务顾问对业务参与人与不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参

与人出具的《承诺函》及《同意函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告，财务顾问认为截至尽职调查基准日：

（一）项目公司首开商管、璞瑆商管具有独立的中国企业法人资格，项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定，具备进行本基金有关交易的资质；项目公司经营不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

（二）截至尽职调查基准日，项目公司合法享有不动产项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，依法拥有拟入池不动产的所有权。不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动；不动产项目现金流独立、持续、稳定，重要现金流提供方经营正常；不动产资产界定清晰，权属明确，形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效。

（三）原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善。

（四）运营管理机构依法设立并合法存续，具备不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力。

（五）托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任托管银行的能力。

财务顾问合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

第二部分 对不动产项目的尽职调查

本基金拟初始投资的不动产项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目。

一、对不动产项目公司的尽职调查

（一） 项目公司-北京首开商业管理有限公司的基本情况

1. 设立情况

（1） 基本信息

根据北京市市场监督管理局于2025年10月14日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：911100006000007764）的记载，截至本报告出具之日，首开商管的基本情况如下：

表：首开商管基本情况

公司名称	北京首开商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	苍柏
成立日期	1985-07-06
注册资本	人民币2,000万元
住所	北京市朝阳区阜荣街10号8层八层商业805、806室
经营范围	许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

1985年5月6日，中华人民共和国对外经济贸易部出具了编号为外经贸资字（1985）京府018号的《中外合资经营企业批准证书》，同意京华房产有限公司各方签订的合资经营协议、合同、章程，予以批准；中华人民共和国国家工商行政管理局出具编号为（85）工商企合字第314号的《核准登记通知书》，核准京华房产有限公司申请登记。1985年7月6日，京华房产有限公司取得了中华人民共和国国家工商行政管理局颁发的工商企合字01087号的《营业执照》，设立时的主要内容如下：

表：首开商管设立情况

企业名称	京华房产有限公司
董事长	张包铨
注册资本	人民币2,000万元
企业地址	北京市东城区长安街十一号
经营范围	出租、出售公寓

经财务顾问核查，首开商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2. 历史沿革情况

北京首开商业管理有限公司原名为京华房产有限公司，系根据北京市对外经济贸易委员会于1985年4月2日出具的（85）京经贸字第178号《关于合资经营“京华房产有限公司”可行性研究报告、合同、章程的批复》，由北京市房地产管理局住宅开发经营公司（后改制为北京天鸿集团公司，以下简称天鸿集团）、香港京泰有限公司（以下简称“京泰公司”）合资组建。公司设立时的注册资本为人民币2,000.00万元，其中，天鸿集团出资人民币1,200.00万元，占注册资本的60%；京泰公司出资人民币800.00万元，占注册资本的40%。1988年3月，天鸿集团与京泰公司修改出资比例，天鸿集团出资人民币1,400.00万元，占注册资本的70%；京泰公司出资人民币600.00万元，占注册资本的30%。

北京会计师事务所分别于1987年4月27日、1989年3月25日出具了（87）京会字第231号《第一次验证资本报告》、（89）京会字第286号《第二次验证资本报告》对公司注册资本予以验证。

1993年，根据北京市对外经济贸易委员会于1993年9月10日出具的（93）京经贸【资】字第1340号《关于北京京华房产有限公司合同、章程修改补充协议的批复》，及公司1993年8月6日董事会会议批准，京泰公司与香港皓年有限公司（以下简称“皓年公司”）签订《股权转让协议》，京泰公司将其持有公司30%的股权转让给皓年公司。

2006年6月，天鸿集团将所持公司70%的股权全部划转给北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称“首开集团”）。股权变更后首开集团占公司注册资本的70%，皓年公司占本公司注册资本的30%。公司于2006年12月8日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿集团公司变更为北京首都开发控股（集团）有限公司。

2007年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司（以下简称“天鸿宝业”）以定向增发的方式向首开集团收购公司70%的股权，股权收购后，公司控股股东变

更为北京天鸿宝业房地产股份有限公司，公司于 2007 年 12 月 21 日办理了工商变更手续。

2008 年，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司，公司于 2009 年 7 月 22 日办理了工商变更手续，公司中方投资者由北京天鸿宝业房地产股份有限公司变更为北京首都开发股份有限公司。

2011 年 11 月 25 日，公司进行工商变更，公司类型从有限责任公司（台港澳与境外合资）变更为有限责任公司（法人独资），经北京市商务委员会、北京市人民政府国有资产监督管理委员会批准，皓年公司将所持有公司 30%的股权转让给首开股份，股权变更后，首开股份占公司注册资本的 100%。

2011 年，公司新进股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）和洋浦强辉投资有限公司。公司类型从有限责任公司（法人独资）变更为其他有限责任公司，注册资本及实收资本变更为 28,315.88 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 13,874.78 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 7,220.55 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 5 月 24 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0056 号验资报告对公司注册资本予以验证。2012 年 6 月 7 日，公司办理了工商变更手续，变更了股东和出资信息，公司名称变更为北京首开商业地产有限公司。

2012 年 7 月 24 日，公司办理了工商变更手续，将资本公积 26,358.90 万元转增为实收资本，公司注册资本/实收资本变更为 54,674.78 万元，其中北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资 26,790.6422 万元，占公司股权的 49%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,942.0689 万元，占公司股权的 25.5%。2012 年 6 月 19 日，京都天华会计师事务所出具了京都天华验字（2012）第 0067 号验资报告对公司注册资本予以验证。

2013 年 9 月 16 日，首开股份收购中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）与洋浦强辉投资有限公司所持有的各 1%股权，公司于 2013 年 9 月 23 日办理了工商变更手续。收购后北京首都开发股份有限公司认缴/实缴出资

27,884.1378 万元，占公司股权的 51%；中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%；洋浦强辉投资有限公司认缴/实缴出资 13,395.3211 万元，占公司股权的 24.5%。

2014 年 5 月 13 日，公司办理了工商变更手续，公司类型从其他有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资），公司股东中信资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）、洋浦强辉投资有限公司将其持有的全部股权转让给首开股份，变更后首开股份持有公司 100%股权。

2022 年 3 月 22 日，公司办理了工商变更手续，公司名称由北京首开商业地产有限公司变更为北京首开商业管理有限公司。

2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司和首开瑞泰，分立前公司的注册资本为人民币 54,674.78 万元；分立后公司的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，首开瑞泰的注册资本为人民币 3,000.00 万元。

2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续，公司进行存续分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司的注册资本为人民币 49,674.78 万元；分立后，公司的注册资本减少至 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司的注册资本为 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司的注册资本为 25,465.44 万元。

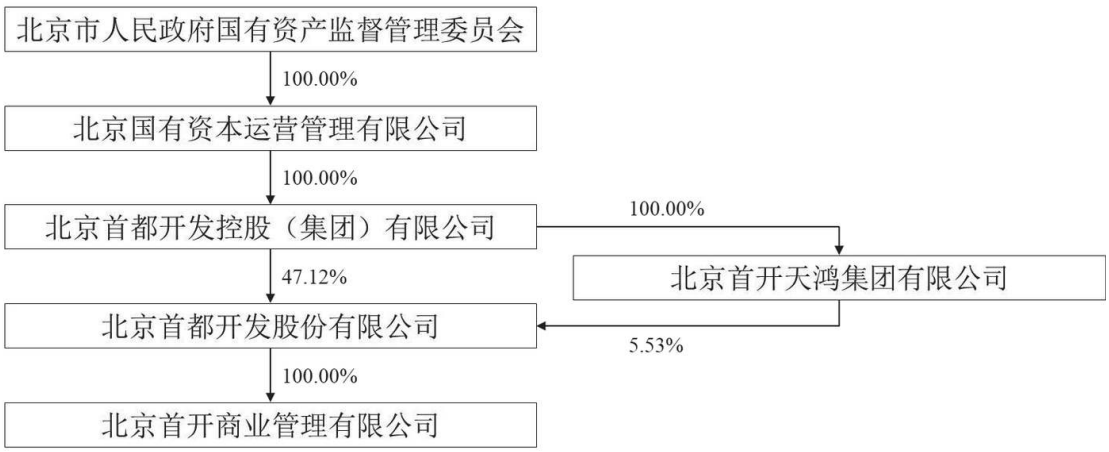
根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据首开股份 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《<北京首开商业管理有限公司分立协议>之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

3. 股东出资情况

（1） 项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有首开商管 100%的股权，首开股份是首开商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。首开商管的股权结构图如下：

图：首开商管股权结构图



首开商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”。

（2） 股东合法拥有出资资产权属的情况

经财务顾问核查，首开商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3） 资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经财务顾问核查，首开商管的股东首开股份投入到首开商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4） 股东投入资产的计量属性

首开商管设立时，中资股东以货币资金作为投入资产，外资股东以进口建筑材料及有关设备等实物作为投入资产，后续增资时涉及货币资金作为投入资产及资本公积转增实收资本。股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5） 重大股权变动的合法合规性情况

经财务顾问核查，首开商管自设立后历次股权变动已履行了必要的法律程序，符合有关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

4. 重大重组情况

截至本报告出具之日，首开商管设立后发生的对投资者决策有重大影响的重大重组事项如下：

2022 年 6 月 10 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司、首开瑞泰，分立前公司的注册资本为人民币 54,674.78 万元；分立后公司的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开瑞泰商业管理有限公司的注册资本为人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商变更手续。

2024 年 6 月 27 日，公司出具股东决定，同意公司以存续分立的方式进行分立，派生出北京宋家庄福茂商业管理有限公司和北京惠信云锦商业管理有限公司，分立前公司的注册资本为人民币 49,674.78 万元；分立后，公司的注册资本减少至 2,000.00 万元，北京宋家庄福茂商业管理有限公司的注册资本为 22,209.34 万元，北京惠信云锦商业管理有限公司的注册资本为 25,465.44 万元。2024 年 8 月 15 日，公司办理了工商变更手续。

根据《关于北京首开商业管理有限公司分立的请示》以及首开商管与首开股份于 2024 年 8 月 31 日签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，首开商管拟分立新设两家公司，由首开股份 100%持股，其中分立新设公司一（即北京宋家庄福茂商业管理有限公司）并装入宋家庄福茂项目。根据 2026 年 2 月 9 日召开并通过的董事会决议，以及首开股份与首开商管于 2026 年 2 月 10 日签署的《<北京首开商业管理有限公司分立协议>之补充协议》，原《分立协议》项下首开商管应向北京宋家庄福茂商业管理有限公司分割的宋家庄福茂项目资产调整为约定金额的应收款项，宋家庄福茂项目相关不动产及负债等资产仍保留在首开商管，不再分割至北京宋家庄福茂商业管理有限公司。

5. 组织架构

（1） 公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经财务顾问核查，首开商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经财务顾问核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

① 股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

审议批准董事的报告；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

对公司增加或者减少注册资本作出决议；

对公司发行债券作出决议；

对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

修改公司章程。

② 董事

公司不设董事会，设董事一名，由股东委派产生。董事行使下列职权：

向股东报告工作；

执行股东的决议；

决定公司的经营计划和投资方案；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

决定公司内部管理机构的设置；

决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

制定公司的基本管理制度。

③ 总经理

公司设总经理，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理负责并行使下列职权：

主持召开公司经理办公会议，组织实施办公会决议；

主持公司的生产经营管理工作；

组织实施公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案；

拟订公司年度财务预算方案、决算方案；

拟订公司职工的工资水平和分配方案；

拟订公司内部机构设置方案；

拟订公司的基本管理制度；

制定公司的具体规章；

提请聘任或者解聘公司副总经理等其他高级管理人员；

履行相关程序后,决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的管理人员；

提出公司副总经理以下高级管理人员的奖惩方案。

董事授予的其他职权。

（2） 内部组织架构

经财务顾问核查，首开商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作，组织公司年度经营计划、资产经营计划和投资方案。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

不动产基金设立后，基金管理人将向首开商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责首开商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6. 项目公司资产独立性

（1） 主要资产的权属、占有情况

首开商管的主要不动产资产为不动产宋家庄福茂项目和华侨村商街项目。宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院，建筑面积合计 25,481.76 平方米，用途为商业和车库，商业部分的土地使用权期限至 2047 年 12 月 3 日到期、车库部分的土地使用权期限至 2057 年 12 月 3 日到期；华侨村商街项目位于北

京市朝阳区建国门外大街 24 号，建筑面积合计 16,320.84 平方米，用途为商业用房、办公用房、车库和游泳池，商业用房部分的土地使用权期限至 2047 年 10 月 14 日到期、其他部分的土地使用权期限至 2057 年 10 月 14 日到期。截至本报告出具之日，首开商管已取得了宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的不动产权证书，具体如下：

表：宋家庄福茂项目和华侨村商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	不动产权证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101	京（2022）丰不动产权第 0036964 号	8,573.26	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下商业/商业	至 2047 年 12 月 3 日止
2	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼 1 至 3 层 102	京（2022）丰不动产权第 0036466 号	12,125.37	9,389.67	单独所有	出让/商品房	配套商业/商业	至 2047 年 12 月 3 日止
3	宋家庄福茂项目	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-2 层-201	京（2022）丰不动产权第 0036516 号	4,783.13	9,389.67	单独所有	出让/商品房	地下车库/地下车库	至 2057 年 12 月 3 日止
4	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等[6]套	京（2024）朝不动产权第 0061256 号	7,915.30	1,214.75	单独所有	出让/商品房	车库，办公用房	至 2057 年 10 月 14 日止
5	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等[12]套	京（2024）朝不动产权第 0061293 号	7,612.54	2,540.23	单独所有	商品房	商业用房	至 2047 年 10 月 14 日止
6	华侨村商街项目	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等[3]套	京（2024）朝不动产权第 0061291 号	793.00	558.72	单独所有	出让/商品房	游泳池	至 2057 年 10 月 14 日止

（2） 商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，首开商管账面无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产。

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，首开商管不存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况。

根据未来业务开展需要，首开商管将继续使用首开商标如下：

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
1	首开福茂		35	73998092
2	首开·福茂 FULLMALL		35	40992128
3	首开·福茂		36	74020449
4	首开·福茂 FULLMALL		36	40989727
5	首开·福茂 FULLMALL		43	14964035

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
6	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	41	14964036
7	首开·福茂	首开·福茂	35	74013025
8	首开·福茂 FULLMALL	首开·福茂 FULL MALL	36	14964037
9	首开 SHOKAI	SHOKAI首开	36	18707912
10	首开 SHOKAI	SHOKAI首开	37	18707911
11	首开 SHOKAI	SHOKAI首开	42	18707909

序号	商标名称	商标样式	类别	商标注册号
12	首开 SHOKAI		43	18707908

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

首开股份与项目公司、开新商管已签署商标许可使用授权协议，约定自《运营管理服务协议》生效之日起，首开股份将上述第 9 至 12 项商标一次性授权项目公司使用。基金存续期内，商标授权期限届满后自动展期，直至基金存续期届满；如基金依据法律法规及基金文件展期，则授权自动同步展期，以确保品牌使用的稳定与连续。因此，自《运营管理服务协议》生效之日起，总授权期限不短于基金存续期限。如开新商管不再作为基金运营管理机构，首开股份有权终止授权。基于商标许可使用授权协议和《运营管理服务协议》之约定，项目公司无需额外支付商标使用费用。

商标权利人有义务保证商标在授权期间内持续处于有效状态。

（3） 其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款和其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	57,771.03	57,763.16	54,713.70	52,359.01
其中：宋家庄福茂项目	31,271.03	31,263.16	30,713.70	52,359.01
华侨村商街项目	26,500.00	26,500.00	24,000.00	-
押金、保证金、备用金	8.68	0.10	0.10	0.10
违约金	-	-	26.63	-
其他	-	-	0.32	-
账面余额合计	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**57,779.71**	**57,763.26**	**54,740.75**	**52,359.11**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应收款金额分别为 52,359.11 万元、54,740.75 万元、57,763.26 万元和 57,779.71 万元，主要为往来款。宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，首开商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	628.32	408.98	233.28	477.26
代收代付款	427.43	491.82	385.67	266.24
资金往来款	421.70	54.55	14.77	32.98
其他	-	-	-	0.01
合计	**1,477.45**	**955.36**	**633.72**	**776.49**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的其他应付款金额分别为 776.49 万元、633.72 万元、955.36 万元和 1,477.45 万元，主要为押金保证金和应收暂付款。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的预收款项金额分别为 662.84 万元、766.03 万元、485.79 万元和 150.27 万元，均为预收租金。

（4） 项目公司不存在资产被占用情况

经财务顾问核查，截至本报告出具之日，首开商管持有的资产具备独立性，首开商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7. 项目公司财务独立性

（1） 部门和人员设置

首开商管设总经理一人，由董事根据首开股份的有关规定聘任或者解聘。总经理主持公司的生产经营、管理工作。首开商管下设三名副总经理及一名财务总监，分别管理计划投资部、成本管理部、工程安全管理部；综合管理部；财务部。总经理直接管理内部控制部。

首开股份拟于本基金发行前将首开商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中。

（2） 制度建设

首开商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》、《财务管理权限职责说明书》、《资金管理及审批权限规定》、《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（3） 账户设置

首开商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：首开商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开商业管理有限公司	110906923810802	招商银行股份有限公司北京建国门支行	基本存款账户
2	北京首开商业管理有限公司	333756011943	中国银行股份有限公司北京建国门外支行	一般存款账户
3	北京首开商业管理有限公司	321110100100094912	兴业银行股份有限公司北京东单支行	一般存款账户
4	北京首开商业管理有限公司	349362235894	中国银行股份有限公司北京北七家支行	一般存款账户
5	北京首开商业管理有限公司	321300100100197304	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
6	北京首开商业管理有限公司	321300100100197419	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	一般存款账户
7	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000484	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户

8	北京首开商业管理有限公司	11050101100100000485	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户
9	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212799542	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
10	北京首开商业管理有限公司	20000004004000212820980	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，首开商管共有 10 个银行账户，其中 1 个基本户、8 个一般户、1 个专用户。首开商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。首开商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）首开商管已实际持有不动产资产宋家庄福茂项目与华侨村商街项目，截至本财务顾问报告出具日，不动产项目宋家庄福茂项目与华侨村商街项目由首开商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）首开商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责首开商管的财务管理，首开商管将具备财务独立性。

8. 商业信用情况

（1） 项目公司纳税及合同履约情况

根据首开商管提供的资料并经核查，首开商管持有北京市市场监督管理局核发的统一社会信用代码为 911100006000007764 的《营业执照》，首开商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，首开商管适用的税种和税率情况如下：

表：首开商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%、5%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	12%或 1.2%
土地使用税	土地使用面积	12 元/平方米/年

经财务顾问核查首开商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局

网站[1]，并取得首开商管提供的国家税务总局北京市东城区税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京东税 无欠税证〔2026〕3462 号），截至尽职调查基准日，首开商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据首开商管提供的资料并经财务顾问核查，并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，首开商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2） 项目公司不存在重大违法、违规或失信情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期内首开商管不存在重大违法、违规或失信情况。

（3） 项目公司行政处罚以及相应的整改情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，近三年及一期内首开商管不存在行政处罚。

（二） 项目公司-北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司的基本情况

1. 设立情况

（1） 基本信息

根据北京市丰台区市场监督管理局于 2022 年 9 月 5 日颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R）的记载，截至本报告出具之日，璞瑧商管的基本情况如下：

表：璞瑧商管基本情况

公司名称	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴
成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

[1] http://beijing.chinatax.gov.cn/

（2） 设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2022 年 9 月 5 日，北京市丰台区市场监督管理局出具《登记通知书》（（京）登字[2022]第 0365427 号），准予璞瑆商管设立登记。璞瑆商管取得北京市丰台区市场监督管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110106MABY1UPD0R），设立时的主要信息如下：

表：璞瑆商管设立情况

公司名称	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	肖晴
成立日期	2022-09-05
注册资本	人民币 1,000 万元
住所	北京市丰台区紫芳园四区 2 号楼-1 层-119
经营范围	一般项目：企业管理；物业管理；工程管理服务；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

经财务顾问核查，璞瑆商管设立程序、资格、条件和方式等均符合有关法律、法规和规范性文件的规定，并在市场监督管理部门依法办理了相关登记手续。

2. 历史沿革情况

2022 年 6 月 10 日，首开商管出具股东决定，同意首开商管以存续分立的方式进行分立，派生出璞瑆商管、北京首开云锦铂郡商业管理有限公司、北京首开瑞泰商业管理有限公司。分立后首开商管的注册资本减少为人民币 49,674.78 万元，璞瑆商管的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开云锦铂郡商业管理有限公司的注册资本为人民币 1,000.00 万元，北京首开瑞泰商业管理有限公司的注册资本为人民币 3,000.00 万元。2022 年 9 月 5 日，公司办理了工商设立手续。

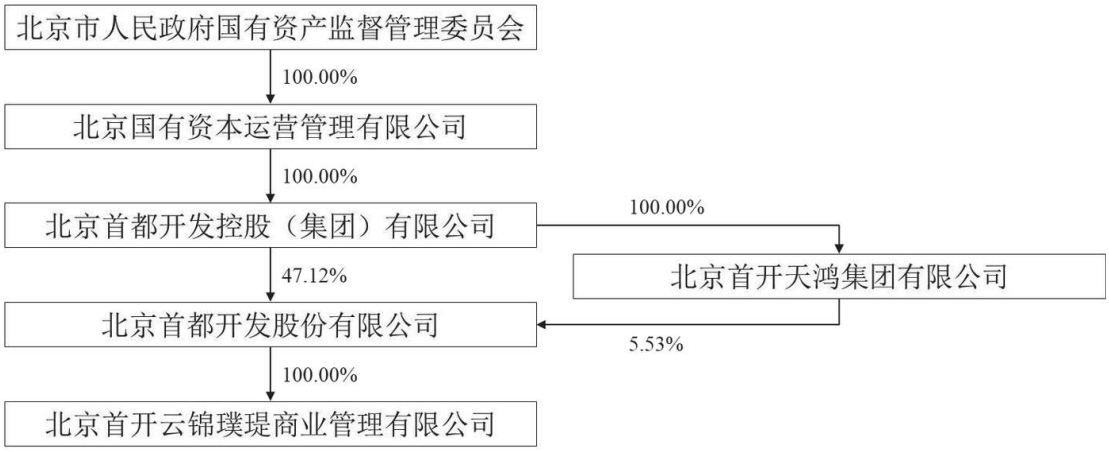
3. 股东出资情况

（1） 项目公司股东人数、住所、出资比例等符合规定的情况

截至尽职调查基准日，首开股份持有璞瑆商管 100%的股权，首开股份是璞瑆商管的唯一股东，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公

司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。璞瑎商管的股权结构图如下：

图：璞瑎商管股权结构图



璞瑎商管的唯一股东为首开股份，首开股份的住所、出资比例等符合规定，具体详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”。

（2） 股东合法拥有出资资产权属的情况

经财务顾问核查，璞瑎商管的股东已完成注册资本实缴出资义务，合法拥有出资资产的权属。

（3） 资产权属不存在诉讼、纠纷或潜在纠纷的情况

经财务顾问核查，璞瑎商管的股东首开股份投入到璞瑎商管中的资产产权关系清晰，出资行为不存在法律瑕疵，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷。

（4） 股东投入资产的计量属性

璞瑎商管设立时，由首开商管进行派生分立，根据当时签署的《北京首开商业管理有限公司分立协议》，乙方即首开商管股东首开股份以其持有的首开商管股权所对应的净资产 1,000.00 万元作为对璞瑎商管的实缴出资，股东投入资产的计量属性为历史成本。

（5） 重大股权变动的合法合规性情况

经财务顾问核查，璞瑎商管自设立后未进行股权变动。

4. 重大重组情况

截至本报告出具之日，璞瑎商管设立后未发生过重大重组。

5. 组织架构

（1） 公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会有关规定的情况

经财务顾问核查，璞瑎商管已具备由股东方签署并生效的《公司章程》，公司章程的制定及历次修改均符合当时法律、法规及规范性文件的规定，履行了必要的法律程序，合法有效。

经财务顾问核查，璞瑎商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。

① 股东

首开股份为公司唯一股东，股东行使下列职权：

决定公司的经营方针和投资计划；

选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

审议批准董事的报告；

审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

对公司增加或者减少注册资本作出决定；

对发行公司债券作出决定；

对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

修改公司章程。

② 董事

公司设董事一人，由股东委派产生。董事行使下列职权：

向股东报告工作；

执行股东决定；

审定公司的经营计划和投资方案；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

决定公司内部管理机构的设置；

决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

制定公司的基本管理制度。

③ 经理

公司设经理，由董事聘任或者解聘。经理对董事负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东决定；

组织实施公司年度经营计划和投资方案；

拟订公司内部管理机构设置方案；

拟订公司的基本管理制度；

制定公司的具体规章；

聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（2） 内部组织架构

经财务顾问核查，璞瑎商管根据公司章程规定的有权机构授权包括股东和董事，符合有关法律、法规和规范性文件的相关规定。除上述有权机构外，璞瑎商管设经理 1 人，由董事聘任或者解聘；设财务负责人 1 人，由经理聘任或者解聘。

首开股份将于本基金发行前将璞瑎商管员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑎商街项目提供运营管理服务。

不动产基金设立后，基金管理人将向璞瑎商管委派法定代表人、董事、监事（如有）、财务负责人，委托运营管理机构负责璞瑎商管日常经营事项。项目公司原运营团队人员由运营管理机构或首开股份体系内其他公司承接，继续负责璞瑎商街项目的日常运营管理。本基金设立前后，项目公司的运营管理人员、财务和运营均不发生实质变化，满足不动产项目和不动产基金的正常运作需要。

6. 项目公司资产独立性

（1） 主要资产的权属、占有情况

璞瑎商管的主要资产为璞瑎商街项目。璞瑎商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区，建筑面积合计 11,731.66 平方米、土地使用权期限至 2044 年 8 月 30 日到期，用途为商业配套、地下配套。截至本报告出具之日，璞瑎商管已取得了对该项目的不动产权证书，具体如下：

表：璞瑎商街项目不动产权证书列表

序号	项目名称	坐落	证书编号	房屋建筑面积（㎡）	共有宗地面积（㎡）	共有情况	权利性质	用途	使用期限
1	璞瑎商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	173.85	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止

2	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	328.9	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
3	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	334.18	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
4	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	1,196.05	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/配套	至 2044 年 8 月 30 日止
5	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	201.91	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
6	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	3,873.12	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至 2044 年 8 月 30 日止
7	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	323.16	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
8	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	322.46	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
9	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	4,489.97	42,249.7	单独所有	出让/商品房	配套/商业配套	至 2044 年 8 月 30 日止
10	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	198.47	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止
11	璞瑝商街项目	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	289.59	42,249.7	单独所有	出让/商品房	地下配套/健身中心	至 2044 年 8 月 30 日止

（2） 商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，璞瑝商管无商标权、专利权、版权、特许经营权等资产。

后续商标使用情况详见“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（一）项目公司——北京首开商业管理有限公司的

基本情况”之“6.项目公司资产独立性”之“（2）商标专用权、专利权、版权、特许经营权等情况，存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷情况”。

（3） 其他应收款、其他应付款等情况

截至尽职调查基准日，根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，最近三年及一期末，璞瑆商街项目的其他应收款和其他应付款情况如下所示。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则差异系四舍五入所致。

表：最近三年及一期末璞瑆商街项目的其他应收款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
往来款	18,277.16	19,396.61	19,807.68	-
押金、保证金、备用金	4.55	-	-	-
账面余额合计	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
减：坏账准备	-	-	-	-
账面价值合计	**18,281.71**	**19,396.61**	**19,807.68**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的其他应收款金额分别为 0.00 万元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和 18,281.71 万元，主要为往来款。2024 年末其他应收款金额较 2023 年末大幅增加，主要系当年度璞瑆商管向首开股份拆借资金 19,806.75 万元所致。璞瑆商街项目的关联方往来款计划在本基金发行前进行清理，璞瑆商管预留部分营运资金后，提前偿还部分银行负债。

表：最近三年及一期末璞瑆商街项目的其他应付款情况

单位：万元

款项性质	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
押金保证金	128.70	22.38	-	33.91
应付暂收款	0.26	-	-	-
资金往来款	-	-	22.30	7,893.51
合计	**128.97**	**22.38**	**22.30**	**7,927.43**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的其他应付款金额分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，主要为资金往来款。2023 年末的其他应付款为 7,927.43 万元，主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的预收款项金额分别为 1,132.83 万元、1,048.06 万元、903.93 万元和 357.17 万元，均为预收租金。

（4） 项目公司不存在资产被占用情况

经财务顾问核查，截至本报告出具之日，璞瑆商管持有的资产具备独立性，璞瑆商管已取得不动产权证书，拥有商业不动产项目的所有权，除前述披露的关联方往来款（计划于本基金发行前清理）外，不存在资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

7. 项目公司财务独立性

（1） 部门和人员设置

璞瑆商管设经理一人，由董事聘任或解聘。首开股份将于本基金发行前将上述主管领导及部门员工整合至运营管理机构或首开股份体系内其他公司中，为璞瑆商街项目提供运营管理服务。

（2） 制度建设

璞瑆商管的财务管理制度适用首开股份制定的内部控制制度。

首开股份在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》、《财务管理权限职责说明书》、《资金管理及审批权限规定》、《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

首开股份通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

（3） 账户设置

璞瑆商管已独立开具银行账户，详情如下：

表：璞瑆商管账户设置情况

序号	账户名称	账号	开户银行	账户性质
1	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	321530100100252997	兴业银行股份有限公司北京丰台支行	基本存款账户
2	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000479	恒丰银行股份有限公司北京分行	一般存款账户
3	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	11050101100100000480	恒丰银行股份有限公司北京分行	专用存款账户

4	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	20000113213100212799779	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户
5	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	20000113213100212820857	北京银行股份有限公司红星支行	一般存款账户

截至尽职调查基准日，璞瑆商管共有5个银行账户，其中1个基本户、3个一般户、1个专用户。璞瑆商管建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。璞瑆商管不存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业共用银行账户的情形。

综上，截至尽职调查基准日：（1）璞瑆商管已实际持有不动产资产璞瑆商街项目，不动产项目璞瑆商街项目由璞瑆商管实际占有并具备完整、合法的财产权属凭证，不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。（2）璞瑆商管财务管理独立，已独立在银行开户并独立纳税，财务管理工作由财务负责人进行独立管理。本基金发行后，基金管理人将自行派员负责璞瑆商管的财务管理，璞瑆商管将具备财务独立性。

8. 商业信用情况

（1） 项目公司纳税及合同履约情况

根据璞瑆商管提供的资料并经核查，璞瑆商管持有北京市丰台区市场监督管理局核发的统一社会信用代码为91110106MABY1UPD0R的《营业执照》，璞瑆商管独立进行纳税申报并缴纳税款。

截至尽职调查基准日，璞瑆商管适用的税种和税率情况如下：

表：璞瑆商管适用税种和税率情况

税种	计税依据	法定税率
增值税	以按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	9%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%
教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%
房产税	房屋原值的70%或租金收入	12%或1.2%
城镇土地使用税	土地使用面积	12元/平方米/年

经财务顾问核查璞瑆商管最近三年及一期审计报告、查询国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、国家税务总局网站和国家税务总局北京市税务局

网站[2]，并取得璞瑎商管提供的国家税务总局北京市丰台税务局于 2026 年 9 月 17 日出具的《无欠税证明》（京丰税 无欠税证〔2026〕17332 号），截至尽职调查基准日，璞瑎商管经营过程中均按期向税务主管机关缴纳相关税费，最近三年及一期不存在因违反税收法律、法规被税务部门处罚且情节严重的情形。

根据璞瑎商管提供的资料并经财务顾问核查，并于全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）的公开信息查询，截至尽职调查基准日，璞瑎商管正在履行期内的合同均正常履约，不存在涉诉情况，未发现违反合同约定的情形。

（2） 项目公司不存在重大违法、违规或失信情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，最近三年及一期内璞瑎商管不存在重大违法、违规或失信情况。

（3） 项目公司行政处罚以及相应的整改情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，最近三年及一期内璞瑎商管不存在行政处罚。

（三） 项目公司所在行业和经营模式

1. 行业情况及竞争状况

（1） 项目公司所属行业

根据国民经济行业分类，项目公司首开商管和璞瑎商管行业大类属于租赁和商务服务业，细分类别为商业综合体管理服务，具体为社区购物中心及社区商业街及其配套、办公。具体的形式为：项目公司以其自身持有的购物中心资产或社区商业为空间，将多种零售店铺、餐饮服务等其他商业服务设施汇聚其中，从而满足消费者的综合性消费服务需求。

（2） 所属行业监管体制及政策趋势

1） 行业监管体制

购物中心和社区商业行业并无全国性的统一行业监管部门，实行国家宏观指导与行业协会自律相结合的管理体制。行业行政管理部门主要包括国家发展和改革委员会、商务部和各级市场监督部门等，主要负责组织制定产业政策与行业发展规划。针对购物中心和社区商业项目，各地方发展和改革委员会、住

[2] http://beijing.chinatax.gov.cn/

房和城乡建设局、自然资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批、管理。行业自律组织包括中国商业联合会、中国连锁经营协会等全国性行业组织，主要负责协调成员单位之间以及成员单位与政府部门之间的沟通交流，同时进行行业自律管理，监督和保护企业合法权益。

2） 行业相关政策

表：国家层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2016 年 8 月	《国务院关于印发降低实体经济企业成本工作方案的通知》	一是税费负担合理降低。全面推开营改增试点，年减税额 5000 亿元以上。清理规范涉企政府性基金和行政事业性收费。二是融资成本有效降低。企业贷款、发债利息负担水平逐步降低，融资中间环节费用占企业融资成本比重合理降低。三是制度性交易成本明显降低。简政放权、放管结合、优化服务改革综合措施进一步落实，营商环境进一步改善，为企业设立和生产经营创造便利条件，行政审批前置中介服务事项大幅压缩，政府和社会中介机构服务能力显著增强。四是人工成本上涨得到合理控制。工资水平保持合理增长，企业“五险一金”缴费占工资总额的比例合理降低。五是能源成本进一步降低。企业用电、用气定价机制市场化程度明显提升，工商业用电和工业用气价格合理降低。六是物流成本较大幅度降低。社会物流总费用占社会物流总额的比重由目前的 4.9%降低 0.5 个百分点左右，工商业企业物流费用率由 8.3%降低 1 个百分点左右。
2016 年 11 月	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	支持商业设施富余地区的企业利用资本、品牌和技术优势，由东部地区向中西部地区转移，由一二线城市向三四线城市延伸和下沉，形成区域竞争优势，培育新的增长点。 坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，支持具备条件的及时调整经营结构，丰富体验业态，由传统销售场所向社交体验、家庭消费、时尚消费、文化消费中心等转变。
2017 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》	促进消费稳定增长。适应消费需求变化，完善政策措施，改善消费环境。加快发展服务消费。开展新一轮服务业综合改革试点，支持社会力量提供教育、文化、养老、医疗等服务。推动服务业模式创新和跨界融合，发展医养结合、文化创意等新兴消费。落实带薪休假制度，完善旅游设施和服务，大力发展乡村、休闲、全域旅游。扩大数字家庭、在线教育等信息消费。促进电商、快递进社区进农村，推动实体店销售和网购融合发展。增加高品质产品消费。引导企业增品种、提品质、创品牌，扩大内外销产品“同线同标同质”

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		实施范围，更好满足消费升级需求。
2018 年 10 月	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》	推动传统商贸创新发展。高标准布局建设具有国际影响力的大型消费商圈，完善“互联网+”消费生态体系，鼓励建设“智慧商店”、“智慧商圈”。支持具备条件的城市重点培育一批具有国际国内领先水平的高品位步行街，促进线上线下互动、服务体验融合、商旅文体协同、购物体验结合。提升城市配送车辆通行管理水平。优化商贸物流设施空间布局，大力发展便利店、社区菜店等社区商业。建设培育特色商贸小镇。推进经济型酒店连锁经营，鼓励发展各类生态、文化主题酒店和特色化、中小型家庭旅馆。
2020 年 2 月	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。
2020 年 9 月	《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，坚持问题导向和目标导向，补齐基础设施和服务能力短板，规范创新监管方式，持续激发消费活力，促进线上线下消费深度融合，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2022 年 3 月	《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。推进成渝地区双城经济圈建设。要深入推进以人为核心的新型城镇化，不断提高人民生活质量。
2022 年 4 月	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	推进消费平台健康持续发展。加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力。支持有条件的地区依托自由贸易试验区等，与国（境）外机构合作建设涉外消费专区。鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。推动建设城市一刻钟便民生活圈，优化配置社区生活消费服务综合体。高水平办好“中国品牌日”、全国消费促进月等活动。支持各地区建立促消费常态化机制，培育一批特色活动品牌。持续办好中国国际进口博览会、中国进出口商品交易会、中国国际服务贸易交易会、中国国际消费品博览会。完善市内免税店政策，规划建设一批中国特色市内免税店。

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2022 年 5 月	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	将批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业，居民服务、修理和其他服务业，教育，卫生和社会工作，文化、体育和娱乐业等 7 个行业企业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税 1420 亿元。抓紧办理小微企业、个体工商户留抵退税并加大帮扶力度。对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游行业中小微企业、个体工商户，鼓励政府性融资担保机构提供融资担保支持。
2023 年 9 月	《国务院办公厅印发〈关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施〉的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。 紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径。
2023 年 10 月	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	丰富基金产品类型，满足居民日益增长的资产管理需求特别是权益投资需求。构建类别齐全、策略丰富、层次清晰的理财产品和服务体系，拓宽居民财产性收入渠道。建设公募基金账户份额信息统一查询平台，便利投资者集中查询基金投资信息。 发挥货币信贷政策、财税政策、监管政策、产业政策等激励约束作用。根据经济周期、宏观环境动态调整政策，区分短期激励和长效机制，完善短期政策平稳退出机制和长期政策评估反馈机制。加强部门间协同，推动各类政策考核标准互认互用。
2024 年 2 月	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献。
2024 年 3 月	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	推动大规模设备更新和消费品以旧换新，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，贯彻落实中央经济工作会议和中央财经委员会第四次会议部署，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。
2024 年 6 月	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
2024 年 7 月	《工业和信息化部办公厅关于分级打造中国消费名品方阵的通知》	全面落实全国新型工业化推进大会部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，以因地制宜发展新质生产力为主线，系统谋划、部省联动、分级推进中国消费名品方阵建设。到 2027 年，初步构建品质至上、特色鲜明、产文融合的品牌体系，着力培育千件文化内涵丰富、全球认可度高的优质品牌，征集推广一批技术先进、成效显著、可复制易推广的“数字三品”应用场景典型案例，打造一批国际一流消费品企业和特色品牌。
2024 年 7 月	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	决定加快培育完整内需体系，建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制，健全政府投资有效带动社会投资体制机制，深化投资审批制度改革，完善激发社会资本投资活力和促进投资落地机制，形成市场主导的有效投资内生增长机制。完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济。
2024 年 8 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。开展服务消费提质惠民行动。围绕贴近群众生活、需求潜力大、带动作用强的重点领域开展服务消费季系列促消费活动。推动步行街改造提升，加快城市一刻钟便民生活圈建设，完善县域商业体系，健全城乡服务消费网络，丰富农村生活服务供给，提升服务供给能力和消费能级。
2024 年 12 月	中央经济工作会议	会议确定，明年要抓好以下重点任务。一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。
2025 年 6 月	中国人民银行等六部门《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	推出 19 条金融举措，涵盖个人消费信贷、消费场景金融服务等；鼓励金融机构为商业综合体、购物中心、文旅项目等提供长期稳定融资支持
2025 年 9 月	商务部等 9 部门《关于扩大服务消费的若干政策措施》	提出 5 方面 19 条具体任务，聚焦文化旅游、养老托育、体育健康等重点服务消费领域；统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券支持商业服务设施建设；持续深化“购在中国”品牌打造，开展“服务消费季”系列促消费活动
2025 年 12 月	工业和信息化部等部门《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	提出推动消费品升级迭代，促进供需精准匹配；支持商业零售企业数字化转型，发展智慧商圈、智慧商店，提升消费体验；鼓励发展首店经济、首发经济，吸引国际国内知名品牌开设首店、发布新品；支持城市更新项目中商业业态升级，打造集购物、餐饮、娱乐、文化于一体的消费新场景
2025 年 12 月	中国证监会《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》	正式推出商业不动产 REITs 试点，自发布之日起实施；为商场、写字楼、酒店等商业不动产发行 REITs 提供制度框架。
2025 年 12 月	中国证监会《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》	结合商业不动产特点，明确市场化准入安排，重点支持符合政策导向、具有商业属性的资产发行；鼓励 REITs 持有业态相近、功能互补或运营协同的资产组合，推动跨领域资产整合；支持经营规范、治理健全的金融机构参与商业不动产 REITs 业务，提升市场专业化水平；优化发行上市流程，提高商业不动产 REITs 发行效率。
2026 年 1 月	国务院办公厅《加快培育服务消费新增长点工作方案》	从激发重点领域发展活力、培育潜力领域发展动能、加强支持保障三方面提出 12 条政策举措，划出交通、家政、网络视听、旅居、汽车后市场、入境消费等重点服务消费领域，促进服务消费提质惠民。
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	将“建设强大国内市场”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动、释放服务消费潜力、推动商品消费扩容升级，鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设。
2026 年 3 月	商务部等 9 部门《关于促进旅行服务出口扩大入境消费的政策措施》	从扩大入境旅游消费、便利入境商务活动、激活入境赛事消费、繁荣入境文娱消费、拓展入境健康消费、发展入境教育培训消费等 7 方面提出 16 条举措，推动服务贸易与服务消费联动，营造国际消费环境。
2026 年 7 月	国务院《国务院关于〈扩大消费“十五五”规划〉的批复》	原则同意发改委、商务部报送的《扩大消费“十五五”规划》，提出“十五五”时期社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高，围绕促进服务消费提质惠民、推动商品消费扩容升

时间	政策名称/来源	政策核心内容
		级、培育消费新业态新模式新场景等 6 方面部署 28 条重点任务。
2026 年 8 月	商务部等 7 部门《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》	商品消费领域首份系统性专项实施意见，明确到 2030 年培育形成绿色消费、智能消费、健康消费等十万亿级市场；提出深化国际消费中心城市培育建设、推进全国示范步行街（商圈）创建、健全城乡消费载体等 20 条措施。

资料来源：政府公开网站

表：北京市层面行业政策情况

时间	政策名称/来源	政策核心内容
2018 年 1 月	北京市人民政府办公厅《北京市加快供给侧结构性改革扩大旅游消费行动计划（2018-2020 年）》	实施 10 大行动 40 项任务，打造全球旅游消费目的地；支持建设高品质商业旅游综合体、特色商业街区，提升旅游消费场景；鼓励发展首店经济、夜间经济，培育旅游消费新热点
2019 年 9 月	北京市商务局等部门《关于进一步繁荣夜间经济促进消费增长的措施》	打造“夜京城”地标、商圈和生活圈，延长商业营业时间；支持商业综合体、商场、餐厅等开展夜间促销活动；优化夜间交通、安全等配套服务，提升夜间消费便利度
2025 年 12 月	北京市地方金融监管局等部门《关于推动北京市商业不动产 REITs 试点工作的实施意见》	落实国家商业不动产 REITs 试点政策，制定北京实施方案；重点支持超甲级、甲级商务楼宇、四星级及以上酒店、商业综合体等优质资产；建立商业不动产 REITs 项目绿色通道，提高申报效率
2026 年 3 月	北京市人民政府办公厅《北京市 2026 年推动经济稳中有进的若干措施》	提出激发消费活力，优化消费品以旧换新政策实施，对商场、商街等品质提升项目给予资金支持。
2026 年 7 月	北京市商务局《关于新增 2026 年消费品以旧换新补贴产品的公告》	在既有家电、数码产品补贴基础上新增智能门锁、智能扫地机、智能家居等 10 类补贴产品，按最终销售价格 15%立减补贴，每件不超过 1,500 元。
2026 年 9 月	北京市商务局《2026-2027 年北京市商务局促进餐饮、超市等业态高质量发展支持办法》	通过财政补助方式支持餐饮、超市、便利店等生活服务业态提质扩容，健全便民商业服务体系，深挖融合消费潜力。

资料来源：政府公开网站

近年来，国务院、国家发展和改革委员会、商务部等多部门陆续印发支持及规范包括购物中心、社区商业在内商业业态的发展政策。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《提振消费专项行动方案》，以提升居民消费能力为核心，从增收机制优化、社会保障强化、消费场景创新、制度环境完善等多维度协同发力：一方面通过健全工资增长机制、拓宽农民增收渠道、解决企业账款拖欠等举措增强居民消费能力，同步完善生

育支持、教育医疗养老保障体系以降低预防性储蓄；另一方面聚焦服务消费升级，重点拓展“一老一小”服务、文旅冰雪消费及入境消费，推动大宗消费品以旧换新和住房需求释放，同时培育数字消费、低空经济等新业态。政策还着力优化消费环境，通过落实带薪休假、清理消费限制、强化消费维权等制度安排改善消费预期，并配套财政贴息、信贷支持、REITs 融资等金融工具形成政策合力，构建"增收-减负-优供-扩容"的全链条消费促进体系，为经济高质量发展提供内生动力支撑。

2025 年 9 月，商务部等 9 部门发布《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》，到 2030 年实现“百城万圈”目标，即确定 100 个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市，对地级以上城市主城区和有条件的县城社区全覆盖；建成 1 万个布局合理、业态齐全，功能完善、服务优质，智慧高效、快捷便利，规范有序、商居和谐的便民生活圈，打造 500 条“银发金街”、500 个“童趣乐园”，推动一批基础型、提升型便民生活圈转变为品质型，居民满意度达到 90%以上，商业网点连锁化率达到 30%以上。

2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布，指出强大国内市场是中国式现代化的战略依托。坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。培育国际消费中心城市，拓展入境消费。

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议在北京举行，会议分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作（为“十五五”规划开局之年），将“坚持内需主导，建设强大国内市场”列为 8 项重点任务之首，深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。

2026 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划和2035 年远景目标纲要》经十四届全国人大四次会议表决通过，将“建设强大国内市场、加快构建新发展格局”单设一篇，第十五章专章部署“大力提振消费”，提出深入实施提振消费专项行动，夯实居民消费基础，释放服务消费潜力，推动商品消费扩容升级，并明确鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设，为购物中心和社区商业发展提供了中长期政策支撑。

2026 年 7 月，国务院批复同意《扩大消费“十五五”规划》，指出要深入实施提振消费专项行动，扩大服务消费，升级商品消费，丰富业态场景，提升消费能力，优化消费环境，健全制度政策，完善扩大居民消费长效机制，更好发挥消费对经济发展的基础性作用。

总体来看，在政策引导下，购物中心和社区商业行业仍然具备增长潜力。

（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况

1） 市场环境

①宏观经济情况

2024 年以来，中国经济在稳增长政策与消费潜力释放的双重驱动下，消费市场韧性进一步凸显。中央及地方政府持续加码促消费政策，包括提供国家消费补贴、地方消费补贴、发放数字消费券、扩大消费基础设施 REITs 试点范围、推出商业不动产 REITs 试点、推出绿色低碳商场补贴等，推动零售物业市场进入提质扩容新阶段。

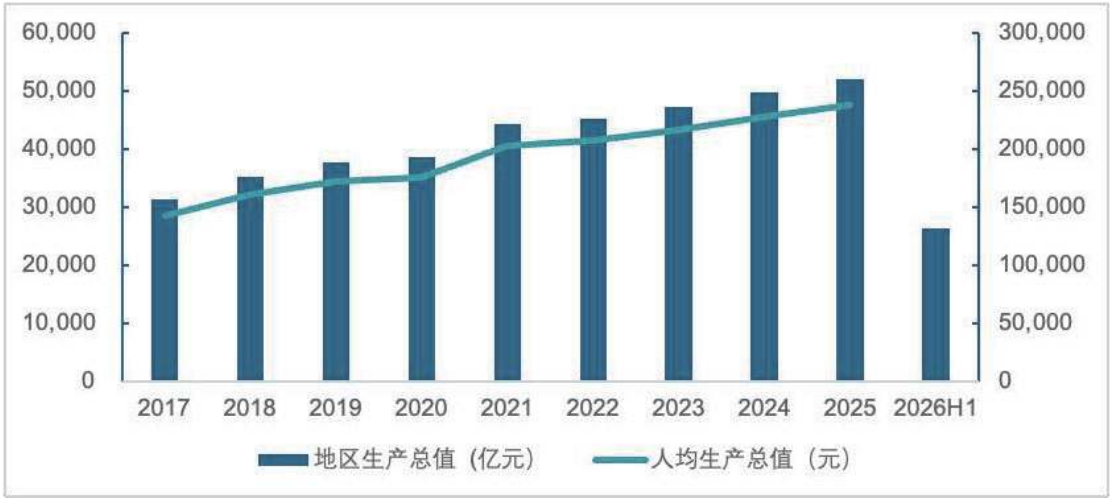
实体商业是促进消费增长、扩大内需的关键因素，购物中心及社区商业作为实体商业的重要组成部分，扮演着推动实体商业发展的“核心引擎”角色，相关企业展现出发展活力与韧性。

2025 年，北京市实现地区生产总值 52,073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 109.2 亿元，下降 0.7%；第二产业实现增加值 7,187.4 亿元，增长 3.5%；第三产业实现增加值 44,776.9 亿元，增长 5.8%。

2026 年上半年，北京市实现地区生产总值 26,411.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 46 亿元，增长 3.9%；第二产

业实现增加值3,293.4亿元，增长0.9%；第三产业实现增加值23,072.5亿元，增长6.1%。

图：北京市2017年-2026年上半年地区生产总值与人均生产总值

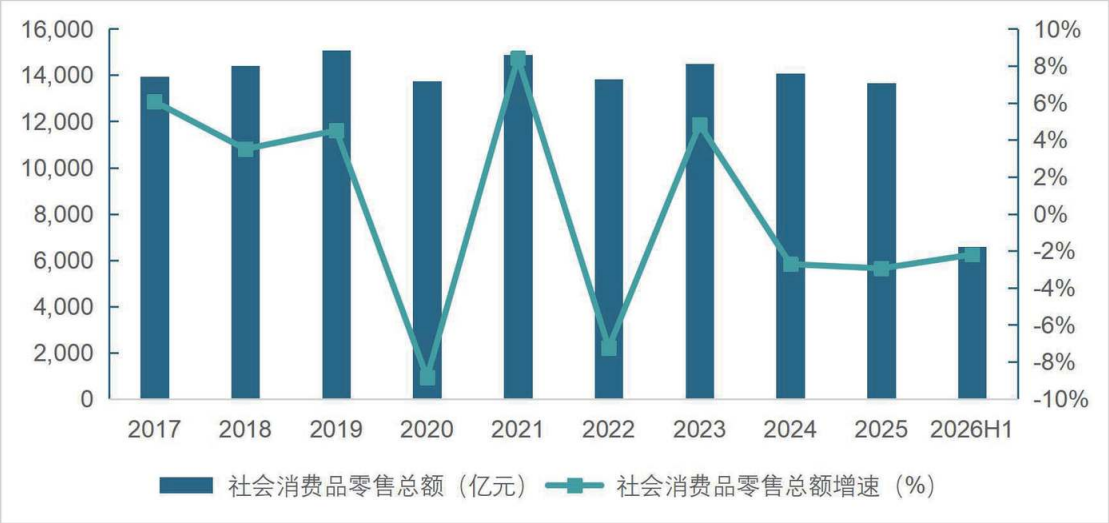


注：数据来源于北京市统计局

2025年，北京市市场总消费额比上年增长1.6%。其中，服务性消费额在信息、交通等领域带动下，增长5.0%；实现社会消费品零售总额13,677.0亿元，下降2.9%，降幅比前三季度收窄2.2个百分点。

2026年上半年，北京市实现社会消费品零售总额6,587.8亿元，下降2.2%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售5,954.7亿元，下降2.4%；餐饮收入633.1亿元，增长0.4%。从商品类别看，限额以上批发和零售业中，金银珠宝类商品零售额增长21.4%；绿色智能类商品销售较好，新能源汽车类商品零售额增长5.2%，可穿戴智能设备、高能效等级家用电器和音像器材类商品零售额均增长6成以上；汽车类商品零售额下降17.2%，其中传统燃油车零售额下降较多，是影响社会消费品零售总额下降的主要原因。

图：北京市2017-2026年上半年社会消费品零售总额及增速

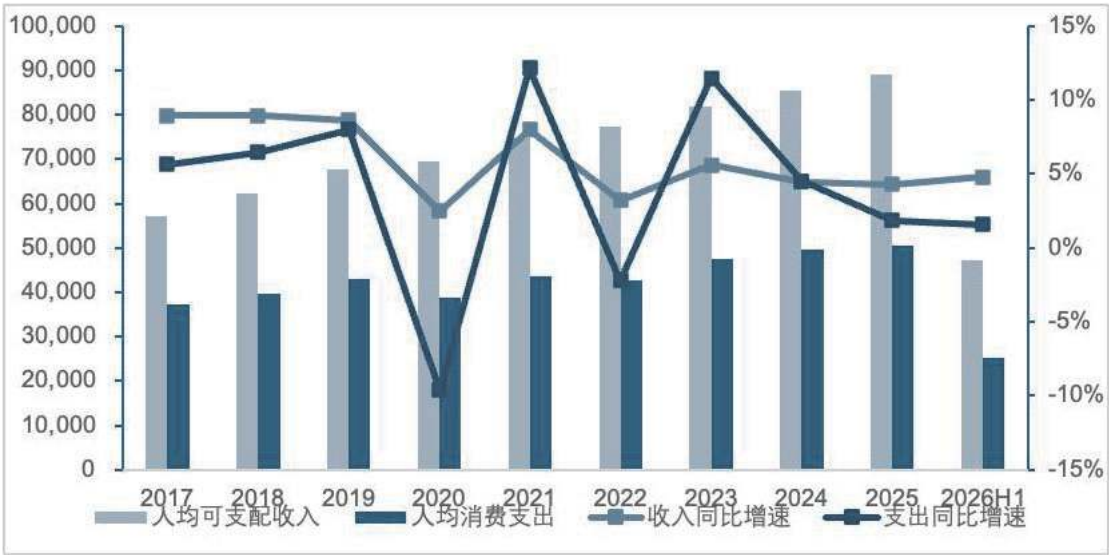


注：数据来源于北京市统计局；单位：亿元

2025 年，北京市居民人均可支配收入 89,090 元，同比增长 4.3%，扣除价格因素增长 4.4%。其中，工资性收入增长 4.9%，经营净收入增长 3.2%，财产净收入增长 0.7%，转移净收入增长 4.9%。城镇居民人均可支配收入 96,292 元，同比增长 4.1%，农村居民人均可支配收入 42,012 元，同比增长 5.4%。2025 年，北京市居民人均消费支出 50,667 元，同比增长 1.8%；其中，城镇居民人均消费支出 54,122 元，同比增长 1.7%，农村居民人均消费支出 28,081 元，同比增长 2.7%。

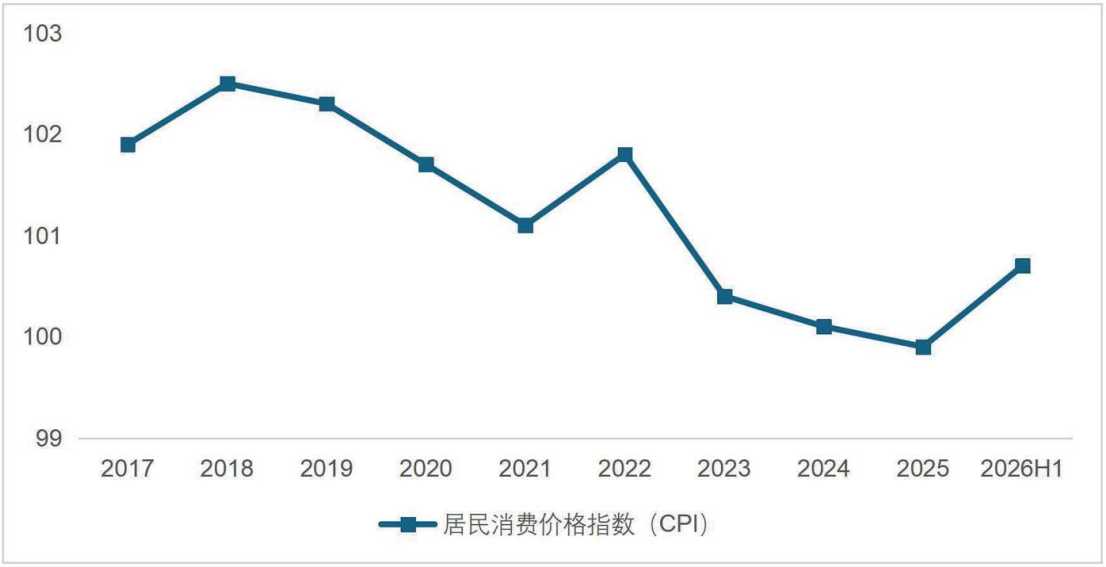
2026 年上半年，北京市居民人均可支配收入 47,290 元，同比增长 4.8%。其中，工资性收入增长 5%，转移净收入增长 5.1%，经营净收入增长 4.1%，财产净收入增长 3.3%。城镇居民人均可支配收入 50,877 元，同比增长 4.5%，农村居民人均可支配收入 23,437 元，同比增长 5.9%。2026 年上半年，北京市居民人均消费支出 25,250 元，同比增长 1.6%；其中，城镇居民人均消费支出 26,874 元，同比增长 1.6%，农村居民人均消费支出 14,459 元，同比增长 0.5%。

图：北京市 2017-2026 年上半年居民人均可支配收入和人均消费支出



居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025 年，北京市居民消费价格同比下降 0.1%。其中，消费品价格下降 0.3%，服务价格同比持平。2026 年上半年，北京市居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.6%。

图：北京市 2017-2026 年上半年居民消费价格指数



注：数据来源于北京市统计局

②北京市商业物业市场情况

a.北京市主要商圈概况

北京真正意义上的传统商圈以故宫为原点，分别位于西面的西单商圈及东面的王府井商圈。这两大商圈同属于北京最早的、最成熟的商圈，由早期城区市民基本生活需要的供应中心，逐渐演化成如今属于游客、青年人的时尚商业中心。随着北京城市的建设，这两大商圈同周边区域一起发展了起来。

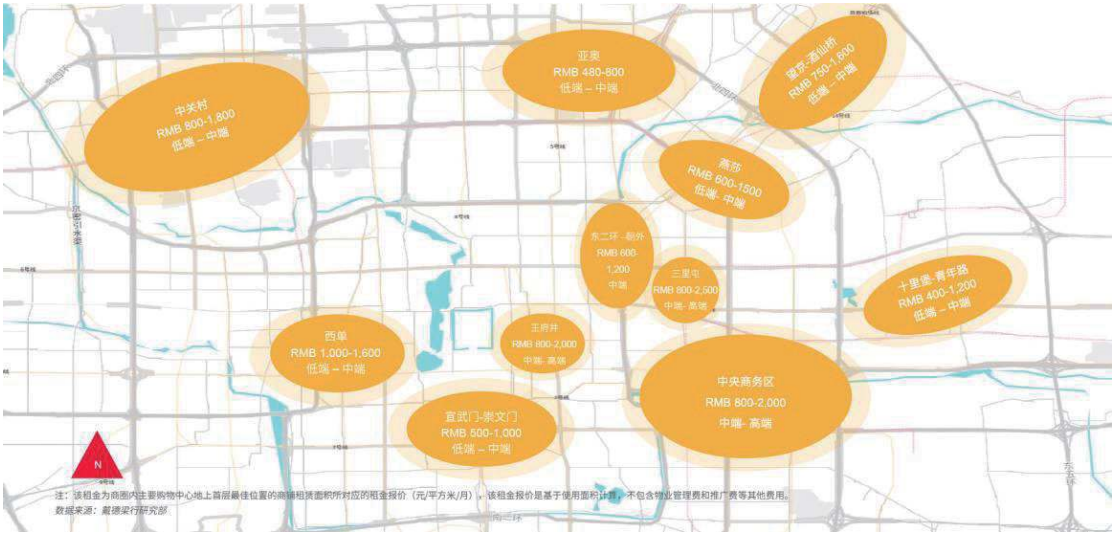
东部购物中心发展较早，分布较密集。北京东部是最早的外事区、商务区。由于北京城市规划的原因，四个使馆区全集中在北京东部，北京东部外籍人士及城市白领等高端消费人群相对聚集，随之带来了针对该群体消费需求的商业项目，以朝阳大悦城、三里屯太古里、侨福芳草地、国贸商城、SKP 为代表的购物中心，如今依然是北京商业发展的领跑者。

商圈购物中心呈现多中心化发展。随着北京城市规划发展及各区域性商业中心的形成，北京商圈不断更新发展，在北京环形城市结构的周边形成了众多的商圈，市场竞争日益激烈，“多中心”特征日益明显。

商圈整体“北重南轻”，业态分布“北密南疏”。北京目前的重点商圈仍旧多集中在城市的东北部区域，而南部区域由于历史原因，虽然近年来新兴商圈发展迅速，但仍无法与成熟商圈相媲美。商圈整体呈现为“北重南轻”、业态分布“北密南疏”状态。

新兴项目以东西两端及南部发展为主。随着政府政策倾斜和东北部市场的趋于饱和，近几年的新建购物中心主要在长安街东西两端及北京南部出现，四环内的商业以存量项目改造升级为主，随着行业发展不断调整定位和策略，以适应北京消费者快速迭代的消费需求。

图：北京市主要商圈分布图



表：北京市商圈存量介绍（截至 2026 年二季度）

商圈	存量（平方米）	存量占比（%）
CBD	979,849	5.55%
三里屯	246,000	1.39%
西单	199,000	1.13%
王府井	450,000	2.55%

商圈	存量（平方米）	存量占比（%）
燕莎	234,000	1.33%
东二环-朝外	279,276	1.58%
宣武门-崇文门	309,000	1.75%
中关村	1,252,000	7.09%
其他	13,700,044	77.62%
北京全市	17,649,169	100.00%

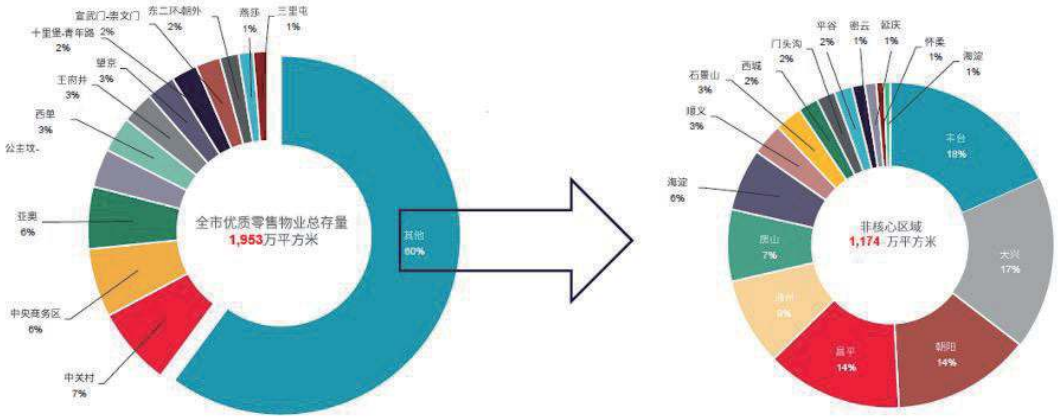
注：数据来源：戴德梁行；以上均为购物中心数据

b.市场概况及现有供应

2026 年二季度，北京零售市场迎来 3 个项目的开业，均位于非核心商圈，为市场带来约 17.3 万平方米的新增供应，全市购物中心总存量上升至 1,748 万平方米。2026 年二季度存量项目改造焕新持续推进，城市更新依旧是市场发展的主线，老牌商业项目调整、老旧物业改造也同步落地。如，由原望京方恒国际中心改造的城市更新项目望京 V-HUB 开业在即，定位“青年潮流聚集地”；原西城区马连道家乐福也经改造以“西宸里”的全新形象亮相；位于东直门信达中心的商业项目东外 39Mall 也正式宣布年底开业。同时，核心商圈多家老牌门店也陆续闭店退出，如西单老佛爷百货、世贸天阶 ZARA 主力店本季度相继停业撤出。

品牌开业本季度也呈现出新的特点。餐饮品牌新店开业表现活跃，如，美式炸鸡品牌 Popeyes 本季度相继在王府井东方新天地和中关村 5°LAB 中心场开出两家门店；牛 New 寿喜烧北京首店在北京长楹天街西区开业。三里屯太古里的品牌提档升级仍在继续，2026 年二季度爱马仕在北京的第四个全新专卖店在太古里北区开业，面积达 1,961 平方米。一些线上起家的品牌也开始布局线下实体店，如，电脑外设品牌迈从在北京朝阳合生汇开出北京首家旗舰店；东方甄选首家线下店也在中关村新东方大厦开启试营业。此外，宜家北京通州商场在湾里王府井开业，总面积约 1,500 平方米，主打“小而精”，未来计划继续在朝阳区开设这种小型商场，提升品牌在区域市场的可触达性。

图：北京优质零售物业存量



注：数据来源：戴德梁行

c.租金水平及空置率

北京市目前商业市场整体的出租率水平表现较好，各大商圈内的商业由于商业集聚性，整体出租率较高，核心商圈的整体空置率大多在 8%以内，北京市平均空置率 10.4%，未出现较大面积的空置情况。

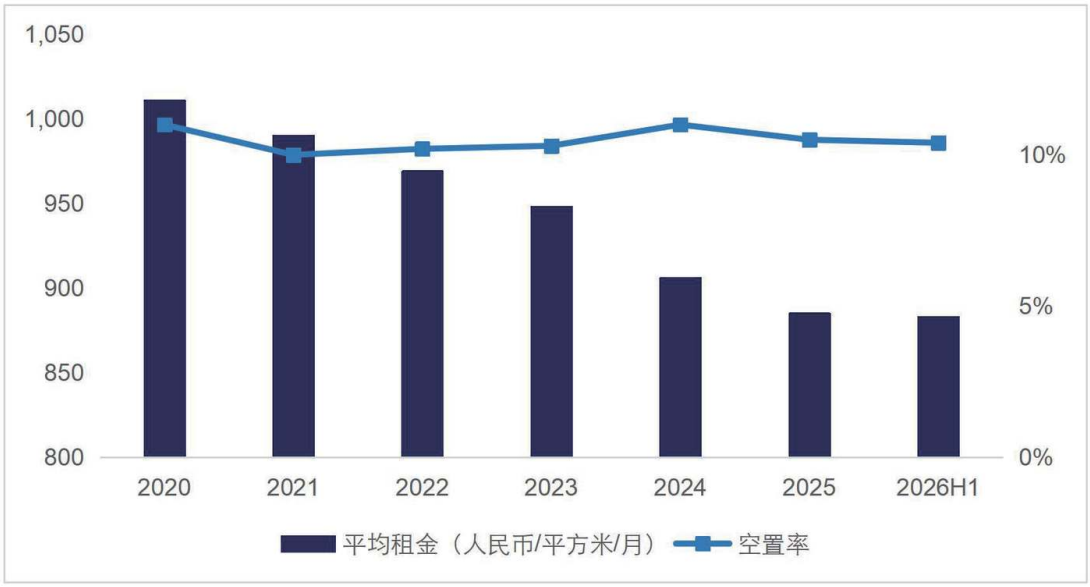
从租金方面来看，三里屯商圈作为北京市发展较早的商圈之一，坐拥靠近使馆区、外事区、商务区的优越地理位置，整体租金水平在北京核心商圈内也处于较高位置，首层租金水平达到 800-2,000 元/平方米/月。与此同时，CBD 商圈，西单商圈和王府井商圈，作为北京市同样发展较早，规模较大，客流量较高的商圈，其租金水平基本与三里屯商圈持平。其他核心商圈，例如燕莎商圈、中关村商圈、崇文门商圈，整体租金水平较前述商圈低一些，但整体差距不大，首层租金水平在 500-1,500 元/平方米/月之间。

表：北京市商圈 2026 年二季度租金水平及空置率

商圈	租金水平（元/平方米/月）	空置率（%）
CBD	800-1,500	4.80%
三里屯	800-2,000	2.60%
西单	1,000-1,500	5.50%
王府井	800-2,000	3.86%
燕莎	600-1,200	4.50%
东二环-朝外	600-1,200	5.60%
宣武门-崇文门	500-1,000	8.00%
中关村	500-1,500	4.30%
其他	/	12.04%
北京全市	883	10.40%

注：北京市平均租金为核心商圈标杆项目首层最佳位置报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。资料来源：戴德梁行

图：2020-2026 年二季度北京市优质购物中心平均租金及空置率水平



注：北京全市租金水平为全市优质购物中心平均报价租金；租金是指商圈内主要购物中心最佳位置（一般为地上首层）的租金报价，该租金报价是基于使用面积计算，不包含物业管理费和推广费等其他费用。数据来源：戴德梁行

2） 市场细分

依据国家标准《零售业态分类》（GB/T18106-2021），将购物中心定义为不同零售、餐饮、休闲娱乐及其他服务统一运营的商业集合体，并进一步细分四类：都市型购物中心位于城市的核心商圈或中心商务区，主打中高端和时尚消费，配套多元服务，辐射半径可覆盖甚至超出所在城市；区域型购物中心地处城市新区或城乡接合部，功能齐备，辐射半径超 5km，满足全客层一站式需求；社区型购物中心位于居民聚居区的中心或周边，以日常消费需求为核心，配备必要的餐饮和休闲娱乐设施；奥特莱斯型购物中心以品牌生产商或经销商开设的零售商店为主体，以销售打折商品为特色，在交通便利或远离市中心的交通主干道旁，或开设在旅游景区附近。

关于社区商业的分类标准，目前中国尚未发布专门针对社区商业的、独立的国家标准。社区商业的规划与建设主要依据国家部委发布的政策文件和行业指导性规范进行引导。

按空间形态与规划模式分类，社区商业的组织形式主要分为集中式和分散式两种，其选择取决于社区规模、人口密度和规划理念。集中式社区商业：通常以“邻里中心”“社区商业街”或“社区商业综合体”的形式出现，将多种业态集中布局，优点为便于统一管理、形成规模效应、提升服务效率，如北京国象商业街、宁波邻里中心等案例，适用场景为大型新建社区或城市更新项目。分散

式社区商业：以沿街商铺、底商为主，点状分布于社区各处，优点为贴近居民，步行距离短，灵活性高，适用场景为老旧小区或空间受限的社区。

本次拟入池的底层资产中宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目和璞瑆商街项目为集中式社区商业。

3） 进入壁垒

①资本与资源壁垒：前期投资成本高：需要充足资金用于土地购置、建设、装修及前期运营，这对新进入者构成巨大财务压力。获取优质资源困难：在成熟商圈或核心地段，优质店铺资源已被占据，新进入者难以获得理想位置。

②政策与监管壁垒：政府规划和行业规范直接影响市场准入。规划与选址限制：城市商业规划对社区商业的业态、规模和布局有严格规定，新项目需符合规划要求。许可与审批流程复杂：开业需通过消防、环保、卫生等多部门审批，流程繁琐且耗时。

③市场与竞争壁垒：现有市场格局和竞争态势是天然屏障。现有竞争者防御：成熟购物中心通过品牌联盟、会员体系和营销活动巩固客户，新进入者需投入巨资争夺市场。规模经济与先发优势：老牌商业体凭借规模效应和品牌认知度，新进入者难以在短期内建立同等竞争力。

④消费者习惯与认知壁垒：改变消费习惯成本高：消费者对现有商业体有忠诚度，新进入者需通过长期营销和体验升级培养习惯。品牌认知度低：缺乏知名度和口碑，新项目需投入大量资源进行市场教育和推广。

4） 竞争情况

2026 年上半年，北京市全市消费市场保持增长，市场总消费额同比增长 1.7%，实现社会消费品零售总额 6,587.8 亿元，下降 2.2%（扣除汽车类商品后消费品零售额下降 0.4%），主要受传统燃油车市场销售规模持续收缩、部分企业经营模式转变等影响。总体上看，北京消费市场保持增长，结构性恢复特征明显，消费结构升级趋势没有改变，消费者愿意为高品质、新体验、绿色智能的商品和服务买单。

根据世邦魏理仕 2026 年 7 月 8 日发布的《2026 年上半年北京房地产市场回顾》，2026 年上半年，北京市商业市场向以社交及内容场景为导向的新型商业模式转型。上半年在所有业态的拓店需求中，餐饮业态以 49%的占比稳居首位，适合多人聚餐的烧烤、烤肉、火锅类融合料理餐厅尤其受大众追捧（如烤拉拉、

牛 NEW 寿喜烧、厚贞等）；小吃快餐（如 Popeyes、北往西西安油泼面）及茶饮果汁类（如库迪咖啡、脸红秦田田）作为商场填铺必备，持续稳步扩张；连锁烘焙甜品拓店步伐有所放缓。零售拓店较去年同期有明显缩窄，上半年累计新开店铺占比由去年同期的 31%缩减至 24%，其中理性消费导致分层加剧，锚定中产客群、主打精致生活的可选消费表现欠佳，个别高端品牌如 Burberry、TASAKI 分别关闭西单、CBD 店铺，反映出高端品牌正通过收缩点位、聚焦头部铺位以提升单店效益的策略取向。具备悦己及社交属性的运动户外成为当下品牌调改主力，如Macondo和Norrøna北京首店分别入驻朝阳大悦城及北京SKP。生活服务类（如常乐推拿）、儿童零售类（如泰兰尼斯）、3C 电子类（如华为、大疆）等持续在非核心商圈多点开花。受百货整租退场及部分高端品牌缩点影响，全市录得上半年净吸纳量-1.1 万平方米。在消费能级分化及品牌调改周期中，存量市场面临挑战，去化压力已蔓延至部分核心商圈。

当下市场可选消费需求较弱，高频刚需、社交体验、灵活业态（快闪、集市等）成为消费触发点。面对头部品牌青睐不足的挑战，不少外围商圈及高空置率项目的业主方将招商策略主要转向引入更多能吸引人气的氛围品牌（尽管租金较低）。此举虽可能导致业态更趋体验化并使租金坪效短期承压，但能有效提升聚客力与出租率，从而支持空置率的改善。在此推动下，全市空置率保持基本稳定，而首层平均租金保持下滑态势，其中由于品牌能级下调、经营业绩下滑等原因，奥体、中关村、西单商圈降幅较明显。

具体到本产品底层资产所涉及的三个不动产项目而言：

A. 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目所在区域为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”良好的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈，拥有稳定的常住人口及可观的流动人口。目前，该区域内的代表性商业项目有汇琴购物中心、京港城生活广场、宋家庄福茂等。与区域内其他商业项目对比，本项目为地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，为项目奠定稳定的客流基础。

表：区域内核心优质商业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	扑满山商城	写字楼配套	17,000	2004 年
2	汇琴购物中心	购物中心	60,000	2024 年
3	京深海鲜市场	专业卖场	50,000	2006 年
4	京港城生活广场	购物中心	20,000	2016 年

注：资料来源：戴德梁行

宋家庄商圈以三线地铁换乘枢纽为核心，商业租金结构呈现“交通节点型商业>购物中心>社区底商”的梯度特征：地铁上盖及枢纽周边的铺位依赖高通勤客流，适合快消餐饮、便利零售与即时服务，租金相对坚挺；以汇琴购物中心为代表的区域型购物中心更偏向服务周边居住人群与家庭客群，租金水平处于中位；大量社区临街底商与生活配套以民生消费为主，租金相对偏低。整体来看，该商圈对“高频刚需+性价比”业态的承载能力较强，但对高溢价品牌与重奢零售的支撑度有限，租金增长更多来自内容运营与周边居住人口的导入。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
汇琴购物中心	区域购物中心	1 层	200-500	0%-4%
宋家庄交通枢纽周边铺位	交通节点型底商	1 层	220-600	0%-3%
石榴中心周边配套商街	园区配套商业	1 层	160-420	0%-3%
宋家庄社区/石榴庄片区临街商铺	社区刚需底商	1 层	120-280	0%-2%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源：戴德梁行

宋家庄商圈的未来供应以存量改造为主线，暂无新增购物中心规划。现有核心商业中，宋家庄福茂项目总建筑面积约2.5万㎡，体量适中、以社区型消费为主；2024年开业的汇琴购物中心商业面积约6万㎡，显著抬升区域商业能级，并通过免税店、户外活动场地等内容打造“目的地型”吸引力。此外，石榴中心等园区与交通枢纽类载体在持续导入办公与居住人群的同时，带动配套底商、餐饮与生活服务业态扩容。距离本项目约4.3公里的马家堡欢乐颂（总建筑面积约6万㎡）计划于未来两年进行商业焕新改造，其定位为服务周边2公里内的社区商业，辐射范围有限，对本项目的影响有限。

表：区域内可比项目情况

因素	目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称	宋家庄福茂项目	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置	——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况	——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间	——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）	——	370	370	338

因素			目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：区域内可比项目区位图

B. 华侨村商街项目

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	赛特+	购物中心	2.8 万	1992 年开业，2023 年完成升级改造
2	秀水街	特色卖场	2.8 万	2005 年
3	北京友谊商店	商业综合体	4 万	1973 年开业，2025 年完成升级改造
4	英皇集团中心	写字楼配套	2.2 万	2017 年
5	汇京双子座	写字楼配套	1.5 万	2005 年开业，2023 年完成升级改造

注：资料来源：戴德梁行

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动，建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源：戴德梁行

建外商圈属于高度成熟的存量竞争市场，未来供应的主线并非“增量扩张”，而是“存量改造+业态迭代”。一方面，核心项目体量已成规模：国贸商城建筑面积约 23 万平方米，通过持续改造升级保持品牌与空间竞争力；世贸天阶等存量项目在 2025 年起引入专业运营方进行改造升级，预计将以“体验型内容+社交场景+夜经济”为导向提高有效租金与客流质量；另一方面，小体量精品项目（如赛特+，约 2.8 万平方米）以白领社交与餐饮生活方式为核心，更多通过运营提升而非大规模扩建。综合判断，未来 2-3 年建外商圈的新增可租零售面积有限，供应变化主要来自：停业/调改项目再开业、楼宇底商更新、品牌替换与楼层功能再分配。

表：区域内项目可比项目情况

因素			目标项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			华侨村商街	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置			——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状况	区位状况	商业繁华度	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内可比项目区位图

C. 璞瑝商街项目

璞瑝商街项目所在区域为方庄成熟商圈，2000 年后随着方庄居住区的全面建成与升级，本项目逐步明确定位为“丰台区核心生活服务商圈、城南宜居型商业配套中心”。作为北京最早开发的大型成熟居住区之一，该商圈从早期社区配套商业起步，随着地铁 5 号线、14 号线开通，以及方庄购物中心、时代 Life 等商业体的迭代升级，居住氛围持续浓厚、人口导入稳定、交通网络完善，已成为城南兼具烟火气与消费活力的成熟居住型商圈。目前，该区域内的代表性商业项目有方庄购物中心、时代 Life 购物中心等。与区域内其他商业项目相比，本项目是紫芳园片区唯一邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，轨道交通便利，周边成熟社区环绕，同时毗邻方庄体育公园、方庄文化广场，亦可吸引来自丰台、东城、朝阳等多区域的家庭客群与品质消费人群。

表：区域内核心优质商业物业概况

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	方庄购物中心	购物中心	8,500	2025 年（焕新开业）/20 世纪 90 年代（开业）
2	方庄时代 Life	购物中心	3 万	2017 年
3	新业广场	购物中心	5 万	2011 年

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
4	方兴商厦	商业综合体	3 万	2000 年代初
5	紫芳园三区底商	社区底商	9,000	2000 年代末

资料来源：戴德梁行

璞瑆商街周边的租金水平与商街业态定位高度绑定，特色餐饮类商街凭借成熟的品牌集聚效应和稳定消费客流，在区域内租金表现最为突出；休闲购物类商街因兼具体验性与社交属性，租金水平紧随其后；成熟社区商业带与邻里型商街依靠稳定的社区客群支撑起中等租金；而以满足居民基础生活需求为主的社区刚需底商和社区商超配套，租金相对偏低。整体来看，区域内各商街的租金增长预期保持一致且稳健，反映出方庄片区社区商业生态的成熟度与稳定性，租金梯度清晰对应了不同业态的客流吸引力与消费价值。

表：区域内部分优质商业物业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
方庄美食街（蒲芳路）	特色餐饮商街	1 层	195-450
紫芳园六区商街（润芳南路）	社区邻里底商	1 层	220-300
芳城园三区商街（方庄路沿线）	成熟社区商业带	1 层	170-300
紫芳园二区底商（紫芳路）	社区刚需底商	1 层	120-270

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等；资料来源于戴德梁行

璞瑆商街 1-2 公里范围内的方庄片区已形成“核心商业体+特色商街+社区底商+便民市场”的四级社区商业供应体系，该区域社区型商业总供应约 16-18 万 m2，服务超 30 万常住人口，人均商业面积约 0.55-0.6m2，处于成熟稳定区间。其中大型商业体（方庄购物中心、时代 Life、新业广场、方兴商厦）占总供应约 53%，特色商街（璞瑆商街、方庄美食街及步行街）占比约 21%，社区底商（紫芳园、芳城园等小区底商）占比约 19%，便民市场（方庄市场）占比约 5%，业态结构上以特色餐饮为主导，占比达 40%-45%，生活配套（超市、金融、医疗等）占比 25%-30%，精品零售与文创体验占比 5%-20%，亲子教育与休闲服务占比 10%-15%，整体呈现餐饮主导、配套齐全的特点，但品质化体验业态仍存在一定供应缺口，同时区域内商街租金梯度清晰，不同定位、区位的商街租金呈现明显分层，能够适配不同类型商户的入驻需求。

表：区域内可比项目情况

因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			璞瑆商街	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路 3 号	丰台区方庄南路 9 号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

注：资料来源于戴德梁行

图：区域内可比项目区位图

5） 未来变动情况

根据世邦魏理仕《2025 年北京房地产市场回顾》，2026 年北京零售物业市场预计将有超过 50 万平方米新增供应入市，其中在成熟商圈主要是改造项目，而在城市副中心等外围商圈则有大型新建项目将入市，定位较为多元，或聚焦“情绪价值”、“古迹+商业”等主题，或通过打造非标商业体和沉浸式场景吸引客流，预计将为局部市场注入差异化内容与新鲜活力，有助于推动北京商业向“多中心、网络化、差异化”的高层次发展。

短期内消费全面回暖仍需时间，预计租金尤其是次级商圈仍面临下行压力。近期北京政策着力通过首贷贴息、消费信贷、支付便利等金融支持提振消费，同时推动餐饮业、文旅文创的高质量发展，鼓励打造消费体验空间和文旅融合业态，支持传统技艺与现代设计组合创新，推进品牌 IP 授权转化和文创产品开发。在此背景下，具备强大 IP 属性、卓越运营能力与内容创新精神的项目将获得更多政策支持与市场青睐，而那些定位模糊、内容老化的项目则将面临进一步出清或改造的严峻压力。

（4） 行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素

1） 行业发展概况

中国社区商业与购物中心行业伴随改革开放、城镇化推进与消费升级同步演进，历经四十余年完成了从功能单一到场景复合、从粗放布局到精细运营的全维度蜕变。20 世纪 80 至 90 年代为行业萌芽起步期，购物中心以传统百货转型为雏形，广州天河城、北京国贸商城等项目落地标志着现代购物中心正式起步，社区商业则以街边底商、便民小卖部为原始形态，仅承担基础民生配套功能；2000 至 2010 年进入快速扩张期，加入 WTO 后城镇化提速，外资商业入局带动购物中心规模化增长，业态从零售主导逐步融入餐饮、娱乐配套，社区商业也伴随商品房开发形成标准化底商与便民超市体系，苏州新城邻里中心更开创了国内邻里中心式社区商业先河；2011 至 2019 年步入业态迭代期，消费升级驱动购物中心转向体验化、场景化运营，首店经济与主题业态成为核心竞争力，社区商业则升级为集生鲜、亲子、家政、休闲于一体的社区综合体，完成从便民配套到品质商业的跨越；2020 年至今行业迈入高质量发展阶段，购物中心聚焦存量改造、智慧化与绿色化升级，社区商业则依托“15 分钟便民生活圈”政策导向，叠加即时零售数字化赋能，与购物中心形成层级清晰、功能互补的格局，共同构筑起支撑城市消费的核心商业生态。

进入体验经济与数字时代后，商业物业市场的发展重点发生了深刻转变。在电商冲击下，其物理空间的价值不再局限于交易效率，而更多转向提供线下独有的场景体验与社交可能。业态组合更强调独特性与生活方式的契合，建筑与空间设计日益注重主题性、艺术性和环境品质，旨在打造具有记忆点和吸引力的“第三空间”。同时，运营逻辑也从单纯的流量经营深化为对核心客群的精细化社群运营，通过品牌策展、会员服务和文化内容，与消费者建立情感连接，塑造个性化的归属感。

从行业宏观环境来看，全国消费市场继续扩容，服务消费保持韧性，但商品零售增长放缓。2026 年上半年，全国社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中服务零售额增长 5.3%，增速高于同期商品零售额 4.2 个百分点，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增长较快。2026 年上半年，全国商品零售额同比增长 1.1%，增速较 2025 年全年回落 2.7 个百分点，消费品以旧换新政策带动绿色智能商品销售快速增长。2026 上半年，重点

城市新增供应较上年同期小幅减少，其中新建项目多位于新兴商圈，城市核心商圈以存量改造项目为主。商铺租赁需求整体偏弱，项目招商压力增加，多数商业街、商圈商铺租金延续下跌态势。

根据中国房地产指数系统数据，2026 上半年，我国主要商业街和重点商圈（购物中心）商铺租金均延续小幅下跌态势。其中，由全国重点城市 100 条商业街商铺为样本标的构成的百大商业街（百街）商铺平均租金为 23.87 元/平方米/天，环比下跌 0.76%，由 100 个典型购物中心商铺为样本标的构成的百大购物中心（百 MALL）商铺平均租金为 26.90 元/平方米/天，环比下跌 0.36%。

2） 行业发展前景

从行业整体发展趋势来看，购物中心行业已步入存量精细化运营的成熟发展阶段，兼具商业地产的资产属性与消费服务的市场属性，行业整体从“增量扩张”进入存量更新关键期。

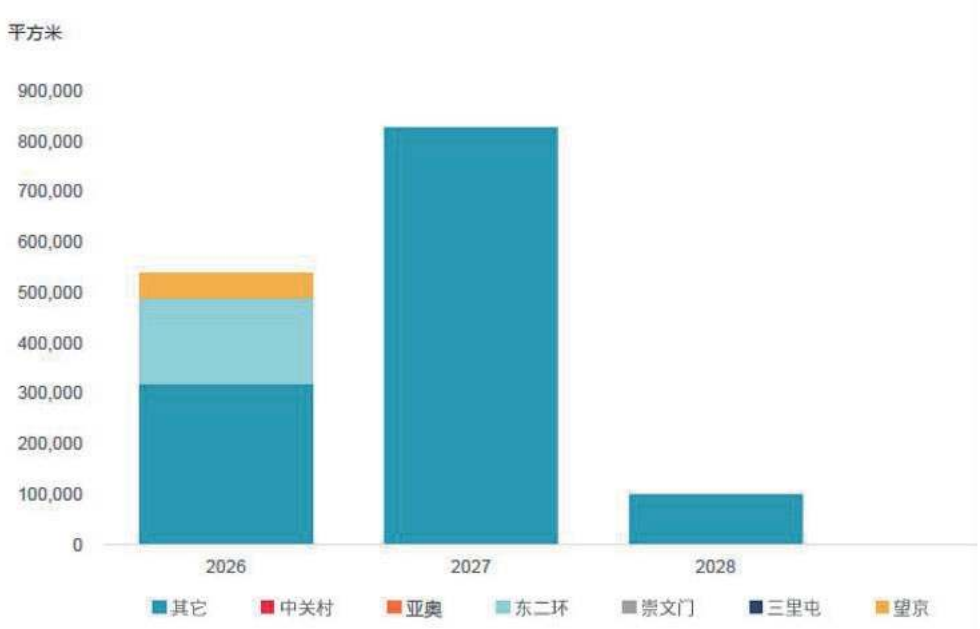
行业逐渐摆脱“重零售、轻体验”的传统格局，体验类业态占比持续升高，餐饮、亲子、健身、文娱等体验业态成为集客核心；同时受消费“就近性”回归与政策驱动，购物中心加速向社区端延伸，社区型项目大幅增加生鲜超市、药店、老年助餐、儿童托管等便民业态，部分项目还融合政务服务、社区医疗等公共服务功能，从“纯消费空间”升级为“社区综合服务中心”；而都市高端型购物中心则通过首店经济、奢侈品集聚、沉浸式场景打造形成差异化，零售业态向高端化、特色化转型。

2025 年，北京零售市场共有 13 个优质项目开业，为市场带来超过 110 万平方米的优质零售空间。此外，多个老旧项目也陆续完成升级改造重新开业，极大地推动了北京零售市场的提质升级。未来三年，北京零售市场预计至少 147 万平方米的新增供应计划投放市场，但整体供应节奏预计会放缓，且近 80%都位于非核心商圈。

2025 年底中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，资产范围涵盖商业综合体、商业零售、办公、酒店等商业不动产。这不仅有助于进一步盘活城市存量资产，也将带动消费市场的活力。在此推动下，北京零售市场存量项目改造也将持续加速，整体市场供应将呈现存量优化与新增供应齐头并进的趋势。

短期内消费全面回暖仍需时间，预计租金尤其是次级商圈仍面临下行压力。近期北京政策着力通过首贷贴息、消费信贷、支付便利等金融支持提振消费，同时推动餐饮业、文旅文创的高质量发展，鼓励打造消费体验空间和文旅融合业态，支持传统技艺与现代设计组合创新，推进品牌 IP 授权转化和文创产品开发。在此背景下，具备强大 IP 属性、卓越运营能力与内容创新精神的项目将获得更多政策支持与市场青睐，而那些定位模糊、内容老化的项目则将面临进一步出清或改造的严峻压力。

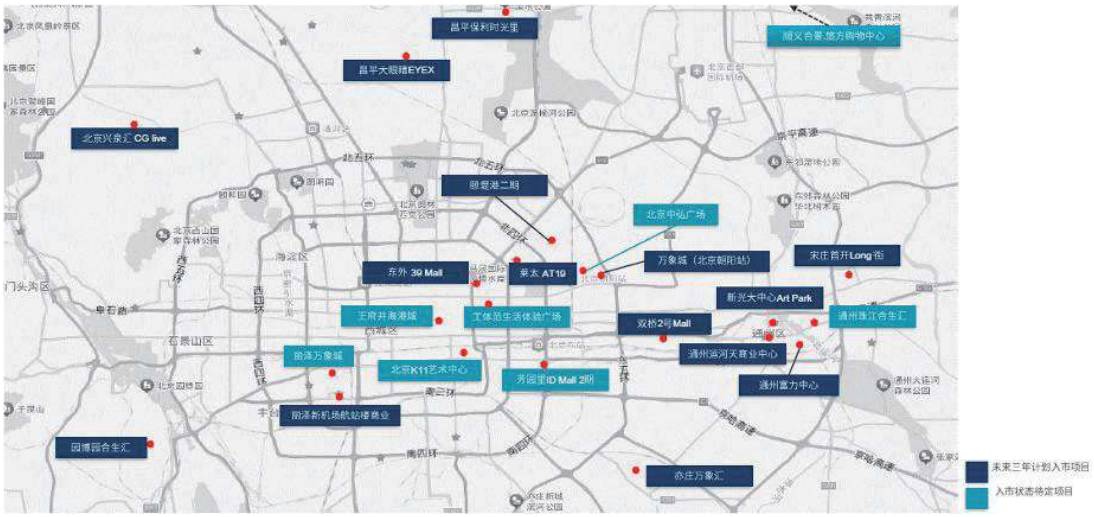
图：北京市零售物业未来供应（2026-2028）



注：资料来源：戴德梁行

伴随着北京城区土地供应的紧缺及产业、人口的疏解，丰台、房山、大兴、通州等区域成为近年来零售物业的主要拓展区域，多以社区型购物中心为主，辐射周边的常住居民。截至 2026 年二季度，未来各商圈零售物业新增的供应面积如下图。

图：北京零售物业主要未来供应项目分布



注：数据截至 2026 年二季度；资料来源：戴德梁行

3） 有利因素

提振消费仍是经济增长重要抓手，商业租赁需求有望继续释放。

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

4） 不利因素

从供给端来看，购物中心与社区商业的供给增长呈现“存量改造+增量开发”双轮驱动的态势，且整体供应规模已远超市场实际消化能力。一方面，全国购物中心总建筑面积持续攀升；另一方面，在“一刻钟便民生活圈”政策红利驱动下，社区商业成为开发热点，房企、地方国资纷纷布局，存量社区商业改造与新建项目同步推进，虽契合消费“就近性”回归趋势，但部分区域出现社区商业体扎堆布局的情况。供给增加带来的行业竞争，以及产品同质化问题，进一步放大了市场竞争的激烈程度，最终直接传导至商业物业的租金与空置率层面，形成租金下行、空置高企的双向压力。

（5） 行业内主要企业及市场份额情况

根据中国连锁经营协会发布的 2026 中国购物中心企业 TOP100 数据，截至 2025 年 12 月 31 日，TOP100 企业在营购物中心 3,190 个，总建筑面积约 34,361 万平方米，平均单体项目建筑面积 10.8 万平方米。购物中心行业集中度持续提升，T0P10 企业项目数合计 1,529 个，占 TOP100 总项目数的 47.9%。

表：截至 2025 年末中国购物中心企业 TOP5

序号	企业名称	项目数
1	珠海万达商业管理集团	529
2	印力集团	228
3	新城吾悦商业管理集团有限公司	178
4	华润万象生活	135
5	龙湖集团	99

注：数据来源于中国连锁经营协会

（6） 行业技术水平、技术特点

就购物中心建设及管理技术规范，商务部已批准《购物中心建设及管理技术规范》（SB/T10599—2025，中华人民共和国国内贸易行业标准，推荐性文件），购物中心应按照城市总体规划和商业网点规划进行选址与建设，主要要求如下：

1） 购物中心建设方面

①空间规划

应满足不同商业业态对建筑功能、建筑空间、建筑结构的要求，建筑设计应符合 JGJ48 的有关规定。

应满足不同业态对场地和空间的需求，实现分区明确、联系紧密、功能合理、相互助益，并具有一定灵活性，便于根据市场需求进行调整。宜通过绿色景观设计提升购物中心空间灵活性，如入口引导、空间分割围合、室内外空间连接等。

宜结合项目所在地城市文化及历史等，提取设计元素融入空间设计中，符合时代需求，营造文化体验空间。

②动线规划

应结合建筑物特点，按照清晰、有序、快捷、减少相互干扰的原则，处理好购物中心内、外各种动线之间的关系。

物流动线应与客流动线分隔。客流动线应做到方位明确、视觉通透、便捷易达；物流动线应做到安全、隐蔽、便捷，宜结合卸货平台单独设置物流通道。

应结合周边交通条件，合理设计车辆各出入口位置，出租车、网约车的落客区，以及车库与卖场的连通方式。出入口位置应与城市交通保持通畅与便捷。宜通过色彩、标识及其他方式，保证停车空间的可识别性。

购物中心内部的水平通道与垂直通道应结构合理、分布均匀、流线顺畅，便于顾客抵达各楼层、各功能区，并应通过合理安排主力店、次主力店以及娱乐、餐饮等业态在平面及垂直两个方向的布置，拉动引导客流。

应合理设计夜间消费业态的客流动线，错时经营业态应设置隔离措施。

购物中心的客用电梯与货用电梯应分开设置，应设有员工专用通道。

③经营定位与业态规划

应强化消费研究与市场调研，基于目标消费群、项目区位、配套设施等条件确定购物中心的经营定位。经营定位应与业态规划相匹配。

业态规划重点解决业态组合、各业态面积占比、各业态在购物中心的布局等问题。业态组合应考虑功能的多样性和各业态之间的互补性。各业态所占面积比例应合理规划，应考虑主力业态和其他业态的比例关系。各业态应合理布局，考虑相互间的关联性和互动性，最大化利用经营场地。

应结合现有资源打造主题式、沉浸式、体验式消费场景。

宜规划引导多业态复合经营，合理配置餐饮、娱乐、休闲、亲子等业态。

2） 项目设计方面

①建筑设计

建筑节能设计应符合 GB50189 的有关规定。无障碍设计应符合 GB50763 的有关规定。

应注重商业建筑的可识别性，整体建筑风格塑造应与商业定位匹配，与场地环境协调，突出商业主题和形象。

应合理规划和设置停车场，宜采用地下停车、立体式停车等节地方式，并应设置足够的机动车停车位和汽车充电桩。

屋顶空间作为商业经营的室外扩展部分时，应与室外景观或休憩空间结合设计，并匹配相应的安全防护设施。

②机电系统设计

给水系统应考虑不同业态的用水与排水特点，处理好系统设置、分质供水、分区计量、污水处理、中水利用等要素之间的关系，并使系统具有适度的灵活性，以适应业态调整及未来用水量的变化。

应根据项目所在地区气候条件选择适合的冷热源系统。各系统设计应符合购物中心业态不同、营业时间不同、冷热负荷需求不同、收费标准不同的特点，并应具备一定的灵活性和余量。

供、配电系统应按照用电负荷等级以及业态及功能分区进行配置，并应预留余量适应业态调整变化的需求。室外供电应达到国家规定的安全用电要求。

智能化系统应考虑并处理好火灾报警及联动控制系统、闭路电视监控系统、防盗报警系统、综合布线系统、通讯系统、门禁系统、停车场管理系统、楼宇自控系统、物业集成系统等各子系统的配置及各子系统之间的关系。

燃气设计应考虑不同业态的用气特点，处理好商业用气中机组的安全技术措施、用气设备的用气指标规划、输配系统设置，及输配管线的布局与购物环境之间的关系，还应适度考虑未来用气量的增长变化趋势。

移动通信设施要与建筑物主体同步设计、同步施工、同步验收，并应配备不间断供电系统。

③环境设计

外广场设计应参照 GB/T17110-2008 的有关规定执行。

室内设计应符合以下要求：a）应满足各业态要求，并与商业定位、建筑设计、机电系统设计紧密结合；b）应符合消费者需求，结合不同业态特点、经营时间差异、商业动线设计等因素开展室内设计；c）设施内部装修注重创意主题元素表达，营造特色主题场景，创造舒适且有视觉美感的购物环境；d）应按照整体规模设置足够的休憩座椅及艺术品或绿植；e）卫生间的设计应符合 CJJ14 的相关规定。卫生间位置应与主、次动线直接连接；f）母婴室应设置在相对安静的位置，并应配备必要的设施。

3） 运营管理方面

①招商管理

应根据经营定位确定招商计划与招商政策，明确业态结构、商户条件、面积配比、租金水平、租赁期限、免租条件等内容。

应对意向商户的合法合规性、经营资质、诚信程度、品牌影响等开展评价和审核。选择商户时应兼顾单个租户与租户组合的关系，优先选择品牌影响力好、聚客能力强、违约可能性低并与组合主题相容的商户。

应制定商户管理制度和工作流程，包括客户接洽、合同签订、租赁模式与扣点模式条款等。

应与符合条件的商户签订合同，明确约定提供服务的项目、内容、期限，收费的项目、标准、数额、用途、方式及违约责任等内容。

应协助商户办理进场、撤场手续，督促商户遵守各项管理制度。

应建立商户管理平台，对现有客户与潜在客户进行开发与维护，并建有对账管理系统，实现线上账务展示、核对、追溯与差错处理等功能。

应对各商户经营状况进行分析、监测和评估，对运营中出现的问题提出意见及建议，并根据需要进行调整。

应根据与商户的合作期限制定调整计划，实施动态招商调整。

②商户管理与服务

应制定商户管理规定，规范和约束商户及其工作人员的经营行为，并定期开展商户培训。

商户销售的商品和提供的服务应当明码标价，对于特种行业，尤其是对从事食品、药品类经营的商户的年检报告进行及时的登记和核查。

应督促商户建立服务管理规范和质量保证体系，送货、安装、维修等服务项目、服务承诺应公示。

应建立售后服务制度，督导商户建立售后服务及退换货流程，按照国家“三包”规定与属地相关规定，向顾客提供包退、包换、包修服务。

应设立统一的投诉热线。

应建立巡场管理制度，巡场路线应覆盖购物中心各楼层、各功能区、停车场、外广场等全部范围。促销活动期间应加强巡视，督促商户遵守购物中心的统一规定和要求。

应建立货物出入检查制度与流程，使用电子登记系统记录相关信息，并留存监控录像。

应建立现场管理制度，确定每日“开店前”“闭店后”准备与检查事项清单。应建立广播系统管理制度及紧急广播操作流程。

在停车场出入口等重点区域应配备专人维持停车秩序，节假日和高峰时段应增加人员，并保障出口通畅。宜采用车辆自动识别与自助收费系统。

4） 安全管理方面

应设置专门的安全管理部门，安保人员经专业培训上岗。

建立安全排查与应急管理制度，并保留定期检查和模拟演练的相关记录。

消防设施设备配置应符合 GB55036 的有关规定。

5） 环境管理方面

应制定卫生、保洁等制度，控制灰尘、气味、噪声等污染，确保适宜的温度、湿度、照明度。对物业环境实施日常保洁、专项清洁及卫生防疫等工作。

购物中心及租户应保证食品、药品卫生安全，餐饮类操作间和经营场所应符合国家和地方法律法规规定。

应根据属地垃圾分类管理要求，制定商户垃圾倾倒的管理要求及相应监督检查措施。

应定期开展绿植日常养护、修剪、除虫等工作。

6） 工程管理方面

应配置工程管理部门或适当工程技术人员保证设施、设备正常运行，特种作业人员应当按照国家有关规定经专门的安全作业培训，取得特种作业操作资格证书。依据国家和地方相关法规，制定设施、设备重大安全隐患处理应急预案。

建立设备日常保养及建（构）筑物和设施设备的大修、中修、更新改造制度，定期对各种设施、设备进行试验、检测，相关测试、试验报告存档备案，各类安全装置与特种设备应通过有关专业机构或政府主管部门安全检查、检测或审验。

建立控制能源消耗、节约能源方案，并组织实施。

建立商户二次装修管理制度，对装修、维修、改造等施工事项进行规范和要求，并定期对施工周边环境进行监测。

7） 数智化技术应用方面

应用数字化运营管理系统，通过收集业态组合、场地坪效、客流等信息，为经营决策和租户管理提供依据。

应使用或升级健全公共安全系统，包括视频监控、入侵报警、电子巡查、出入口控制、停车管理等系统。500 个车位以上的购物中心宜使用停车引导系统和反寻系统。门禁应满足消防联动需求。

宜使用或升级服务体验系统，包括智能停车、智慧导购、精准营销、移动支付、线上线下融合等智能应用场景建设。

宜通过虚拟试衣间、虚拟导购等增强互动体验。

（7） 行业季节性、周期性或区域性特征

1） 季节性

购物中心行业淡旺季分明，节假日效应突出。购物中心客流与销售通常呈现上半年平稳、下半年高峰的年度规律，其中社区型购物中心淡旺季季节性波动比大型都市型购物中心更小，其主要客流来自周围社区，基础消费占比高，抗周期能力增强。

社区商业通常无明显的季节性特征。

2） 周期性

购物中心与社区商业作为不动产行业的构成部分，受经济周期、行业自身周期多重影响，呈现明显的波动规律，同时具备民生消费属性带来的一定韧性。

就经济周期而言，当经济处于繁荣期时，居民收入增长、消费信心提升，居民消费需求上升，社会消费品销售额上升，租金上行，空置率下降。当经济处于衰退期时，居民面临消费降级、刚需优先，社会消费品销售额下降，基础便民业态更具韧性，整体租金承压，空置率上升。当经济处于复苏期时，居民消费信心修复、选择性消费回暖，客流先于销售恢复，餐饮、轻零售复苏快，改造升级项目增多。

就行业自身周期而言，购物中心与社区商业行业本身具有迭代升级的结构性规律，通常运营一定年限后将进行升级改造。

区域性

商圈差异特征：从都市级到社区级的功能分化

都市级商圈（如北京 SKP、上海南京路）：辐射全城，主打奢侈品、高端零售，客流受节假日影响大，周末效应显著。

区域级商圈（如成都万象城、杭州湖滨银泰）：辐射 3-5 公里，家庭消费为主，客流“工作日+周末”均衡，社区型业态占比高。

社区级商圈：辐射 1-3 公里，便民服务为主，客流稳定，基础消费占比 60%以上，受周期波动影响最小。

（8） 行业经营模式

1） 行业的运营模式

根据经营模式的不同，商户经营模式分为租赁和联营，租赁模式的计租方式为固定租金、销售额提成租金、固定租金与销售额提成租金两者取高三种方式，联营模式收入确认方式为销售额提成。

2） 行业的盈利模式

行业盈利依托租赁收入（租赁模式）和销售额提成（联营模式）收入扣除物业经营成本（管理费、销售推广费等）实现。

2. 项目公司经营模式

（1） 项目公司主营业务概况、业务开展的时间、盈利模式、盈利和现金流的稳定性和持续性

1） 主营业务概况

截至尽职调查基准日，项目公司首开商管直接持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目，主营业务为宋家庄福茂项目及华侨村商街项目的对外租赁业务。

截至尽职调查基准日，项目公司璞瑆商管直接持有璞瑆商街项目，主营业务为璞瑆商街项目的对外租赁业务。

2） 业务开展的时间

宋家庄福茂项目于 2015 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

华侨村商街项目于 1989 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

璞瑆商街项目自 2013 年开始运营，截至尽职调查基准日，已稳定运营不少于 3 年。

3） 盈利模式

项目公司的营业收入主要来自不动产出租（均为租赁模式，不涉及联营模式），经营成本主要为管理费用、销售推广费等，项目公司均采取自有管理团队开展现场经营的经营模式。

4） 盈利和现金流的稳定性和持续性

A. 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目现金流来源于租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入及车位收入。租金收入为宋家庄福茂项目现金流主要来源，主要租户包括幸福荣耀（北京）超市有限公司等。

近三年及一期，宋家庄福茂项目租户均为首开商管的非关联方，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

宋家庄福茂项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，总体呈平稳小幅波动趋势，如下表所示：

表：宋家庄福茂项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
净利润	-82.57	-444.16	-594.69	-291.81
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,395.07	2,646.25	2,734.16	2,670.57
经营活动产生的现金流量净额	1,679.71	2,542.76	2,241.01	2,660.02

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期，宋家庄福茂项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 2,670.57 万元、2,734.16 万元、2,646.25 万元和 1,395.07 万元，宋家庄福茂项目经营活动产生的现金流量净额分别为 2,660.02 万元、2,241.01 万元、2,542.76 万元和 1,679.71 万元。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期末，宋家庄福茂项目期末时点出租率分别为 100.00%、98.69%、96.54%和 92.36%，平均出租率分别为 98.37%、97.75%、96.74%和 95.79%。

近三年及一期末，宋家庄福茂项目租金收缴率分别为 95.69%、99.48%、100.00%和 100.00%，期后租金收缴率分别为 97.91%、100.00%、100.00%和 96.58%。

项目	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	92.36%	96.54%	98.69%	100.00%
平均出租率	95.79%	96.74%	97.75%	98.37%
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%

注：期末时点出租率=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值；

租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

b) 租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目可租赁面积为 15,334.88 平方米。近三年及一期末，宋家庄福茂项目租户数量分别为 66 个、67 个、63 个和 58 个，已租赁面积分别为 15,334.88 平方米、15,134.36 平方米、14,804.46 平方米和 14,162.92 平方米，含税租金收入分别为 3,377.96 万元、3,299.77 万元、3,235.04 万元和 1,597.53 万元。

ii. 各类租户租金单价情况

宋家庄福茂项目租户的租约类型分为以下三类：（1）纯固定租金；（2）纯抽成租金；（3）固定租金及抽成租金取高。近三年及一期末平均合同租金单价分别为 192.94 元/平方米/月、191.48 元/平方米/月、186.49 元/平方米/月和 188.34 元/平方米/月，期末平均合同租金单价较期初变化幅度分别为、-0.76%、-2.61%和 0.99%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 189.31 元/平方米/月、180.50 元/平方米/月、180.09 元/平方米/月和 182.28 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为-4.65%、-0.22%和 1.22%，其中 2023 年平均有效租金单价变化幅度较高，主要系 2022 年平均有效租金单价较低的原因主要系公共卫生事件的部分租金减免导致当年平均有效租金单价较低。

表：宋家庄福茂项目平均租金单价及租金增长率情况

类别	2026 年 1-6 月 2026 年 6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	188.34	186.49	191.48	192.94
期末平均合同租金单价变化幅度	0.99%	-2.61%	-0.76%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	182.28	180.09	180.50	189.31
平均有效租金单价变化幅度	1.22%	-0.22%	-4.65%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

c) 租户业态分布

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目的租户业态分为餐饮、超市、儿童教育培训、零售、美容及银行六类，租赁面积占比分别为 22.48%、34.18%、10.21%、25.47%、2.46%和 5.20%，其中超市的租赁面积占比最高。

表：宋家庄福茂项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
餐饮	3,184.10	22.48%
超市	4,840.18	34.18%
儿童教育培训	1,446.09	10.21%
零售	3,607.64	25.47%
美容	348.09	2.46%
银行	736.82	5.20%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

近三年及一期末，宋家庄福茂项目不同业态租户的收入结构较为稳定，超市、餐饮、零售为主要业态，近三年及一期租金收入及租赁面积占比均在 80%左右。

表：宋家庄福茂项目分业态租户的收入类型

单位：元（含税）

2026 年 1-6 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	4,589,396.57	28.73%
超市	2,288,800.68	14.33%
儿童教育培训	1,293,233.46	8.10%
零售	5,449,754.96	34.11%
美容	532,173.02	3.33%
银行	1,821,965.36	11.40%
合计	**15,975,324.05**	**100.00%**
2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	9,177,505.90	28.37%
超市	4,577,601.36	14.15%
儿童教育培训	2,807,049.17	8.68%
零售	11,995,246.03	37.08%
美容	1,060,066.56	3.28%
银行	2,732,948.04	8.45%
合计	32,350,417.06	100.00%
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	9,903,646.34	30.01%
超市	4,577,601.36	13.87%
儿童教育培训	2,413,278.77	7.31%
零售	12,314,955.06	37.32%
美容	1,055,279.68	3.20%
银行	2,732,948.04	8.28%
合计	**32,997,709.25**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	10,098,099.38	29.89%

超市	4,577,601.36	13.55%
儿童教育培训	3,097,527.54	9.17%
零售	12,328,852.56	36.50%
美容	944,582.79	2.80%
银行	2,732,948.04	8.09%
合计	**33,779,611.67**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租金收费模式方面，宋家庄福茂项目采用“固定租金、抽成租金、两者取高”三种方式。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026 年 6 月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	29.31%	7,719.52	54.51%
固定租金及抽成租金取高模式	40	68.97%	5,463.40	38.58%
纯抽成租金模式	1	1.72%	980.00	6.91%
合计	**58**	**100.00%**	**14,162.92**	**100.00%**
2025 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	23	36.51%	8,461.97	57.16%
固定租金及抽成租金取高模式	39	61.90%	5,362.49	36.22%
纯抽成租金模式	1	1.59%	980.00	6.62%
合计	**63**	**100.00%**	**14,804.46**	**100.00%**
2024 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	19.40%	7,351.45	48.57%
固定租金及抽成租金取高模式	53	79.10%	6,802.91	44.95%
纯抽成租金模式	1	1.49%	980.00	6.48%
合计	**67**	**100.00%**	**15,134.36**	**100.00%**
2023 年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	4	6.06%	6,225.56	40.60%
固定租金及抽成租金取高模式	60	90.91%	8,010.11	52.23%

纯抽成租金模式	2	3.03%	1,099.21	7.17%
合计	**66**	**100.00%**	**15,334.88**	**100.00%**

收入占比方面，宋家庄福茂项目近三年固定租金模式收入占比有所增长，两者取高模式及抽成模式收入占比呈下降趋势。

表：宋家庄福茂项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：元（含税）

2026 年 1-6 月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	7,266,381.82	45.48%
固定租金及抽成租金取高模式	7,931,754.59	49.65%
纯抽成租金模式	777,187.64	4.87%
合计	**15,975,324.05**	**100.00%**
2025 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	15,024,824.71	46.44%
固定租金及抽成租金取高模式	15,843,889.62	48.98%
纯抽成租金模式	1,481,702.73	4.58%
合计	**32,350,417.06**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	11,556,757.49	35.02%
固定租金及抽成租金取高模式	19,656,140.41	59.57%
纯抽成租金模式	1,784,811.35	5.41%
合计	**32,997,709.25**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	8,924,956.92	26.42%
固定租金及抽成租金取高模式	22,843,127.94	67.62%
纯抽成租金模式	2,011,526.81	5.95%
合计	**33,779,611.67**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

e) 租户及现金流集中度情况

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目合计租户 58 家，存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。按 2026 年 1-6 月含税租金收入排序的前十大租户，租赁面积合计占期末已出租面积的 62.67%，租金收入合计占当期含税租金收入的 47.16%；其中超市租户、银行租户的租金收入占比分别为 14.33%和 11.40%。

表：宋家庄福茂项目收入贡献前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	超市	14.33%	34.18%	2017/1/12	2029/1/11
租户 2[3]	银行	11.40%	5.20%	2016/8/10	2026/8/9
租户 3	零售	3.61%	2.26%	2024/3/15	2028/3/14
租户 4	零售	3.43%	6.92%	2014/12/31	2027/4/30
租户 5	餐饮	2.88%	2.07%	2022/4/20	2027/4/19
租户 6	教育	2.69%	4.48%	2024/7/1	2029/6/30
租户 7	餐饮	2.34%	2.05%	2022/11/1	2027/10/31
租户 8	零售	2.33%	1.66%	2024/3/15	2027/3/14
租户 9	餐饮	2.24%	2.64%	2019/7/1	2027/9/30
租户 10	美容	1.91%	1.20%	2024/4/1	2029/3/31
合计		**47.16%**	**62.67%**		

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总的含税租金收入的比例；上表中“租赁面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总的已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2026-2029 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计集中到期的换/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 21.87%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 31.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 46.30%。具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积（平方米）	占比
5 年以内（不含）	3,097.85	21.87%
5 年（含）-10 年（不含）	4,508.07	31.83%
10 年（含）以上	6,557.00	46.30%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 7.78 年，加权平均剩余租期约 2.02 年，具体情况如下：

表：宋家庄福茂项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限	加权平均剩余租期

[3] 租户 2 的租赁合约已到期结束并完成新签。新租赁合约与原租赁合约相比，有效租赁面积由 451.35 平方米变更为 401.87 平方米、租赁单价由 10.82 元/㎡/天变更为 16.73 元/㎡/天。

	（租赁面积口径）	（租赁面积口径）
合计	**7.78**	**2.02**

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g) 租赁合同到期时点分析

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目租赁合同到期时间集中在2029年，租约合同到期情况如下：

表：宋家庄福茂项目租赁合同到期情况

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

注：到期租约租赁面积占比=（截至2026年6月末各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2026年6月末，全部租约对应的已租赁面积）

h) 租户续约率分析

近三年及一期，宋家庄福茂项目的整体续约率达到60.56%，维持了较高的续约率，其中2023年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为55.56%；但2024年续约率提升至70.00%，2025年及2026年1-6月因针对个别租户业态品牌升级原因续约率回落至58.82%和53.33%，但整体来看，租户粘性及稳定性较强。

表：宋家庄福茂项目租户续约率

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

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

i) 去化时间分析

近三年，宋家庄福茂项目平均去化时间较为稳定，整体招商运作能力稳健。

表：宋家庄福茂项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

时间	平均去化时间（天）

2023	20.61
2024	25.63
2025	27.67
2026 年 1-6 月	2.20

注：截至 2026 年 6 月末，484.31 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目为部分租户提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近年来平均免租期分布如下：

表：宋家庄福茂项目免租期

时间	平均免租期（天）
2023	14.32
2024	12.53
2025	11.64
2026 年 1-6 月	11.49

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k) 租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月 30 日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定向承租人自身关联方转租或在约定为招商区域的部分转租，无需征得出租人同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司一正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人可提前 6

个月书面通知可解约，但需放弃保证金；3）部分合同约定了商场开业率过低、出租人原因等承租方可提前解约等条件。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对宋家庄福茂项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，共有 15 份到期或解约的租约，面积为 1,602.79 平方米。其中 8 个租户完成续签，4 个原商铺已引入新租户并签约（其中 1 个商铺仅部分面积完成签约），剩余 484.31 平方米仍在洽谈。

ii. 2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：宋家庄福茂项目 2026 年 1-6 月续签及新签租约情况（截至 2026 年 6 月末）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平/月）	租金单价变化
续签	-	纯固定租金模式	-	-
	8	固定租金及抽成租金取高模式	319.43	16.21%
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	1	纯固定租金模式	215.96	-
	1	固定租金及抽成租金取高模式	167.29	-
	-	纯抽成租金模式	-	-

注：上表基于 2026 年 6 月末已到期新签/续签租约统计。

整体而言，宋家庄福茂项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户

特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，努力使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，宋家庄福茂项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

B. 华侨村商街项目

华侨村商街项目现金流主要来源于租户租金收入、物业管理费收入（物业管理模式调整后）及地下车库收入，租户租金主要包括中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行、北京龄斓门诊部有限公司、北京美年美灿门诊部有限责任公司、北京醉道贸易有限公司等租户。

近三年及一期，华侨村商街项目除地下车库外的租户均为首开商管的非关联方；地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，近三年及一期收入占该项目的收入比例分别为 1.11%、1.03%、1.26%和 1.66%。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目公司的尽职调查/ （四）同业竞争与关联交易/2.关联交易”。除此之外，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

华侨村商街项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，总体呈平稳小幅波动趋势，如下表所示：

表：华侨村商街项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.34	2,136.00
净利润	424.17	886.93	946.87	1,164.44
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,126.05	2,334.16	1,901.00	1,777.69
经营活动产生的现金流量净额	789.56	1,767.71	1,804.45	2,086.54

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收

近三年及一期，华侨村商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 1,777.69 万元、1,901.00 万元、2,334.16 万元和 1,126.05 万元，经营性净现金流分别为 2,086.54 万元、1,804.45 万元、1,767.71 万元和 789.56 万元。

2025 年，华侨村商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）同比增加较多，主要系 2025 年部分租户合同按约定租金上涨带来的收入增加。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）期末时点出租率分别为 85.88%、100.00%、100.00%和 98.28%，平均出租率分别为 89.96%、88.23%、100.00%和 98.57%，整体出租率水稳中有升。地下车库由关联方（项目物业管理方）租赁，历史出租率为 100%，以下华侨村商街项目相关运营指标分析（不包含地下车库）。

近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租金收缴率分别为 85.63%、94.67%、89.50%和 100.00%，期后租金收缴率分别为 100.00%、100.00%、100.00%和 24.24%。2023 年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件延续性影响；2025 年租金收缴率相对较低主要原因系当期部分租金于 2026 年完成回收，2025 年的期后租金收缴率达到 100%；2026 年 1-6 月期后租金收缴率相对较低主要原因系当期大部分租金于 2026 年 7-9 月完成回收，2026 年 1-6 月的租金收缴率为 100%，即 2026 年 1-6 月的应收租金最终在 2026 年 10 月 1 日前均完成了回收，同时 2026 年 1-9 月的期后租金收缴率（截至 2026 年 9 月末已收回的 2026 年 1-9 月应收租金/2026 年 1-9 月应收租金）上升至 92.49%。2023 年至今，除 2025 年受回收时点影响略有波动外，华侨村商街项目租金收缴率呈上升趋势，表现较好。

表：华侨村商街项目出租率和收缴率情况（不包含地下车库）

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%

注：期末时点出租率=各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值；

租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

b) 租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）可租赁面积为11,366.69平方米[4]。近三年及一期末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租户数量分别为8个、9个、9个和8个，已租赁面积分别为9,761.69平方米、11,366.69平方米、11,366.69平方米和11,171.57平方米，含税租金收入分别为2,217.80万元、2,400.86万元、2,817.40万元和1,369.28万元。

ii. 各类租户租金单价情况

华侨村商街项目（不包含地下车库）租户的租约类型为固定租金模式，近三年及一期末平均合同租金单价分别为211.34元/平方米/月、211.69元/平方米/月、208.79元/平方米/月和209.65元/平方米/月，期末平均合同租金单价较期初变化幅度分别为0.17%、-1.37%和0.41%。近三年及一期平均有效租金单价分别为186.89元/平方米/月、189.39元/平方米/月、206.55元/平方米/月和202.51元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为1.34%、9.06%和-1.96%，其中2023年平均有效租金单价变化幅度较高，主要系2022年公共卫生事件的部分租金减免导致当年平均有效租金单价较低。2023年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系当期存在大租户解约。2024年期末平均合同租金单价高于平均有效租金单价主要系2024年11月开始，项目集中去化，出租率由85.88%上升至2024年12月的100%，使期初以及期末已出租面积的算术平均值大幅上升，间接导致上述情况。2026年6月末平均合同租金单价高于2026年1-6月平均有效租金单价主要系2026年1月末存在租户提前退租。

表：华侨村商街项目平均租金单价情况（不包含地下车库）

类别	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	209.65	208.79	211.69	211.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.41%	-1.37%	0.17%	/
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	202.51	206.55	189.39	186.89
平均有效租金单价变化幅度	-1.96%	9.06%	1.34%	/

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间的经审计含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为12个月，半年度为6个月）。

[4] 其中商业可租赁面积为8,571.39平方米，办公可租赁面积为2,795.30平方米；商业可租赁面积因历史测绘原因超过《不动产权证》所载建筑面积（8,405.54平方米），原始权益人已完成华侨村商街项目商铺的新的测绘，现有租赁合同到期后，未来按新的测绘面积签署租赁合同。

c) 租户业态分布

截至2026年6月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）的租户业态分为休闲、体检中心、美容美发、酒会所、餐饮、健身、银行、库房八个业态，其中休闲的租赁面积占比最高。

表：华侨村商街项目分业态租户租赁面积（不包含地下车库）

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
休闲	3,536.00	31.65%
体检中心	2,795.30	25.02%
美容美发	1,605.00	14.37%
酒会所	933.63	8.36%
餐饮	900.00	8.06%
健身	793.00	7.10%
银行	538.64	4.82%
库房	70.00	0.63%
合计	**11,171.57**	**100.00%**

华侨村商街项目不同业态租户的收入结构较为稳定，体检中心为租户的核心业态，2026年1-6月收入占比为45.68%，美容美发、银行、酒会所的收入占比在10%以上。

表：华侨村商街项目分业态租户的收入类型（不包含地下车库）

单位：万元（含税）

2026年1-6月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	625.44	45.68%
美容美发	201.12	14.69%
银行	184.46	13.47%
酒会所	151.98	11.10%
休闲	127.34	9.30%
餐饮	40.37	2.95%
健身	35.74	2.61%
库房	2.84	0.21%
合计	**1,369.28**	**100.00%**
2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	44.40%
美容美发	434.11	15.41%
银行	399.77	14.19%
酒会所	307.82	10.93%
休闲	275.37	9.77%
餐饮	80.75	2.87%
健身	66.02	2.34%

库房	2.68	0.10%
合计	**2,817.40**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,250.87	52.10%
银行	402.58	16.77%
酒会所	268.67	11.19%
休闲	260.34	10.84%
餐饮	80.75	3.36%
美容美发	69.80	2.91%
健身	66.02	2.75%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,400.86**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
体检中心	1,070.66	48.28%
银行	402.58	18.15%
休闲	325.50	14.68%
酒会所	253.30	11.42%
餐饮	79.17	3.57%
健身	66.02	2.98%
美容美发	18.74	0.84%
库房	1.83	0.08%
合计	**2,217.80**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目 100%采用“纯固定租金模式”。

e) 租户及现金流集中度情况

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）合计租户 8 家，截至尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）存在租户收入占比超过 10%的情况，存在重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目 2026 年 1-6 月租赁收入占比排序的前十[5]大租户如下：

表：华侨村商街项目租户情况（不包含地下车库）

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日

[5] 2026 年 1-6 月华侨村项目共计 9 个租户，因此下表按 9 个租户进行披露。

租户 1[6]	体检中心	45.68%	25.02%	2023/10/1	2028/9/30
租户 2	美容美发	14.51%	14.37%	2024/11/25	2029/11/24
租户 3	银行	13.47%	4.82%	2025/12/01	2028/11/30
租户 4	酒会所	11.10%	8.36%	2023/02/24	2028/02/23
租户 5	休闲	9.30%	31.65%	2025/01/15	2035/01/14
租户 6	餐饮	2.95%	8.06%	2024/01/01	2026/10/31
租户 7	健身	2.61%	7.10%	2026/02/28	2031/02/27
租户 8	库房	0.21%	0.63%	2025/01/01	2029/12/31
租户 9[7]	美容美发	0.18%	0.00%	2022/01/01	2026/01/31
合计		**100.00%**	**100.00%**		

注：上表中“租金收入占比”为各租户的经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租金面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，主要分布于 2027 年、2028 年、2029 年及 2031 年及以后，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，预计集中到期的换租/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 37.90%，租约收入占比约为 49.04%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 30.45%，租约收入占比约为 30.83%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 31.65%，租约收入占比约为 20.13%。具体情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同期限分布情况（不包含地下车库）

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	37.90%	49.04%
5 年（含）-10 年（不含）	30.45%	30.83%
10 年（含）以上	31.65%	20.13%
合计	**100.00%**	**100.00%**

[6] 美年美灿门诊原租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，2026 年 10 月 5 日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至 2027 年 8 月 31 日，现行《房屋租赁合同》于 2027 年 8 月 31 日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方将于 2027 年 9 月 1 日签署新的《房屋租赁合同》，期限为 5 年，租金单价进行了下调。原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。华侨村商街项目相关统计中，基于审慎考虑，假设美年美灿门诊的租赁合同于 2027 年 8 月 31 日提前到期。

[7] 租户 9 已于 2026 年 1 月 31 日提前退租，目前在积极接洽新租户。

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月末，全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）在执行租约的整体加权平均租约期限约 6.04 年，加权平均剩余租期约 4.12 年，具体情况如下：

表：华侨村商街项目加权平均租期情况（不包含地下车库）

单位：年

项目	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
合计	**6.04**	**4.12**

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g) 租赁合同到期时点分析

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年及以后，租约合同到期情况如下：

表：华侨村商街项目租赁合同到期情况（不包含地下车库）

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

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

h) 租户续约率分析

近三年及一期，华侨村商街项目（不包含地下车库）的整体续约率达到 71.43%，维持了较高的续约率，其中 2023 年有 1 个租户提前解约，租户续约率为 66.67%；2024 年、2025 年续约率快速提升至 100.00%；2026 年 1-6 月续约率为 50%，整体租户粘性及稳定性较强。

表：华侨村商街项目租户续约率（不包含地下车库）

时间	续租租户数量	到期租户总数量	续约率
2023 年	2	3	66.67%
2024 年	1	1	100.00%
2025 年	1	1	100.00%

2026 年 1-6 月	1	2	50.00%
合计	**5**	**7**	**71.43%**

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

i) 去化时间分析

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

表：华侨村商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况，不包含地下车库）

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

2023 年平均去化时间较高主要系华侨村商街 2 幢单个商铺（面积约 1,400 平方米）更换新租户产生的，目前该去化面积已签署 5 年的租赁合同，处于正常租赁状态，不影响项目稳定运营。2026 年 1 月末存在一个租户提前解约，截至本报告出具之日尚未去化；2026 年 2 月存在一个租户续约。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目（不包含地下车库）提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.88 天、11.08 天、9.64 天和 15.09 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k) 租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月末，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司一正在通过两种方式排除承租人优先购买权：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。

前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人提前退租需要支付当年租金 30%违约金，部分合同约定没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对华侨村商街项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，共有 2 份到期的租约，1 份完成续约，1 份提前解约尚未去化。

ii. 2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：华侨村商街项目 2026 年 1-6 月续签及新签租约情况（截至 2026 末 6 月末）

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	77.26	0%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
合计/平均	**1**	**-**	**77.26**	**0%**

注：上表基于 2026 年 1-6 月已到期新签/续签租约统计。

整体而言，华侨村商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目存在一名关联方租户租赁地下车库，近三年及一期收入占比分别为 1.11%、1.03%、1.26%和 1.66%。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目公司的尽职调查/ （四）同业竞争与关联交易/2.关联交易”。除此之外，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目不存在政府类租户，不存在整租安排。

C. 璞瑆商街项目

璞瑆商街项目报告期内现金流主要来源于租金收入，主要租户包括中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行等租户。

近三年及一期内，璞瑆商街项目租户均为璞瑆商管的非关联方，不存在影响不动产项目市场化运营的情况。

璞瑆商街项目营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）根据租赁合同的约定及《企业会计准则第 21 号——租赁》计算并入账，总体呈平稳小幅波动趋势，如下表所示：

表：璞瑆商街项目近三年及一期历史现金流情况

单位：万元

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
经营活动产生的现金流量净额	752.69	1,985.14	2,169.44	1,430.87

注：息税折旧摊销前利润（EBITDA）=净利润+所得税+财务费用+折旧+摊销；经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失-运营资金追加-资本性支出+期末运营资金回收。

近三年及一期，璞瑆商街项目息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为2,145.99万元、2,178.47万元、2,241.81万元和1,071.18万元，经营活动产生的现金流量净额分别为1,430.87万元、2,169.44万元、1,985.14万元和752.69万元。

a) 出租率及租金收缴率

近三年及一期，璞瑆商街项目期末时点出租率分别为94.69%、96.37%、96.37%以及96.84%，平均出租率分别为91.14%、95.95%、96.37%以及96.68%，整体出租率水平稳中有升。

特别地，2026年9月璞瑆商街项目期末时点出租率为95.62%，平均出租率为96.47%。

近三年及一期，璞瑆商街项目租金收缴率分别为85.70%、97.03%、99.13%和95.95%，期后租金收缴率分别为100.00%、100.00%、100.00%和77.50%。2023年项目租金收缴率较低的主要原因系公共卫生事件延续性影响；2026年1-6月期后租金收缴率较低的主要原因系该期间的部分租金在2026年6月末后收回。特别地，2026年1-9月璞瑆商街项目租金收缴率为96.11%，期后租金收缴率为97.10%，表现良好。

综上，2023年至今，璞瑆商街项目2023-2025年租金收缴率整体呈上升趋势，表现较好，2026年1-6月略有波动。

项目	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%[8]	100.00%	100.00%	100.00%

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

平均出租率为当年度各月月末时点签约出租率的平均值；

租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后180个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026年1-6月租金收缴率=2026年10月1日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金）；

期后租金收缴率=截至2026年6月30日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来1-3个月租金）

b) 租户数量及类型

i. 租户数量及租赁面积情况

[8] 2026年1-6月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至2026年9月30日，2026年1-9月租金的期后收缴率已提升至97.10%。

截至尽职调查基准日，璞瑆商街可租赁面积为 11,701.68 平方米。近三年及一期末，璞瑆商街项目租户数量分别为 14 个、15 个、15 个和 15 个，已租赁面积分别为 11,080.49 平方米、11,277.03 平方米、11,277.03 平方米和 11,332.03 平方米，含税租金收入分别为 2,767.30 万元、2,899.31 万元、2,899.06 万元和 1,387.69 万元。

ii. 各类租户租金单价情况

璞瑆商街项目租户的租约类型为固定租金或固定租金及抽成租金取高模式，近三年及一期，期末平均合同租金单价分别为 209.34 元/平方米/月、216.59 元/平方米/月、210.15 元/平方米/月和 210.91 元/平方米/月，期末平均合同租金单价较期初变化幅度分别为-4.24%、3.46%、-2.97%和 0.36%。近三年及一期平均有效租金单价分别为 212.90 元/平方米/月、216.13 元/平方米/月、214.23 元/平方米/月和 204.59 元/平方米/月，平均有效租金单价变化幅度分别为 23.90%、1.52%、-0.88%和-4.50%，其中 2023 年平均有效租金单价变化幅度较高，主要系 2022 年公共卫生事件的部分租金减免导致当年平均有效租金单价较低。

表：璞瑆商街项目平均租金单价情况

类别	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
期末平均合同租金单价（含税，元/平方米/月）	210.91	210.15	216.59	209.34
期末平均合同租金单价变化幅度	0.36%	-2.97%	3.46%	-4.24%
平均有效租金单价（含税，元/平方米/月）	204.59	214.23	216.13	212.90
平均有效租金单价变化幅度	-4.50%	-0.88%	1.52%	23.90%

注：上表中的“期末平均合同租金单价”=∑期末时点固定租金单价*固定租金的已租赁面积/固定租金的已租赁面积之和；上表中的“平均有效租金单价”=对应期间经审计的含税租金收入/期初以及期末已出租面积的算术平均值/对应期间月数（年度为 12 个月，半年度为 6 个月）。

c) 租户业态分布

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目的租户业态分为银行、餐饮、商业、健身及教育五类，租赁面积占比分别为 45.19%、8.49%、3.17%、32.99%以及 10.16%，其中银行的租赁面积占比最高。

表：璞瑆商街项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
银行	5,120.38	45.19%
餐饮	962.54	8.49%
商业	359.15	3.17%

健身	3,738.41	32.99%
教育	1,151.55	10.16%
合计	11,332.03	100.00%

近三年及一期，璞瑆商街项目不同业态租户的收入结构较为稳定，经2023年租户结构调整后，银行为租户的核心业态，收入占比逐步提升至67.59%，健身及教育的收入占比逐步稳定在20%左右，餐饮类租户的收入占比逐步稳定在8%-9%，商业的收入占比下降至3%左右。

表：璞瑆商街项目分业态租户的收入类型

单位：万元（含税）

2026年1-6月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	916.27	66.03%
餐饮	123.41	8.89%
商业	42.94	3.09%
健身	154.69	11.15%
教育	150.38	10.84%
合计	**1,387.69**	**100.00%**
2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,959.44	67.59%
餐饮	247.02	8.52%
商业	85.88	2.96%
健身	305.95	10.55%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,963.52	67.72%
餐饮	236.28	8.15%
商业	81.80	2.82%
健身	316.95	10.93%
教育	300.76	10.37%
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
银行	1,554.62	56.18%
餐饮	174.35	6.30%
商业	486.77	17.59%
健身	262.41	9.48%
教育	289.16	10.45%

合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为经审计的各业态租户的含税租金收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为经审计的各业态租户的含税租金收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

d) 各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量及租赁面积方面，璞瑆商街项目采用“固定租金模式”的租户数量占比最高，近三年及一期的占比均在90%以上，仅1个租户采用“固定租金及抽成租金取高模式”。

表：璞瑆商街项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2026年6月末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,166.82	98.54%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.46%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	15	100.00%	11,332.03	100.00%
2025年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	14	93.33%	11,111.82	98.53%
固定租金及抽成租金取高模式	1	6.67%	165.21	1.47%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**15**	**100.00%**	**11,277.03**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	13	92.86%	10,915.28	98.51%
固定租金及抽成租金取高模式	1	7.14%	165.21	1.49%
纯抽成租金模式	0	0.00%	0.00	0.00%
合计	**14**	**100.00%**	**11,080.49**	**100.00%**

收入占比方面，璞瑆商街项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“纯固定租金模式”的租户占比最高，近三年及一期保持在98%以上。

表：璞瑆商街项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（含税）

2026年1-6月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,362.92	98.22%
固定租金及抽成租金取高模式	24.77	1.78%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	1,387.69	100.00%
2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.56	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.71%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,899.06**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,849.78	98.29%
固定租金及抽成租金取高模式	49.53	1.71%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,899.31**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,717.80	98.21%
固定租金及抽成租金取高模式	49.50	1.79%
纯抽成租金模式	0.00	0.00%
合计	**2,767.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同收费模式的经审计的含税租金收入，未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的经审计的含税收入合计占对应期间总的含税租金收入的比例。

e) 租户及现金流集中度情况

截至2026年6月末，璞瑆商街项目合计租户15家，存在租户收入占比超过10%的情况，存在重要现金流提供方。基于此，璞瑆商街项目存在一定的租户集中度风险，但相较于单一租户依赖仍具备一定分散性。

截至2026年6月末，璞瑆商街项目2026年1-6月租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表：璞瑆商街项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
租户 1	银行	23.06%	12.74%	2022/9/16	2027/9/15
租户 2	银行	17.02%	13.34%	2023/12/1	2028/11/30
租户 3	银行	14.49%	8.66%	2023/7/1	2028/6/30
租户 4	银行	11.46%	10.44%	2025/9/22	2028/9/21
租户 5	健身	9.45%	29.46%	2022/3/1	2027/2/28
租户 6	教育	5.52%	4.79%	2018/9/1	2028/8/31
租户 7	教育	5.31%	5.38%	2024/1/16	2029/1/15
租户 8	商业	2.51%	1.43%	2022/6/1	2027/5/31
租户 9	餐饮	2.49%	3.08%	2023/6/1	2028/5/31
租户 10	餐饮	1.90%	1.26%	2022/4/1	2027/3/31
合计		**93.22%**	**90.58%**		

注：上表中“租金收入占比”为各租户经审计的含税收入合计占总含税租金收入的比例；上表中“租金面积占比”为各租户的已起租租赁面积占总已起租面积的比例。

以上租户的租赁合同到期时间集中在 2027-2028 年，考虑到运营管理机构通常提前启动洽谈或备选租户，例如上海浦东发展银行股份有限公司北京分行已于 2025 年合同到期日前完成续约，预计集中到期的换/续租风险可控。

f) 租赁合同期限分布

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目租期在 5 年以内（不含）的租赁面积占比为 13.16%，租约收入占比约为 8.92%；租期在 5（含）至 10（不含）年的租赁面积占比为 82.06%，租约收入占比约为 80.08%；租期在 10（含）年以上的租赁面积占比为 4.79%，租约收入占比约为 11.00%。具体情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	13.16%	8.92%
5 年（含）-10 年（不含）	82.06%	80.08%
10 年（含）以上	4.79%	11.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2026 年 6 月末全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2026 年 6 月末各期限租约合同载明的含税固定租金收入）/（截至 2026 年 6 月末全部租约合同载明的含税固定租金收入）。

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目在执行租约的整体加权平均租约期限约 4.99 年，加权平均剩余租期约 1.67 年，具体情况如下：

表：璞瑆商街项目加权平均租期情况

单位：年

项目	加权平均租约期限	加权平均剩余租期

	（租赁面积口径）	（租赁面积口径）
合计	**4.99**	**1.67**

注：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ（租约天数/365*租赁面积）/已出租面积；加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ（租约剩余天数/365*租赁面积）/已出租面积。

g) 租赁合同到期时点分析

截至2026年6月末，璞瑆商街项目租赁合同到期时间集中在2027-2028年，租约合同到期情况如下：

表：璞瑆商街项目租赁合同到期情况

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

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

h) 租户续约率分析

近三年及一期，璞瑆商街项目的整体续约率为50.00%，其中2023年受公共卫生事件延续性影响，租户续约率稍低，为25.00%；但2024年、2025年以及2026年1-6月续约率快速提升至50.00%、100.00%以及100.00%，租户粘性及稳定性较强。

表：璞瑆商街项目租户续约率

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

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

i) 去化时间分析

近三年，璞瑆商街项目平均去化时间不断下降，整体招商运作能力稳中有升。

表：璞瑆商街项目去化时间（考虑到期续签或换签情况）

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

注：截至 2026 年 6 月末，2022 年 9 月 10 日空置的 369.95 平方米可出租面积尚未完成去化，平均去化时间未统计该商铺。

j) 免租期约定

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目提供免租期（包括装修免租期），期间不收取租金，近三年及一期平均免租期为 9.65 天、9.80 天、11.89 天以及 12.28 天。

注：上述平均免租期=（Σ对应期间期末在执行合同免租期/租赁期限*租赁面积）/已出租面积

k) 租户租约限制情况

截至 2026 年 6 月末，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定，承租人可转租不超过租赁面积一定比例的部分，或者转让给关联方或特许经营方。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司二正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司二转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定的承租人提前退租安排如下：1）部分合同约定因经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同约定承租人提前通知即可中途退租，还有合同约定提前退租的，按照实际天数计算租金；2）部分合同要求承租人支付违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至本财务顾问报告出具日，全部租赁合同免租期均已届满。

2022 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等 7 部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5 号）文件的要求，璞瑆商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护租赁客户关系，尽最大可能预防触发上述特殊条款或缓释上述特殊条款触发对璞瑆商街项目资产运营收入的影响。

l) 整体租约调整计划

i. 2026 年 1-6 月到期租约续签/新签进展

2026 年 1-6 月，璞瑆商街项目有 1 份租约到期（包括提前解约），面积为 344.84 平方米，已完成续约。

ii. 2026 年 1-6 月到期租户租约调整对项目现金流影响

表：璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月续签及新签租约情况

租约分类	户数	租金模式	期末合同租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价变化
续签	1	纯固定租金模式	121.67	+12.78%
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
新签	-	纯固定租金模式	-	-
	-	固定租金及抽成租金取高模式	-	-
	-	纯抽成租金模式	-	-
合计/平均	**1**	**-**	**121.67**	**+12.78%**

注：（1）租金单价变化=（2026 年 6 月末续约合同期末合同租金单价-考虑租金减免的原合同终止日合同租金单价）/考虑租金减免的原合同终止日合同租金单价，如不考虑租金减免的影响，租金单价变化为下降 11.11%；（2）上述到期租户为提前解约，续签后面积合计为 399.64 平方米.

整体而言，璞瑆商街项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，以保障项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点

制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

m) 其他

截至 2026 年 6 月末，璞瑆商街项目不存在关联方租户、政府类租户，不存在整租安排。

5） 基金存续期内运维模式

基金管理人拟聘请开新商管作为不动产证券投资基金的运营管理机构，具体职责及运维模式如下：

北京开新生活商业管理有限公司作为璞瑆商街项目的运营管理机构，负责璞瑆商街项目的运营工作，包括运营管理的委托事项和运营管理的协助事项。运营管理的委托事项主要包括：商业计划管理、商业计划执行、运营管理制度制定和实施、租赁咨询服务、招商及策划推广、物业交付、租户日常沟通、合同管理、催缴费用及追收欠款、购买保险及理赔事宜、资产修理维护、装修改造审查、招标采购、安全管理等；运营管理协助事项包括：商业不动产项目的预算执行、印章管理、证照管理等。

6） 不动产资产涉及的投资强度、产出强度和税收强度等经济指标的情况说明

宋家庄福茂项目、华侨村项目、璞瑆商街项目均不涉及投资强度、产出强度和税收强度等经济指标。

（2） 项目定位、经营和招商策略、委托第三方进行招租等情况

1） 宋家庄福茂项目

宋家庄福茂项目整体定位为社区型购物中心，为“做周边居民需要的贴心商业”，旨在满足区域内居民的日常消费、休闲娱乐和社交需求。项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区，为三条地铁（5 号线、10 号线、亦庄线）交通枢纽上的独立商业，在客群定位层面，核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。

在经营和招商策略上，根据宋家庄福茂项目的定位，经营十年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入餐饮、零售、超市、银行等便民商业业态。

截至尽调基准日，宋家庄福茂项目不涉及委托第三方进行招租。

2） 华侨村商街项目

华侨村商街项目整体定位为社区商业街及其配套、办公，为华侨村居民服务同时依托优越的地理位置与多元化的业态组合，打造集健康、金融、时尚消费于一体的精品商业街区。项目位于北京市朝阳区东长安街沿线，紧邻北京市国贸 CBD，辐射周边高端写字楼及住宅区，人流量密集，消费力相对较强。

在经营和招商策略上，根据华侨村商街项目的定位，经营三十余年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入银行、餐饮、体检、美容、健身等居民生活配套服务业态。

截至尽调基准日，华侨村商街项目不涉及委托第三方进行招租。

3） 璞瑆商街项目

璞瑆商街项目整体定位为社区型商业街，辐射周边多个成熟社区，依托周边社区，客流量相对稳定，消费需求较高。

在经营和招商策略上，根据璞瑆商街项目的定位，经营十余年以来一直延续着为周边居民和消费者提供便利服务的特色，主要引入银行、餐饮、健身娱乐等便民商业业态。

截至尽调基准日，璞瑆商街项目不涉及委托第三方进行招租。

（3） 不动产项目现金流的回收流程以及管理系统、管理人员、管理经验等

1） 现金流的回收流程

项目现金流入主要为租金流入，其租金收取管理流程如下：

A.根据租赁合同约定的租金收款时间，项目运营管理人员向租户发送缴费通知书；

B.承租人按期支付租金至租金收款账户；

C.根据收取租金的情况，按照协议约定，向承租人开具增值税专用发票。

2） 管理系统

目前底层资产由项目公司持有，由项目公司通过财务软件及租赁管理软件进行管理。项目公司使用的财务软件为用友，租赁管理软件为明源，均根据首开股份统一安排搭建的管理平台。

3） 管理人员、管理经验

详见本财务顾问报告之“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

（4） 相关重要合同

1） 宋家庄福茂项目

截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目共计 58 个租户。经财务顾问核查首开商管提供的资料，截至本财务顾问报告出具之日，宋家庄福茂项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至财务顾问报告出具之日宋家庄福茂项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	商业项目租赁合同	租赁面积为 4,840.18 平方米	租户	2017 年 1 月 11 日	12 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《项目融资借款合同》及附属协议	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行向首开商管提供 5.50 亿元借款，首开商管以宋家庄福茂项目及相应应收租金收入为借款提供抵押及质押安排	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	2023 年 3 月 29 日	2023 年 3 月 30 日至 2041 年 3 月 29 日

根据首开商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定向承租人自身关联方转租或在约定为招商区域的部分转租，无需征得出租人同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司一正通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

根据《民法典》第七百二十六条的规定，出租人出卖租赁房屋的，应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利；

但是，房屋按份共有人行使优先购买权或者出租人将房屋出卖给近亲属的除外。出租人履行通知义务后，承租人在十五日内未明确表示购买的，视为承租人放弃优先购买权。

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

截至本财务顾问报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，财务顾问及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人可提前 6 个月书面通知可解约，但需放弃保证金；3）部分合同约定了商场开业率过低、出租人原因等承租方可提前解约等条件。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，全部租赁合同免租期均已届满。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

2） 华侨村商街项目

截至尽职调查基准日，华侨村商街项目（不包含地下车库）共计 8 个租户。经财务顾问核查首开商管提供的资料，截至本财务顾问报告出具之日，华侨村商街项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至财务顾问报告出具之日华侨村商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	房屋租赁合同	租赁面积为 538.64 平方米	租户	2025 年 11 月 25 日	3 年
2	房屋租赁合同	租赁面积为 1,605 平方米	租户	2024 年 10 月 10 日	5 年
3	房屋租赁合同	租赁面积为 2,795.3 平方米	租户	2023 年 9 月 10 日	5 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 933.63 平方米	租户	2023 年 2 月 20 日	5 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《固定资产借款合同》及附属协议	恒丰银行股份有限公司北京分行向首开商管提供 2.40 亿元借款，首开商管以华侨村商街项目及相应应收租金收入为借款提供抵押及质押安排	恒丰银行股份有限公司北京分行	2024 年 7 月 23 日	2024 年 7 月 26 日至 2039 年 7 月 26 日

根据首开商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司一正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司一转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

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

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

截至本财务顾问报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，财务顾问及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定，承租人提前退租将会有如下后果：1）部分合同约定因国家政策调整或经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同要求承租人支付三个月租金作为违约金；2）部分合同约定承租人提前退租需要支付当年租金30%违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至尽职调查基准日，尚有1份租赁合同处于免租期。2022年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会等7部门关于减免服务业小微企业和个体工商户房屋租金有关事项的通知》（京国资发[2022]5号）文件的要求，首开商管与满足文件要求的部分承租人签订了《补充协议》，减免了部分租金。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

3） 璞瑆商街项目

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目共计15个租户。经财务顾问核查璞瑆商管提供的资料，截至本财务顾问报告出具之日，璞瑆商街项目正在履行期内的重要在执合同具体情况如下：

表：截至财务顾问报告出具之日璞瑆商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限

1	《房屋租赁合同》及补充协议	租赁房屋的建筑面积为 1,443.8 平方米	租户	2022 年 9 月 21 日（陆续签署补充协议）	5 年
2	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 1,511.66 平方米	租户	2023 年 12 月 11 日	5 年
3	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 1,183.08 平方米	租户	2025 年 10 月 17 日	3 年
4	《房屋租赁合同》	租赁房屋的建筑面积为 981.84 平方米	租户	2023 年 5 月 18 日	5 年
其他借款合同					
序号	**合同名称**	**内容概要**	**合同相对方**	**签署日期**	**合同履行期限**
1	《固定资产借款合同》及对应的抵押、质押、保证等合同	恒丰银行股份有限公司北京分行向璞瑝商管提供 2.6 亿元的借款	恒丰银行股份有限公司北京分行	2024 年 6 月 21 日	2024 年 6 月 28 日至 2039 年 6 月 28 日

根据璞瑝商管提供的截至尽职调查基准日的租赁合同台账及租赁合同，截至尽职调查基准日，尚在履行中的租赁合同存在如下特殊条款：

租赁期限限制：尚在履行中的租赁合同均约定了明确的租赁期限，该等期限未超过法定最长租赁期限，除此之外，未对租赁的最短或最长期限以及续期次数做出限制，部分租赁合同约定了承租人在租赁期限届满时有权优先续租。

转租限制：尚在履行中的租赁合同约定，承租人转租承租物业应当取得出租人的书面同意。部分合同约定，承租人可转租不超过租赁面积一定比例的部分，或者转让给关联方或特许经营方。

优先购买权安排：本项目尚在履行中的部分租赁合同仍保留承租人优先购买权。截至本财务顾问报告出具之日，项目公司二正在通过两种方式实施承租人优先购买权的放弃：①单独签署放弃优先购买权的书面函件；②进行存续租约换签。前述两种方式中均通过书面方式明确约定，在项目公司二转让房屋所有权的情形下，承租人承诺放弃优先购买权。因此，承租人在通过上述方式放弃优先购买权后，均不再享有对承租房屋的优先购买权。

根据《民法典》第七百二十六条的规定，出租人出卖租赁房屋的，应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利；

但是，房屋按份共有人行使优先购买权或者出租人将房屋出卖给近亲属的除外。出租人履行通知义务后，承租人在十五日内未明确表示购买的，视为承租人放弃优先购买权。

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

经核查，相关租户依据租赁合同享有的优先购买权的前提亦为不动产权的转让，因此，未取得全部租户放弃优先购买权的回函不影响本次项目公司股权转让。

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

截至本财务顾问报告出具之日，原始权益人正在积极推动换签工作，并承诺力争在本项目发行前，将剩余租户尽量多地通过租赁合同换签或出具说明函件等方式放弃优先购买权。

因此，财务顾问及律师认为，不动产项目优先购买权条款不构成对本次项目公司股权转让的限制安排，对基金存续期项目处置程序的实质性影响较为有限，并已设置风险缓释措施，对项目未来运营不存在重大不利影响。

提前退租安排：尚在履行中的租赁合同约定的承租人提前退租安排如下：1）部分合同约定因经营不善，承租人可以提前终止合同，部分合同约定承租人提前通知即可中途退租，还有合同约定提前退租的，按照实际天数计算租金；2）部分合同要求承租人支付违约金，有的合同还约定了没收保证金；3）部分合同约定承租人提前退租为严重违约，出租人可解除合同并主张损害赔偿。

竞业限制：部分尚在履行中的租赁合同约定，出租人不得引入与其存在竞争的商家。

租金优惠减免：尚在履行中的部分租赁合同向承租人提供了免租期，截至本财务顾问报告出具日，全部租赁合同免租期均已届满。

上述租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。此外，根据《运营管理服务协议》的约定，运营管理机构应勤勉尽责、专业审慎地运营管理不动产项目。

经核查，本项目租赁合同中不存在依据当地行业政策规定设置的限制性条款。

（四） 同业竞争与关联交易

1. 同业竞争

（1） 原始权益人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人的业务情况

本项目原始权益人为首开股份，其控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司；运营管理机构为开新商管，其控股股东为首开股份；首开股份和开新商管的实际控制人均为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。原始权益人和运营管理机构的业务范围与业务开展情况见“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人的尽职调查”和“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”。

（2） 上述参与机构与项目公司的同业竞争情况及相关避免措施

1） 原始权益人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人相关业务与项目公司存在同业竞争的情况

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

本基金投资的商业不动产项目为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目及璞瑆商街项目，宋家庄福茂项目为社区型购物中心，华侨村商街项目及璞瑆商街项目为社区型商业街。宋家庄福茂项目和璞瑆商街项目位于北京市丰台区，华侨村商街项目位于北京市朝阳区。截至2026年6月末，原始权益人首开股份未持有同区域（北京市朝阳区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业街），持

有朝阳区其他商业项目 5 个，建筑面积合计为 71,892.65 平方米。朝阳区内其他商业资产情况如下：

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

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

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

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

于社区型购物中心及社区型商业街的行业特点，单项目辐射范围一般为 3 公里。

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

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

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

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

序号	资产名称	资产所在位置	经营业态	建筑面积（平方米）
1	朝阳区花家地 1 号楼	朝阳区花家地 1 号楼	社区型商业	6,314.20
2	朝阳区松榆东里 37 号楼	朝阳区松榆东里 37 号楼	社区型商业	3,363.80
3	朝阳区左家庄西街 6 号楼	朝阳区左家庄西街 6 号楼	零散商业	328.80
	合计			**10,006.80**

截至 2026 年 6 月末，原始权益人的控股股东首开集团未持有并托管给首开股份管理的同区域（北京市丰台区）同类资产（社区型购物中心或社区型商业

街），持有且托管给首开股份管理的丰台区内其他商业项目 8 个，建筑面积合计为 59,250.11 平方米。丰台区其他商业资产情况如下：

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

就华侨村商街项目而言，3 公里范围内首开集团不存在同类资产或其他商业资产。

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

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

2） 可能出现的利益冲突的避免措施

A. 原始权益人承诺

原始权益人已出具《北京首都开发股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

B. 运营管理机构承诺

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

C. 原始权益人控股股东承诺

原始权益人控股股东已出具《北京首都开发控股（集团）有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（3） 对不动产项目和主要原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况进行核查，对同类资产的区域分布、盈利能力等情况进行比较

根据原始权益人首开股份统计，截至 2026 年 6 月 30 日，首开股份全资或控股持有 21 个商业物业项目，同时运营管理其控股股东首开集团持有的 18 个商业物业项目。其中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目运营期限较久，均已运营超过 10 年，建筑面积分别为 25,481.76 平方米（未包含人防建筑面积 3,815.00 平方米）、16,320.84 平方米和 11,731.66 平方米，运营成熟稳定、规模适中、出租率较高。在 39 个商业物业项目中，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑆商街项目的 2025 年收入及 EBITDA 均排名第二至第四，排名第一的回龙观首开 LONG 街为产商融合综合体，其北区主要为产业园区，于 2024 年投入使用，处于逐步去化爬坡阶段，整体出租率较入池的不动产项目低。

表：原始权益人及其实际控制人持有的商业物业情况[9]

序号	所属主体	项目名称	所在区域	业态	运营时间	建筑面积（平方米）	2025 年末出租率[10]	2026 年 6 月末出租率	2025 年收入（万元）	2025 年全年 EBITDA（万元）
1	首开股份	回龙观首开 LONG 街	北京市昌平区	产商融合综合体	2023 年	151,392.47	81.84%	85.24%	9,355.87	3,037.27
2	首开股份	宋家庄福茂	北京市丰台区	社区型购物中心	2015 年	25,481.76	96.54%	93.03%	4,106.49	2,646.25
3	首开股份	璞瑆商街	北京市丰台区	社区型商业街	2013 年	11,736.53	96.37%	96.84%	2,659.68	2,241.81
4	首开股份	华侨村商街	北京市朝阳区	社区型商业街	1989 年	16,320.84	100.00%	98.81%	2,717.60	2,334.16
5	首开股份	嘉信公司望京区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2004-2021 年	44,252.24	89.10%	86.21%	2,416.69	1,239.19
6	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集（嘉信）	北京市朝阳区	零散商业	2022 年	17,120.85	70.67%	64.93%	1,912.50	1,735.43

[9]宋家庄福茂、璞瑆商街和华侨村商街，2025 年收入及 EBITDA 为经审计财务数据，其他项目为含税的运营数据，部分项目未分摊管理费用及税费，因此收入和 EBITDA 基本持平。

[10] 为与收入数据匹配，此处列示 2025 年末出租率。

7	首开股份	扬州水街	江苏省扬州市	社区型商业街	2016年	27,341.67	79.72%	55.52%	1,372.58	115.71
8	首开集团	丰台区马家堡西里38号	北京市丰台区	零散商业	2013年	8,747.60	100.00%	100.00%	1,196.89	1,081.97
9	首开集团	昌平区风雅园三区10号楼	北京市昌平区	零散商业	2020年	9,584.19	100.00%	100.00%	1,305.42	1,200.99
10	首开集团	丰台区方庄体育公园	北京市丰台区	零散商业	2018年	27,972.43	100.00%	99.76%	1,002.73	488.61
11	首开集团	朝阳区花家地1号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	6,314.23	100.00%	100.00%	984.09	913.26
12	首开集团	首开晶品·西客站	北京市丰台区	社区型商业	2021年	11,885.60	100.00%	95.39%	1,014.54	941.52
13	首开股份	榆垡商街	北京市大兴区	社区型商业街	2021年	32,377.84	59.52%	60.42%	1,290.36	631.48
14	首开股份	劲松商务楼	北京市朝阳区	社区型商业	2010年	8,773.69	95.61%	100.00%	866.97	783.58
15	首开集团	朝阳区松榆东里37号楼	北京市朝阳区	社区型商业	2013年	3,363.80	39.28%	100.00%	289.51	247.41
16	首开集团	东城区安定门外大街183京宝花园底商及地下室	北京市东城区	社区型商业街	2013年	5,819.84	92.16%	100.00%	522.71	520.71
17	首开集团	丰台区方庄蒲芳路16号	北京市丰台区	零散商业	1998年	1,957.80	100.00%	100.00%	364.36	331.42
18	首开股份	成都国韵村20栋	四川省成都市	社区型商业	2020年	10,691.30	100.00%	100.00%	488.60	366.77
19	首开集团	西城区西便门东里13号楼	北京市西城区	社区型商业	2013年	1,531.20	100.00%	100.00%	212.40	174.65
20	首开股份	铂郡商街	北京市朝阳区	零散商业	2013年	1,279.97	85.30%	85.30%	274.76	53.38
21	首开集团	海淀区双榆树西里10号	北京市海淀区	社区型商业	2005年	2,831.10	/	/	143.58	101.42
22	首开股份	海淀区海淀北洼路29号	北京市海淀区	社区型商业	2010年	3,086.37	100.00%	100.00%	495.85	444.05
23	首开集团	丰台区西罗园一区25号楼	北京市丰台区	社区型商业	2019年	2,488.60	100.00%	100.00%	279.56	246.42

24	首开集团	丰台区石榴园南里5号1层5-3	北京市丰台区	零散商业	2022年	302.58	100.00%	100.00%	146.89	102.72
25	首开股份	嘉信公司上市房产零散合集（立信）	北京市海淀区	零散商业	2022年	3,339.59	100.00%	100.00%	134.88	118.41
26	首开股份	成都国奥村50、51、52栋	四川省成都市	社区型商业街	2024-2025年	28,746.75	100.00%	100.00%	171.30	135.32
27	首开集团	玉景名苑配套商业	北京市丰台区	零散商业	2017年	3,189.40	100.00%	100.00%	287.50[11]	287.50
28	首开股份	嘉信公司四惠区域上市房产零散合集	北京市朝阳区	零散商业	2001-2025年	465.90	100.00%	51.43%	61.06	43.67
29	首开集团	海淀区定慧东里18号	北京市海淀区	零散商业	2020年	314.50	100.00%	100.00%	48.76	48.76
30	首开股份	东城区东兴隆街25、27号	北京市东城区	零散商业	2000年	310.00	100.00%	100.00%	66.19	45.27
31	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号南段	北京市昌平区	零散商业	2020年	500.87	0.00%	0.00%	27.42	26.92
32	首开集团	昌平区回龙观风雅园二区3号北段	北京市昌平区	零散商业	2020年	485.12	0.00%	0.00%	18.81	18.00
33	首开股份	桂林国奥城（出租经营）	广西壮族自治区桂林市	零散商业	2021年	5,212.82	100%	96.90%	48.15	44.71
34	首开集团	朝阳区左家庄西街6号楼	北京市朝阳区	零散商业	2014年	328.77	100.00%	100.00%	10.00	10.00
35	首开股份	昌平区回龙观龙华园9号楼3门底商	北京市昌平区	零散商业	2019年	207.00	100.00%	100.00%	35.89	26.18
36	首开股份	扬州御江山自持商业	江苏省扬州市	零散商业	2022年	2,441.68	100.00%	100.00%	86.00	86.00

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

37	首开股份	亿信公司上市房产零散合集（亿信）	北京市丰台区、石景山区	零散商业	2019年	2,424.59	100.00%	94.87%	85.52	85.52
38	首开集团	莲花池西里20号	北京市丰台区	零散商业	1996年	2,706.10	100.00%	100.00%	57.16	57.16
39	首开股份	苏州棠前商业中心	江苏省苏州市	零散商业	2025年	38,178.26	/	100.00%	/	/

2. 关联交易

（1） 项目公司或不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间最近三年及一期关联交易情况

1） 首开商管持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目关联交易情况的说明

首开商管拟将除宋家庄福茂项目和华侨村商街项目以外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至尽职调查基准日，前述重组工作已完成。首开商管自2023年1月1日至2026年6月30日持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》中，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项和关联方租赁，具体如下：

a） 担保

表：最近三年及一期首开商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	53,190.00	2023/3/30	2041/3/29	否
首开股份	22,800.00	2024/7/26	2039/7/26	否

报告期内，首开股份作为担保方，为首开商管的编号为兴银京丽金（2023）中长期字第7号的《项目融资借款合同》、编号为HTZ110010000GDZC2024N00F的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽职调查基准日的担保金额合计75,990.00万元。截至本报告出具之日，首开股份担保的两笔债务仍处于存续状态，首开商管计划以回收关联方资金拆借及基金项下发放的借款完成全部偿还。

b） 资金拆借

表：最近三年及一期首开商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
首开商管	首开股份	-	-	-	-
首开股份	首开商管	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01

报告期内，首开股份于 2023 年向首开商管拆借资金 51,502.01 万元、2024 年向首开商管拆借资金 1,790.66 万元、2025 年向首开商管拆借资金 2,500.00 万元，前述款项计划于基金成立前完成归还。

c） 应收应付款项

表：最近三年及一期末首开商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应收账款	燕侨物业	11.79	37.50	25.00	25.00
其他应收款	首开股份	55,792.67	55,792.67	53,292.67	51,502.01
	惠信商管	1,978.26	1,970.39	1,418.07	857.00
	宋家庄商管	0.10	0.10	-	-
小计		**57,782.82**	**57,800.66**	**54,735.73**	**52,384.01**
应付款项	燕侨物业	33.21	-	-	-
其他应付款	惠信商管	415.01	-	-	-
小计		**448.22**	**-**	**-**	**-**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的关联方应收账款金额分别为 25.00 万元、25.00 万元、37.50 万元和 11.79 万元，为首开商管应收燕侨物业的租金收入；关联方其他应收款金额分别为 52,359.01 万元、54,710.73 万元、57,763.16 万元和 57,771.03 万元，主要为首开商管对首开股份的资金拆借。

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的关联方应付账款金额分别为 0.00 元、0.00 元、0.00 元和 33.21 万元，为首开商管应付燕侨物业的服务费；关联方其他应收款金额分别为 0.00 元、0.00 元、0.00 元和 415.01 万元，主要为惠信商管对首开商管的资金往来款。

d） 关联方租赁和关联方采购

表：最近三年及一期首开商管关联方租赁和关联方采购情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
燕侨物业	租金收入	22.46	36.08	25.00	25.00
惠信商管	物业费	289.55	-	-	-
燕侨物业	物业费	31.33	-	-	-

首开商管发生的关联方租赁均为北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”）的租赁业务，燕侨物业系首开商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的联营企业。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首

开商管收到燕侨物业的关联方租金收入分别为25.00万元、25.00万元、36.08万元和22.46万元。

首开商管发生的关联方采购为惠信商管和燕侨物业的物业费。2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月，首开商管应付惠信商管的关联方物业费分别为0.00元、0.00元、0.00元和289.55万元，应付燕侨物业的关联方物业费分别为0.00元、0.00元、0.00元和31.33万元。

2） 璞瑝商管持有璞瑝商街项目关联交易情况的说明

璞瑝商管拟将除璞瑝商街项目外的资产及负债、人员重组至运营管理机构等首开股份指定公司；截至尽职调查基准日，前述重组工作已完成。璞瑝商管自设立日至2026年6月30日持有璞瑝商街项目的关联交易情况已包含在天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17997号《北京首开云锦璞瑝商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》中，璞瑝商街项目最近三年及一期的关联交易主要包括担保、资金拆借、应收应付款项，具体如下：

a） 担保

表：最近三年及一期璞瑝商管关联担保情况

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
首开股份	24,800.00	2024/6/28	2039/6/27	否

报告期内，首开股份作为担保方，为璞瑝商管与恒丰银行股份有限公司北京分行签订的编号为HTZ110010000GDZC2024N00H的《固定资产借款合同》提供了担保，截至尽职调查基准日的担保金额合计24,800.00万元。截至本报告出具之日，首开股份担保的该笔债务仍处于存续状态，计划以回收关联方应收款及基金项下发放的借款完成全部偿还。

b） 资金拆借

表：最近三年及一期璞瑝商管关联方资金拆借情况

单位：万元

拆入方	拆出方	2026年6月末	2025年末	2024年末	2023年末
璞瑝商管	首开股份	-	-	-	7,893.25
首开股份	璞瑝商管	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-

报告期内，璞瑝商管于2023年向首开股份拆入资金7,893.25万元，该笔款项已于2024年全额偿还首开股份；首开股份于2024年向璞瑝商管拆入资金19,806.75万元，该笔款项计划于基金成立前完成归还。

c） 应收应付款项

表：最近三年及一期末璞瑆商管关联方应收应付款项情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他应收款	首开股份	18,277.16	19,396.61	19,806.75	-
其他应付款	方庄物业	34.90	-	-	-
其他应付款	首开股份	-	-	-	7,893.25

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的关联方应收款项金额分别为 0.00 元、19,806.75 万元、19,396.61 万元和 18,277.16 万元，为璞瑆商管对首开股份的资金拆借；璞瑆商管的关联方应付款项金额分别为 7,893.25 万元、0.00 元、0.00 元、34.90 万元。

d） 关联方租赁和关联方采购

表：最近三年及一期璞瑆商管关联方租赁和关联方采购情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
方庄物业	物业费	32.92	-	-	-

璞瑆商管发生的关联方采购均为北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）的物业费，方庄物业系璞瑆商管间接控股股东北京首都开发控股（集团）有限公司的关联方。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管应付方庄物业的关联方物业费分别为 0.00 元、0.00 元、0.00 元和 32.92 万元。

3） 本基金发行后项目公司拟开展的关联交易情况说明

首开商管与首开股份的关联方资金拆借计划在基金成立前完成归还。本基金发行后项目公司拟开展的关联交易如下：

A.首开商管与燕侨物业的关联方租赁。

B.调整物业管理模式，首开商管及璞瑆商管将与各项目当前的物业管理公司签署物业管理委托协议，由此构成关联交易。详见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待履行事项”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待履行事项”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“4.不动产项目相关待履行事项”。

除此之外，预计本基金发行后首开商管和璞瑆商管无其他拟开展的关联交易情况。

（2） 项目公司或不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求

经核查并经首开股份、首开商管、璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管和璞瑆商管均未单独制定关联交易制度，适用首开股份的关联交易管理制度。为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，首开股份建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

经核查上述关联交易的合同，以及核查首开股份、首开商管、璞瑆商管的说明，上述关联交易均按照内部制度履行了必要的决策程序，且均系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和集团内部管理制度，合法有效。

（3） 关联交易定价依据及公允性

根据《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》（2025 年 8 月修订），关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范。公司应当积极通过资产重组、整体上市等方式减少关联交易。根据首开商管和璞瑆商管出具的说明、首开商管和璞瑆商管与关联方之间关联交易涉及的合同、天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审〔2026〕17996 号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》和天健审〔2026〕17997 号《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》及其他相关资料，并经核查，上述关联交易符合法律法规的规定及公司内部管理控制要求，关联方租赁合同定价具有公允性，不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形，不影响不动产项目市场化运营的独立性和稳定性。

首开股份已出具《承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

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

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

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

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

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

（4） 不动产资产现金流来源情况

报告期内，除首开商管与燕侨物业的关联方租赁外，宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目的经营性现金流均来源于非关联方外部租户。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目关联方租金收入占营业收入的比例分别为 0.28%、0.27%、0.38%和 0.48%，占比均低于 0.5%，不影响不动产项目的市场化运营。

（五） 财务与会计调查

1. 不动产项目财务情况

（1） 审计报告

本基金拟入池的不动产资产为宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目。截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目和华侨村商街项目的持有主体为首开商管、璞瑝商街项目的持有主体为璞瑝商管，首开股份出具了其下属子公司首开商管和璞瑝商管所持有的宋家庄福茂项目、华侨村商街项目和璞瑝商街项目最近三年及一期的备考汇总财务报表，该财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考汇总审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首都开发股份有限公司所间接持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

经审计的备考汇总财务报表列示如下：

表：不动产项目最近三年及一期末的备考汇总资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	5,780.33	5,988.69	8,372.52	6,835.12
应收账款	1,346.27	1,281.87	970.31	1,029.21
预付款项	15.58	0.51	-	3.40
其他应收款	76,061.41	77,159.88	74,548.44	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**83,246.46**	**84,480.38**	**83,891.27**	**60,226.83**
非流动资产：				
投资性房地产	56,188.99	57,122.04	58,988.03	60,850.28
非流动资产合计	**56,188.99**	**57,122.04**	**58,988.03**	**60,850.28**
资产总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-

应付账款	187.64	203.92	188.63	125.81
预收款项	507.45	1,389.72	1,814.09	1,795.66
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,606.41	977.74	656.02	8,703.91
一年内到期的非流动负债	3,696.04	2,207.41	2,122.36	663.83
流动负债合计	**6,040.54**	**5,779.71**	**5,781.60**	**11,289.22**
非流动负债：				
长期借款	97,190.00	99,970.00	102,070.00	54,370.00
其他非流动负债	1,760.13	2,048.74	2,304.26	1,813.10
非流动负债合计	**98,950.13**	**102,018.74**	**104,374.26**	**56,183.10**
负债合计	**104,990.67**	**107,798.46**	**110,155.87**	**67,472.31**
所有者权益(或股东权益)：				
所有者权益合计	**34,444.78**	**33,803.96**	**32,723.43**	**53,604.80**
负债和所有者权益总计	**139,435.45**	**141,602.42**	**142,879.30**	**121,077.12**

表：不动产项目最近三年及一期年的备考汇总利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**4,661.93**	**9,483.78**	**9,222.70**	**8,943.02**
二、营业总成本	**3,803.80**	**7,876.85**	**7,242.93**	**5,914.66**
减：营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
税金及附加	573.42	1,150.10	1,149.06	1,151.28
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	61.95	140.64	150.98	110.06
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
其中：利息费用	1,777.45	3,728.43	2,933.55	1,635.92
利息收入	0.23	0.70	2.13	3.13
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	5.60	-4.30	52.91
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**858.13**	**1,612.53**	**1,975.48**	**3,081.27**
加：营业外收入	23.82	15.62	43.88	13.50
减：营业外支出	-	0.01	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**881.95**	**1,628.14**	**2,019.36**	**3,094.77**
减：所得税费用	241.13	547.61	691.39	875.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**640.82**	**1,080.53**	**1,327.97**	**2,219.38**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：不动产项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
毛利润	3,276.81	6,682.23	6,275.17	5,982.57
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
期间费用	1,845.25	3,925.21	3,146.35	1,802.94

a) 营业收入

不动产项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为不动产项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业收入分别为 8,943.02 万元、9,222.70 万元、9,483.78 万元和 4,661.93 万元，整体保持稳定增长。

表：不动产项目最近三年及一期年的营业收入和成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	4,047.09	957.73	8,255.35	1,934.93	7,854.15	2,042.09	7,559.86	2,065.08
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	419.62	355.27	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25
多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**4,661.93**	**1,385.13**	**9,483.78**	**2,801.55**	**9,222.70**	**2,947.52**	**8,943.02**	**2,960.45**

b) 营业成本

不动产项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的营业成本分别为 2,960.45 万元、2,947.52 万元、2,801.55 万元和 1,385.13 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的毛利润分别为 5,982.57 万元、6,275.17 万元、6,682.23 万元和 3,276.81 万元，毛利率分别为 66.90%、68.04%、70.46%和 70.29%，整体保持稳定增长。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的期间费用分别为 1,802.94 万元、3,146.35 万元、3,925.21 万元和 1,845.25 万元，占营业收入的比例分别为 20.16%、34.12%、41.39%和 39.58%，整体呈增长趋势。

表：不动产项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.33%	56.49	1.44%	63.36	2.01%	59.44	3.30%

管理费用	61.95	3.36%	140.64	3.58%	150.98	4.80%	110.06	6.10%
财务费用	1,777.30	96.32%	3,728.08	94.98%	2,932.01	93.19%	1,633.44	90.60%
合计	**1,845.25**	**100.00%**	3,925.21	100.00%	**3,146.35**	**100.00%**	**1,802.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的销售费用分别为 59.44 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，最近三年整体保持稳定；管理费用分别为 110.06 万元、150.98 万元、140.64 万元和 61.95 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,633.44 万元、2,932.01 万元、3,728.08 万元和 1,777.30 万元，最近三年整体呈增长趋势，主要系不动产项目 2023 年和 2024 年分别新增外部借款 55,000 万元和 50,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后外部借款将被偿还完毕，该事项将预计不会对不动产项目的盈利能力产生影响。

经核查，最近三年及一期不动产项目无研发费用。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

最近三年及一期，不动产项目无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：不动产项目最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	5,780.33	4.15%	5,988.69	4.23%	8,372.52	5.86%	6,835.12	5.65%
应收账款	1,346.27	0.97%	1,281.87	0.91%	970.31	0.68%	1,029.21	0.85%
预付款项	15.58	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	3.40	0.00%
其他应收款	76,061.41	54.55%	77,159.88	54.49%	74,548.44	52.18%	52,359.11	43.24%
其他流动资产	42.86	0.03%	49.43	0.03%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	83,246.46	59.70%	84,480.38	59.66%	83,891.27	58.71%	60,226.83	49.74%
非流动资产：								
投资性房地产	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
非流动资产合计	56,188.99	40.30%	57,122.04	40.34%	58,988.03	41.29%	60,850.28	50.26%
资产总计	**139,435.45**	**100.00%**	**141,602.42**	**100.00%**	**142,879.30**	**100.00%**	**121,077.12**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产合计分别为 121,077.12 万元、142,879.30 万元、141,602.42 万元和 139,435.45 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末不动产项目货币资金的金额分别为 6,835.12 万元、8,372.52 万元、5,988.69 万元和 5,780.33 万元，占资产合计的比例分别为 5.65%、5.86%、4.23%和 4.15%，2025 年末不动产项目货币资金较 2024 年末下降了 28.47%，主要系 4 季度首开商管向

首开股份拆入资金 2,500.00 万元所致；其他应收款的金额分别为 52,359.11 万元、74,548.44 万元、77,159.88 万元和 76,061.41 万元，占资产合计的比例分别为 43.24%、52.18%、54.49%和 54.55%，增长主要系首开商管和璞瑎商管对首开股份的资金拆借金额逐年增长所致；投资性房地产的金额分别为 60,850.28 万元、58,988.03 万元、57,122.04 万元和 56,188.99 万元，占资产合计的比例分别为 50.26%、41.29%、40.34%和 40.30%，金额整体保持稳定，下降主要系不动产项目每年计提折旧。

2） 负债结构分析

表：不动产项目最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	0.93%	1,000.50	0.91%	-	0.00%
应付账款	187.64	0.18%	203.92	0.19%	188.63	0.17%	125.81	0.19%
预收款项	507.45	0.48%	1,389.72	1.29%	1,814.09	1.65%	1,795.66	2.66%
合同负债	43.01	0.04%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应付款	1,606.41	1.53%	977.74	0.91%	656.02	0.60%	8,703.91	12.90%
一年内到期的非流动负债	3,696.04	3.52%	2,207.41	2.05%	2,122.36	1.93%	663.83	0.98%
流动负债合计	6,040.54	5.75%	5,779.71	5.36%	5,781.60	5.25%	11,289.22	16.73%
非流动负债：								
长期借款	97,190.00	92.57%	99,970.00	92.74%	102,070.00	92.66%	54,370.00	80.58%
其他非流动负债	1,760.13	1.68%	2,048.74	1.90%	2,304.26	2.09%	1,813.10	2.69%
非流动负债合计	98,950.13	94.25%	102,018.74	94.64%	104,374.26	94.75%	56,183.10	83.27%
负债合计	**104,990.67**	**100.00%**	**107,798.46**	**100.00%**	**110,155.87**	**100.00%**	**67,472.31**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的负债合计分别为 67,472.31 万元、110,155.87 万元、107,798.46 万元和 104,990.67 万元，主要为长期借款和其他应付款。其中，最近三年及一期末不动产项目其他应付款的金额分别为 8,703.91 万元、656.02 万元、977.74 万元和 1,606.41 万元，占负债合计的比例分别为 12.90%、0.60%、0.91%和 1.53%，最近三年末整体呈下降趋势，2026 年 6 月末有所回升，主要系 2024 年偿还应付首开股份的往来款所致；长期借款的金额分别为 54,370.00 万元、102,070.00 万元、99,970.00 万元和 97,190.00 万元，占负债合计的比例分别为 80.58%、92.66%、92.74%和 92.57%，整体呈上升趋势，主要系 2023 年、2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管和璞瑆商管继续持有不动产项目，首开商管和璞瑆商管拟不保留对外借款。

4） 对不动产项目未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对不动产项目未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况—璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：不动产项目最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,661.93	9,483.78	9,222.70	8,943.02
营业成本	1,385.13	2,801.55	2,947.52	2,960.45
利润总额	881.95	1,628.14	2,019.36	3,094.77
净利润	640.82	1,080.53	1,327.97	2,219.38
毛利率	70.29%	70.46%	68.04%	66.90%
净利率	13.75%	11.39%	14.40%	24.82%
平均总资产回报率	0.91%	0.76%	1.01%	2.34%
平均净资产收益率	3.76%	3.25%	3.08%	4.23%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，不动产项目的净利润分别为 2,219.38 万元、1,327.97 万元、1,080.53 万元和 640.82 万元，净利率分别为 24.82%、14.40%、11.39%和 13.75%，平均总资产回报率分别为 2.34%、1.01%、0.76%和 0.91%，平均净资产收益率分别为 4.23%、3.08%、3.25%和 3.76%。2023-2025 年不动产项目盈利能力呈下降趋势，主要系 2023 年、2024 年因不动产项目新增借款导致财务费用大幅增加但营业收入保持稳定增长。

2） 偿债能力分析

表：不动产项目最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	13.78	14.62	14.51	5.33
速动比率	13.78	14.62	14.51	5.33
资产负债率	75.30%	76.13%	77.10%	55.73%

EBITDA	3,592.30	7,222.21	6,813.62	6,594.24
财务费用	1,777.30	3,728.08	2,932.01	1,633.44
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.94	2.32	4.04

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的流动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，速动比率分别为 5.33、14.51、14.62 和 13.78，整体呈增长趋势，主要系不动产项目其他应收款逐年大幅增加且其他应付款逐年大幅减少；剔除其他应收款的影响后，最近三年及一期末不动产项目的速动比率分别为 0.70、1.62、1.27 和 1.19。考虑到不动产项目现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，不动产项目的资产负债率分别为 55.73%、77.10%、76.13%和 75.30%，整体呈增长趋势，主要系 2024 年和 2025 年不动产项目新增外部借款导致非流动负债金额较 2023 年大幅增加。最近三年及一期，不动产项目的 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.04、2.32、1.94 和 2.02，考虑到本基金成立后预计不存在外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995 号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经财务顾问于 2026 年 10 月 9 日登录“全国法院被执行人信息查询系统”、“中国裁判文书网”核查首开商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，不动产项目不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17995号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，不动产项目不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经财务顾问于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”、“北京市不动产登记领域网上办事服务平台””核查不动产项目的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，不动产项目不存在其他抵押、质押等权利限制情况。不动产项目抵押、质押限制情况如下所示：

表：不动产项目抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
首开商管	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	宋家庄福茂项目	55,000.00	是
首开商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	华侨村商街项目	24,000.00	是
璞瑆商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	璞瑆商街项目	26,000.00	是

首开商管及璞瑆商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

2. 首开商管财务情况

（1） 审计报告

截至尽职调查基准日，首开股份出具了其下属子公司首开商管所持有的宋家庄福茂项目和华侨村商街项目最近三年及一期的备考财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开商业管理有限公司所间接持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

1） 编制基础

备考财务报表以持续经营为编制基础，仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，报告主体并非真实的公司实体，备考

财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

在编制备考资产负债表时：a)假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入本次备考财务报表。b)交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。c)应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。d)投资性房地产的原值按照交易标的于首开商管账面的历史成本反映。e)按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

在编制备考利润表时：a)与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。b)同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的薪酬占比进行分摊。c)所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

在编制经营活动产生的现金流量净额时：备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

2） 重要会计政策和会计估计

投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销,即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持

有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产的年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

3） 备考财务报表

经审计的备考财务报表列示如下：

表：首开商管最近三年及一期末的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	3,194.00	3,273.05	6,204.29	5,031.04
应收账款	1,174.81	987.83	813.01	789.51
预付款项	11.25	0.51	-	-
其他应收款	57,779.71	57,763.26	54,740.75	52,359.11
其他流动资产	42.86	49.43	-	-
流动资产合计	**62,202.63**	**62,074.09**	**61,758.05**	**58,179.65**
非流动资产：				
投资性房地产	45,298.32	46,055.39	47,569.42	49,079.72
非流动资产合计	**45,298.32**	**46,055.39**	**47,569.42**	**49,079.72**
资产总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**
流动负债：				
应付账款	150.24	174.50	186.91	125.81
预收款项	150.27	485.79	766.03	662.84
合同负债	43.01	-	-	-
其他应付款	1,477.45	955.36	633.72	776.49
一年内到期的非流动负债	2,869.54	1,477.50	1,491.73	663.83
流动负债合计	**4,690.50**	**3,093.16**	**3,078.40**	**2,228.96**
非流动负债：				
长期借款	73,190.00	75,570.00	76,970.00	54,370.00
其他非流动负债	1,564.96	1,752.44	2,007.96	1,532.14
非流动负债合计	**74,754.96**	**77,322.44**	**78,977.96**	**55,902.14**
负债合计	**79,445.46**	**80,415.59**	**82,056.35**	**58,131.10**
所有者权益(或股东权益)：				
所有者权益合计	**28,055.49**	**27,713.88**	**27,271.12**	**49,128.27**
负债和所有者权益总计	**107,500.95**	**108,129.47**	**109,327.47**	**107,259.37**

表：首开商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**3,357.02**	**6,824.09**	**6,562.78**	**6,404.21**
减：营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
税金及附加	397.37	795.77	793.37	813.84
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.44
管理费用	37.36	80.71	90.86	58.43
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
其中：利息费用	1,281.05	2,688.50	2,406.69	1,635.92
利息收入	-	0.20	0.70	1.47
加：其他收益	-	0.01	0.01	0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	1.07	-3.26	42.88
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**473.78**	**762.20**	**674.43**	**1,289.36**
加：营业外收入	9.22	15.60	43.88	9.73
减：营业外支出	-	0.01	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**483.00**	**777.79**	**718.31**	**1,299.09**
减：所得税费用	141.39	335.03	366.13	426.47
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**341.61**	**442.77**	**352.18**	**872.62**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：首开商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
毛利润	2,195.56	4,382.66	4,031.82	3,813.26
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
期间费用	1,324.41	**2,825.77**	**2,560.77**	**1,752.94**

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
营业成本	1,012.33	2,210.52	2,278.38	2,358.53
毛利润	987.32	1,895.97	1,974.06	1,909.67
毛利率	49.37%	46.17%	46.42%	44.74%
期间费用	858.67	1,863.09	2,100.97	1,729.78

表：华侨村商街项目最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.35	2,136.00
营业成本	149.12	230.92	252.57	232.42
毛利润	1,208.25	2,486.69	2,057.77	1,903.59
毛利率	89.01%	91.50%	89.07%	89.12%
期间费用	465.75	962.68	459.80	23.16

a) 营业收入

首开商管的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为首开商管营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业收入分别为 6,404.21 万元、6,562.78 万元、6,824.09 万元和 3,357.02 万元，整体保持稳定增长。

表：首开商管最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	2,773.98	766.98	5,595.67	1,574.81	5,194.23	1,625.52	5,021.05	1,695.58
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	387.82	322.35	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25
多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**3,357.02**	**1,161.46**	**6,824.09**	**2,441.43**	**6,562.78**	**2,530.95**	**6,404.21**	**2,590.95**

宋家庄福茂项目的营业收入均为租赁业务相关收入，收入来源包括承租人所支付的租金、物业管理费、场地租赁费等，不含政府补贴资金，其中，租金收入为宋家庄福茂项目营业收入的主要来源。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业收入分别为 4,268.20 万元、4,252.43 万元、4,106.49 万元和 1,999.65 万元，整体保持稳定。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	1,447.44	649.19	2,878.06	1,343.90	2,883.89	1,372.95	2,885.05	1,463.16
抽成租金收入	74.02	-	202.93	-	258.75	-	332.06	-
物业管理费收入	356.99	291.02	774.52	550.84	794.29	601.81	803.85	598.25
多经收入	88.64	-	183.74	-	211.39	-	134.55	-
车位收入	32.57	-	67.20	-	59.36	-	51.22	-
能源费	-	72.13	-	265.81	-	236.45	-	240.29
其他	-	-	0.05	49.97	44.75	67.18	61.48	56.83
合计	**1,999.65**	**1,012.33**	**4,106.49**	**2,210.52**	**4,252.43**	**2,278.38**	**4,268.20**	**2,358.53**

华侨村商街项目的营业收入主要为承租人所支付的固定租金，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目

的营业收入分别为 2,136.00 万元、2,310.34 万元、2,717.60 万元和 1,357.37 万元，整体保持稳定增长。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的营业总收入和营业成本明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
固定租金收入	1,326.54	117.80	2,717.60	230.92	2,310.34	252.58	2,136.00	232.42
物业管理费收入	30.83	31.33	-	-	-	-	-	-
合计	1,357.37	149.12	2,717.60	230.92	2,310.34	252.58	2,136.00	232.42

b) 营业成本

首开商管的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的营业成本分别为 2,590.95 万元、2,530.95 万元、2,441.43 万元和 1,161.46 万元，整体保持稳定。

宋家庄福茂项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费、物业服务成本、能源费等。2023 年度、2024 年度和 2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的营业成本分别为 2,358.53 万元、2,278.38 万元、2,210.52 万元和 1,012.33 万元，整体保持稳定。

华侨村商街项目的营业成本主要包括投资性房地产折旧费等。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的营业成本分别为 232.42 万元、252.57 万元、230.92 万元和 149.12 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的毛利润分别为 3,813.26 万元、4,031.82 万元、4,382.66 万元和 2,195.56 万元，毛利率分别为 59.54%、61.43%、64.22%和 65.40%，整体保持稳定增长。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的毛利润分别为 1,909.67 万元、1,974.06 万元、1,895.97 万元和 987.32 万元，毛利率分别为 44.74%、46.42%、46.17%和 49.37%，整体保持稳定。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的毛利润分别为 1,903.59 万元、2,057.77 万元、2,486.69 万元和 1,208.25 万元，毛利率分别为 89.12%、89.07%、91.50%和 89.01%，整体保持稳定。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的期间费用分别为 1,752.94 万元、2,560.77 万元、2,825.77 万元和 1,324.41 万元，占营业收入的比例分别为 27.37%、39.02%、41.41%和 39.45%，2023-2025 年整体呈增长趋势。

表：首开商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.45%	56.49	2.00%	63.36	2.47%	59.44	3.39%
管理费用	37.36	2.82%	80.71	2.86%	90.86	3.55%	58.43	3.33%
财务费用	1,281.05	96.73%	2,688.58	95.14%	2,406.54	93.98%	1,635.08	93.28%
合计	**1,324.41**	**100.00%**	**2,825.77**	**100.00%**	**2,560.77**	**100.00%**	**1,752.94**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的销售费用分别为 59.44 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，整体保持稳定；管理费用分别为 58.43 万元、90.86 万元、80.71 万元和 37.36 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、2,406.54 万元、2,688.58 万元和 1,281.05 万元，整体呈增长趋势，主要系首开商管 2023 年和 2024 年分别新增借款 55,000 万元和 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对首开商管的盈利能力产生影响。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的期间费用分别为 1,729.78 万元、2,100.97 万元、1,863.09 万元和 858.67 万元，占营业收入的比例分别为 40.53%、49.41%、45.37%和 42.94%，整体呈波动趋势。

表：宋家庄福茂项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.00	0.70%	56.49	3.03%	63.36	3.02%	59.36	3.43%
管理费用	19.55	2.28%	44.50	2.39%	44.46	2.12%	35.34	2.04%
财务费用	833.12	97.02%	1,762.10	94.58%	1,993.14	94.87%	1,635.08	94.53%
合计	858.67	100.00%	**1,863.09**	**100.00%**	**2,100.97**	**100.00%**	**1,729.78**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，宋家庄福茂项目的销售费用分别为 59.36 万元、63.36 万元、56.49 万元和 6.00 万元，整体保持稳定；管理费用分别为 35.34 万元、44.46 万元、44.50 万元和 19.55 万元，整体保持稳定；财务费用分别为 1,635.08 万元、1,993.14 万元、1,762.10 万元和 833.12 万元，整体保持稳定，主要系宋家庄福茂项目 2023 年新增借款 55,000 万元，导致

利息支出大幅增加，预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对宋家庄福茂项目的盈利能力产生影响。

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的期间费用分别为 23.16 万元、459.80 万元、962.68 万元和 465.75 万元，占营业收入的比例分别为 1.08%、19.90%、35.42%和 34.31%，整体呈增长趋势。

表：华侨村商街项目最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.07	0.31%
管理费用	17.81	3.82%	36.20	3.76%	46.40	10.09%	23.09	99.69%
财务费用	447.93	96.18%	926.48	96.24%	413.40	89.91%	0.00	0.00%
合计	465.75	100.00%	**926.48**	**100.00%**	**459.80**	**100.00%**	**23.16**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，华侨村商街项目的销售费用分别为 0.07 万元、0.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元，华侨村商街项目运营年限久，租户较为稳定，销售费用低；管理费用分别为 23.09 万元、46.40 万元、36.20 万元和 17.81 万元，2024 年管理费用有所增加主要系人员变化导致 2024 年薪酬费用上升；财务费用分别为 0.00 元、413.40 万元、926.48 万元和 447.93 万元，2024 年开始新增财务费用且呈增长趋势，主要系华侨村商街项目 2024 年新增借款 24,000 万元，导致利息支出大幅增加，预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对华侨村商街项目的盈利能力产生影响。

经核查，最近三年及一期首开商管无研发费用。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

经核查，报告期内首开商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4） 运营成本情况的合理性分析

①宋家庄福茂项目的运营成本情况

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

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

历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和惠信商业福茂分公司已签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向惠信商业福茂分公司支付物业管理费。

近三年，各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：宋家庄福茂项目运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,999.65	4,106.49	4,252.43	4,268.20
运营成本合计	**613.80**	**1,474.87**	**1,535.15**	**1,606.08**
占比	**30.70%**	**35.92%**	**36.10%**	**37.63%**
（1）管理费用[12]	19.55	44.50	64.46	55.34
占比	0.98%	1.08%	1.52%	1.30%
（2）销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36
占比	0.30%	1.38%	1.49%	1.39%
（3）维修保养费[13]	0.30	43.57	56.35	145.19
占比	0.02%	1.06%	1.33%	3.40%
（4）能源费	72.13	265.81	236.45	240.29
占比	3.61%	6.47%	5.56%	5.63%
（5）物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25
占比	14.55%	13.41%	14.15%	14.02%
（6）保险费	4.37	9.00	9.00	9.00
占比	0.22%	0.22%	0.21%	0.21%
（7）其他运营费	-	52.64	70.13	57.46
占比	-	1.28%	1.65%	1.35%
（8）税金及附加	220.43	452.02	433.59	441.19
占比	11.02%	11.01%	10.20%	10.34%

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

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

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

②已上市购物中心 REITs 的运营成本情况

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

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

表：已上市购物中心 REIT 运营成本情况

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[14]
华夏华润消费 REIT	青岛万象城	42.77%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	36.55%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	39.47%
华安百联消费 REIT	上海又一城购物中心	34.79%
华夏首创奥莱 REIT	济南首创奥莱项目	43.06%
	武汉首创奥莱项目	40.14%
华夏大悦城商业 REIT	成都大悦城	43.27%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	47.65%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚	41.61%
	长沙雨花亭	39.55%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥特莱斯	33.81%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	50.55%

因此，宋家庄福茂项目的运营成本占营业收入的比例位于已上市购物中心 REITs 的区间内，属于合理水平。

③华侨村商街项目的运营成本情况

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

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

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

物业管理费：2023-2025 年，华侨村商街项目的物业管理模式为由物业公司北京燕侨物业管理有限公司（简称“燕侨物业”，首开集团参股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费；璞瑆商街项目的物业管理模式为由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”，首开集团控股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因燕侨物业和方庄物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入商街项目的历史三年备考收入和成本中。2026 年上半年，华侨村商街项目、璞瑆商街项目的物业管理模式已调整，由项目公司和租户签署物业管理合同，同时项目公司分别与燕侨物业、方庄物业签署整体的物业委托管理协议。

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

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：华侨村商街项目运营成本情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,357.37	2,717.60	2,310.34	2,136.00
运营成本合计	231.32	**385.76**	**433.66**	**403.12**
占比	17.04%	**14.19%**	**18.77%**	**18.87%**
（1）管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09
占比	1.31%	1.33%	2.01%	1.08%
（2）销售费用	-	-	-	0.07
占比	-	-	-	0.00%
（3）维修保养费	-	-	20.86	3.10
占比	-	0.00%	0.90%	0.15%
（4）物业管理费	31.33	-	-	-
占比	2.31%	-	-	-
（5）保险费	5.24	4.21	4.21	4.21
占比	0.39%	0.15%	0.18%	0.20%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
（6）其他运营费	-	1.60	2.40	-
占比	-	0.06%	0.10%	-
（7）税金及附加	176.93	343.75	359.79	372.65
占比	13.04%	12.65%	15.57%	17.45%

近三年及一期，华侨村商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为18.87%、18.77%、14.19%和17.04%[15]，占比逐年下降。其中，税金及附加、物业管理费、管理费用为主要的运营成本。

④已上市社区商业 REIT 的运营成本情况

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

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

表：已上市社区商业 REIT 运营成本情况

REIT 名称	资产名称	运营成本占比[16]
嘉实物美消费 REIT	大成项目、玉蜓桥项目	23.39%
	华天项目	18.81%
	德胜门项目	18.80%

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

5） 经营性净现金流

近三年及一期，宋家庄福茂项目经营活动产生的现金流量净额分别为2,660.02 万元、2,241.01 万元、2,542.76 万元和 1,679.71 万元；华侨村商街项目经营活动产生的现金流量净额分别为 2,086.54 万元、1,804.45 万元、1,767.71 万元和 789.56 万元。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：首开商管最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末

[15] 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，主要系物业管理模式调整后，运营成本增加物业管理费，营业收入增加物业管理收入。

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

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,194.00	2.97%	3,273.05	3.03%	6,204.29	5.67%	5,031.04	4.69%
应收账款	1,174.81	1.09%	987.83	0.91%	813.01	0.74%	789.51	0.74%
预付款项	11.25	0.01%	0.51	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他应收款	57,779.71	53.75%	57,763.26	53.42%	54,740.75	50.07%	52,359.11	48.82%
其他流动资产	42.86	0.04%	49.43	0.05%	-	0.00%	-	0.00%
流动资产合计	62,202.63	57.86%	62,074.09	57.41%	61,758.05	56.49%	58,179.65	54.24%
非流动资产：								
投资性房地产	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
非流动资产合计	45,298.32	42.14%	46,055.39	42.59%	47,569.42	43.51%	49,079.72	45.76%
资产总计	**107,500.95**	**100.00%**	**108,129.47**	**100.00%**	**109,327.47**	**100.00%**	**107,259.37**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的资产合计分别为 107,259.37 万元、109,327.47 万元、108,129.47 万元和 107,500.95 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末首开商管货币资金的金额分别为 5,031.04 万元、6,204.29 万元、3,273.05 万元和 3,194.00 万元，占资产合计的比例分别为 4.69%、5.67%、3.03%和 2.97%，2025 年末货币资金较 2024 年末下降了 47.25%，主要系 4 季度首开商管向首开股份拆借资金 2,500.00 万元所致；其他应收款的金额分别为 52,359.11 万元、54,740.75 万元、57,763.26 万元和 57,779.71 万元，占资产合计的比例分别为 48.82%、50.07%、53.42%和 53.75%，整体呈增长趋势；投资性房地产的金额分别为 49,079.72 万元、47,569.42 万元、46,055.39 万元和 45,298.32 万元，占资产合计的比例分别为 45.76%、43.51%、42.59%和 42.14%，金额整体保持稳定，下降主要系首开商管每年计提折旧所致。

2） 负债结构分析

表：首开商管最近三年及一期的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	150.24	0.19%	174.50	0.22%	186.91	0.23%	125.81	0.22%
预收款项	150.27	0.19%	485.79	0.60%	766.03	0.93%	662.84	1.14%
合同负债	43.01	0.05%	-	-	-	-	-	-
其他应付款	1,477.45	1.86%	955.36	1.19%	633.72	0.77%	776.49	1.34%
一年内到期的非流动负债	2,869.54	3.61%	1,477.50	1.84%	1,491.73	1.82%	663.83	1.14%
流动负债合计	4,690.50	5.90%	3,093.16	3.85%	3,078.40	3.75%	2,228.96	3.83%
非流动负债：								
长期借款	73,190.00	92.13%	75,570.00	93.97%	76,970.00	93.80%	54,370.00	93.53%
其他非流动负债	1,564.96	1.97%	1,752.44	2.18%	2,007.96	2.45%	1,532.14	2.64%

非流动负债合计	74,754.96	94.10%	77,322.44	96.15%	78,977.96	96.25%	55,902.14	96.17%
负债合计	**79,445.46**	**100.00%**	**80,415.59**	**100.00%**	**82,056.35**	**100.00%**	**58,131.10**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，首开商管的负债合计分别为 58,131.10 万元、82,056.35 万元、80,415.59 万元和 79,445.46 万元，主要为长期借款。最近三年及一期末首开商管长期借款的金额分别为 54,370.00 万元、76,970.00 万元、75,570.00 万元和 73,190.00 万元，占负债合计的比例分别为 93.53%、93.80%、93.97%和 92.13%，呈先升后降趋势，主要系 2023 年、2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，首开商管继续持有宋家庄福茂项目和华侨村商街项目，拟不保留对外借款。

4） 对首开商管未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对首开商管未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本财务顾问报告“第二部分 对首开商管的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”、“第二部分 对首开商管的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：首开商管最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,357.02	6,824.09	6,562.78	6,404.21
营业成本	1,161.46	2,441.43	2,530.95	2,590.95
利润总额	483.00	777.79	718.31	1,299.09
净利润	341.61	442.77	352.18	872.62
毛利率	65.40%	64.22%	61.43%	59.54%
净利率	10.18%	6.49%	5.37%	13.63%
平均总资产回报率	0.63%	0.41%	0.33%	1.08%
平均净资产收益率	2.45%	1.61%	0.92%	1.79%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，首开商管的净利润分别为 872.62 万元、352.18 万元、442.77 万元和 341.61 万元，净利率分别为 13.63%、5.37%、6.49%和 10.18%，平均总资产回报率分别为 1.08%、0.33%、0.41%和 0.63%，平均净资产收益率分别为 1.79%、0.92%、1.61%和 2.45%。首

开商管自2024年起盈利能力较2023年度有所下降，主要系自2024年开始因首开商管新增借款导致财务费用较2023年大幅增加但营业收入保持稳定增长。

2） 偿债能力分析

表：首开商管最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
流动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
速动比率	13.26	20.07	20.06	26.10
资产负债率	73.90%	74.37%	75.06%	54.20%
EBITDA	2,521.13	4,980.40	4,635.15	4,448.25
财务费用	1,281.05	2,688.58	2,406.54	1,635.08
EBITDA利息保障倍数	1.97	1.85	1.93	2.72

从短期偿债能力来看，2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，首开商管的流动比率分别为26.10、20.06、20.07和13.26，速动比率分别为26.10、20.06、20.07和13.26，最近三年整体保持稳定；剔除其他应收款的影响后，最近三年及一期末首开商管的速动比率分别为2.61、2.28、1.39和0.94。考虑到首开商管现金流稳定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，首开商管的资产负债率分别为54.20%、75.06%、74.37%和73.90%，主要系2023年和2024年首开商管新增外部借款导致非流动负债金额大幅增加。最近三年及一期，首开商管的EBITDA利息保障倍数分别为2.72、1.93、1.85和1.97，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经财务顾问于2026年10月9日登录“全国法院被执行人信息查询系统”、“中国裁判文书网”核查首开商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，首开商管不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17996号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，首开商管不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经财务顾问于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”、“北京市不动产登记领域网上办事服务平台""”核查首开商管的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，首开商管不存在其他抵押、质押等权利限制情况。首开商管抵押、质押限制情况如下所示：

表：首开商管抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
首开商管	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	宋家庄福茂项目	55,000.00	是
首开商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	华侨村商街项目	24,000.00	是

首开商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

3. 璞瑆商管财务情况

（1） 审计报告

截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的持有主体为璞瑆商管，首开股份出具了其下属子公司璞瑆商管所持有的璞瑆商街项目最近三年及一期的备考汇总财务报表，备考财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了天健审〔2026〕17997号标准无保留意见的备考审计报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《北京首开云锦璞瑅商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》全文。投资者进行投资决策时应谨慎使用。若财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，则这些差异系四舍五入所造成。

1） 编制基础

备考财务报表以持续经营为编制基础，仅供首开股份为申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的而编制，报告主体并非真实的公司实体，备考财务报表所附财务信息并不反映备考财务报表主体如作为真实的公司实体时，在报表期间或未来期间的真实财务状况和经营成果。

在编制备考资产负债表时：a)假设 2022 年 1 月 1 日货币资金为 0，之后与交易标的相关的资金流入流出纳入备考财务报表。b)交易标的在备考财务报表期间内运营所产生的经营性往来款项如应收账款、应付账款、预付款项、预收款项、其他应收款、其他应付款、为建造或改造交易标的借入的金融机构借款等按照其在各个主体的账面价值汇总反映。c)其他流动资产、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税资产及递延所得税负债余额等不纳入备考资产负债表。d)投资性房地产的原值按照交易标的于璞瑅商管账面的历史成本反映。e)按照上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

在编制备考利润表时：a)与交易标的直接相关的营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、其他收益和营业外收入直接纳入备考利润表，其中税金及附加根据单独核算的收入金额依据税法计算得出，管理费用中的薪酬根据未来人员构成按照历史发生成本反映，信用减值损失以及未来预计不会发生的成本费用不纳入备考利润表。b)同时为交易标的和非交易标的发生的成本及间接费用，参考交易标的与非交易标的薪酬占比进行分摊。c)所得税费用以利润总额的 25%计算得出，未确认递延所得税资产及递延所得税负债。

在编制经营活动产生的现金流量净额时：备考财务报告附注中补充披露的现金流量表附表，系为反映经营活动产生的现金流量净额而编制，其计算逻辑为经营活动产生的现金流量净额=EBITDA+信用减值损失–运营资金追加–资本

性支出+期末运营资金回收。与常规间接法计算的现金流量表附表相比，附表的主要差异在于计算过程中未扣除企业所得税。提请报告使用者注意该编制口径差异，并将其作为分析备考现金流量的参考。

2） 重要会计政策和会计估计

投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物。

投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量，并采用与固定资产和无形资产相同的方法计提折旧或进行摊销，即采用年限平均法计提折旧。资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产的年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	直线法	40 年	10.00	2.25

注：对同一投资性房地产初始入账后于后续年度新增的土地出让金等支出，资本化计入该资产成本后，按照对应主资产的剩余摊销年限确定摊销期限，采用直线法摊销，摊销到期日与原投资性房地产保持一致。

对采用成本模式计量的投资性房地产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认资产减值准备并计入当期损益。

3） 备考财务报表

经审计的备考财务报表列示如下：

表：璞瑆商管最近三年及一期末的备考资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	2,586.33	2,715.65	2,168.23	1,804.08
应收账款	171.46	294.03	157.31	239.70
预付款项	4.33	-	-	3.40
其他应收款	18,281.71	19,396.61	19,807.68	-
流动资产合计	**21,043.83**	**22,406.29**	**22,133.22**	**2,047.18**
非流动资产：				
投资性房地产	10,890.67	11,066.65	11,418.61	11,770.56
非流动资产合计	**10,890.67**	**11,066.65**	**11,418.61**	**11,770.56**
资产总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**
流动负债：				
短期借款	-	1,000.92	1,000.50	-
应付账款	37.40	29.42	1.72	-
预收款项	357.17	903.93	1,048.06	1,132.83

其他应付款	128.97	22.38	22.30	7,927.43
一年内到期的非流动负债	826.50	729.91	630.63	-
流动负债合计	**1,350.04**	**2,686.56**	**2,703.21**	**9,060.25**
非流动负债：				
长期借款	24,000.00	24,400.00	25,100.00	-
其他非流动负债	195.17	296.31	296.31	280.96
非流动负债合计	**24,195.17**	**24,696.31**	**25,396.31**	**280.96**
负债合计	**25,545.21**	**27,382.86**	**28,099.52**	**9,341.21**
所有者权益(或股东权益)：				
所有者权益合计	**6,389.29**	**6,090.08**	**5,452.31**	**4,476.53**
负债和所有者权益总计	**31,934.50**	**33,472.94**	**33,551.83**	**13,817.74**

表：璞瑆商管最近三年及一期的备考利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**1,304.91**	**2,659.68**	**2,659.92**	**2,538.81**
二、营业总成本	**920.56**	**1,809.35**	**1,357.84**	**756.93**
减：营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
销售费用	-	-	-	-
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
其中：利息费用	496.39	1,039.93	526.86	-
加：其他收益	-	-	0.01	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	4.52	-1.04	10.03
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**384.35**	**850.33**	**1,301.05**	**1,791.91**
加：营业外收入	14.60	0.02	-	3.77
减：营业外支出	-	-	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**398.95**	**850.35**	**1,301.05**	**1,795.67**
减：所得税费用	99.74	212.59	325.26	448.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**299.21**	**637.76**	**975.78**	**1,346.75**

（2） 备考利润表分析

1） 营业收入、营业成本及毛利率情况

表：璞瑆商管最近三年及一期的经营核心指标

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
毛利润	1,081.24	2,299.57	2,243.35	2,169.31
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
期间费用	520.84	1,099.43	585.58	49.99

a) 营业收入

璞瑆商管的营业收入均为租赁业务相关收入，不含政府补贴资金。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业收入分别为 2,538.81 万元、2,659.92 万元、2,659.68 万元和 1,304.91 万元，整体保持稳定。

b) 营业成本

璞瑆商管的营业成本主要为投资性房地产折旧。2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的营业成本分别为 369.50 万元、416.57 万元、360.11 万元和 223.67 万元，整体保持稳定。

c) 毛利润及毛利率

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的毛利润分别为 2,169.31 万元、2,243.35 万元、2,299.57 万元和 1,081.24 万元，毛利率分别为 85.45%、84.34%、86.46%和 82.86%，整体保持稳定。

2） 期间费用情况

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管的期间费用分别为 49.99 万元、585.58 万元、1,099.43 万元和 520.84 万元，占营业收入的比例分别为 1.97%、22.02%、41.34%和 39.91%，近三年呈增长趋势，主要受财务费用增长影响。

表：璞瑆商管最近三年及一期的期间费用明细

单位：万元

	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
管理费用	24.59	4.72%	59.93	5.45%	60.12	10.27%	51.63	103.28%
财务费用	496.25	95.28%	1,039.50	94.55%	525.46	89.73%	-1.64	-3.28%
合计	**520.84**	**100.00%**	**1,099.43**	**100.00%**	**585.58**	**100.00%**	**49.99**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑆商管发生管理费用分别为 51.63 万元、60.12 万元、59.93 万元和 24.59 万元，整体保持稳定；财务费用分别为-1.64 万元、525.46 万元、1,039.50 万元和 496.25 万元，呈增长趋势。2024 年起璞瑆商管财务费用较 2023 年大幅增加，主要系自 2024 年 6 月起璞瑆商管新增借款 26,000 万元，导致利息支出大幅增加。预计本基金发行后存量债务将被偿还完毕，该事项将不会对璞瑆商管的盈利能力产生影响。

经核查，最近三年及一期璞瑆商管无销售费用和研发费用。

3） 重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

经核查，报告期内璞瑆商管无重大投资收益和计入当期损益的政府补助。

4） 运营成本情况的合理性分析

①璞瑆商街项目的运营成本情况

璞瑆商街项目的运营成本主要包括管理费用、维修保养费、保险费、其他运营费、税金及附加，较少涉及销售费用、物业管理费和能源费。主要原因如下：

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

物业管理费：璞瑆商街项目历史的物业管理模式为由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”，首开集团控股企业）直接向租户收取物业管理收入并承担物业管理成本，项目公司不额外支付其物业管理费。因方庄物业非首开股份并表公司，无法获取历史物业管理收入和物业管理成本，因此未纳入璞瑆商街项目的历史三年备考收入和成本中。项目公司、运营管理机构和方庄物业已就璞瑆商街项目签署物业委托管理协议，约定自 2026 年 1 月 1 日起，由项目公司收取物业管理收入，并向方庄物业支付物业管理费。

能源费：璞瑆商街项目为沿街商铺形态，基本无公共区域，因此不涉及公区能源费，租户租赁区域能源费分别由方庄物业代收代付。

各项成本占营业收入的比例如下表所示：

表：璞瑆商街项目运营成本情况

单位：万元、%

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

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
（6）税金及附加	176.05	354.33	355.69	337.44
占比	13.49%	13.32%	13.37%	13.29%

近三年及一期，璞瑆商街项目的运营成本占营业收入的比例分别为 16.02%、18.06%、15.89%和 19.04%[17]，整体呈下降趋势。其中，税金及附加、物业管理费、维修保养费为主要的运营成本。

④已上市社区商业 REIT 的运营成本情况

璞瑆商街项目与华侨村商街项目同归为社区型商业街类别，与已上市社区商业 REIT 的运营成本情况对比详见华侨村商街项目部分。

5） 经营性净现金流

近三年及一期，璞瑆商街项目经营活动产生的现金流量净额分别为 1,430.87 万元、2,169.44 万元、1,985.14 万元和 752.69 万元。

（3） 备考资产负债表分析

1） 资产结构分析

表：璞瑆商管最近三年及一期末的资产结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	2,586.33	8.10%	2,715.65	8.11%	2,168.23	6.46%	1,804.08	13.06%
应收账款	171.46	0.54%	294.03	0.88%	157.31	0.47%	239.70	1.73%
预付款项	4.33	0.01%	-	0.00%	-	0.00%	3.40	0.02%
其他应收款	18,281.71	57.25%	19,396.61	57.95%	19,807.68	59.04%	-	0.00%
流动资产合计	21,043.83	65.90%	22,406.29	66.94%	22,133.22	65.97%	2,047.18	14.82%
非流动资产：								
投资性房地产	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
非流动资产合计	10,890.67	34.10%	11,066.65	33.06%	11,418.61	34.03%	11,770.56	85.18%
资产总计	**31,934.50**	**100.00%**	**33,472.94**	**100.00%**	**33,551.83**	**100.00%**	**13,817.74**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的资产合计分别为 13,817.74 万元、33,551.83 万元、33,472.94 万元和 31,934.5 万元，主要为货币资金、其他应收款和投资性房地产。其中，最近三年及一期末璞瑆商管货币资金的金额分别为 1,804.08 万元、2,168.23 万元、2,715.65 万元和 2,586.33 万元，占资产合计的比例分别为 13.06%、6.46%、8.11%和 8.10%，金额呈增长趋势；其他应收款的金额分别为 0.00 元、19,807.68 万元、19,396.61 万元和

[17] 2026 年上半年度，运营成本占营业收入的比例提升，原因同华侨村商街项目。

18,281.71 万元，占资产合计的比例分别为 0.00%、59.04%、57.95%和 57.25%，2024 年其他应收款的增长系璞瑆商管对首开股份当年末存在 19,806.75 万元的资金拆借；投资性房地产的金额分别为 11,770.56 万元、11,418.61 万元、11,066.65 万元和 10,890.67 万元，占资产合计的比例分别为 85.18%、34.03%、33.06%和 34.10%，金额整体保持稳定，下降主要系每年璞瑆商管计提折旧。

2） 负债结构分析

表：璞瑆商管最近三年及一期末的负债结构

单位：万元

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	-	0.00%	1,000.92	3.66%	1,000.50	3.56%	-	0.00%
应付账款	37.40	0.15%	29.42	0.11%	1.72	0.01%	-	0.00%
预收款项	357.17	1.40%	903.93	3.30%	1,048.06	3.73%	1,132.83	12.13%
其他应付款	128.97	0.50%	22.38	0.08%	22.30	0.08%	7,927.43	84.87%
一年内到期的非流动负债	826.50	3.24%	729.91	2.67%	630.63	2.24%	-	0.00%
流动负债合计	1,350.04	5.28%	2,686.56	9.81%	2,703.21	9.62%	9,060.25	96.99%
非流动负债：								
长期借款	24,000.00	93.95%	24,400.00	89.11%	25,100.00	89.33%	-	0.00%
其他非流动负债	195.17	0.76%	296.31	1.08%	296.31	1.05%	280.96	3.01%
非流动负债合计	24,195.17	94.72%	24,696.31	90.19%	25,396.31	90.38%	280.96	3.01%
负债合计	**25,545.21**	**100.00%**	**27,382.86**	**100.00%**	**28,099.52**	**100.00%**	**9,341.21**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑆商管的负债合计分别为 9,341.21 万元、28,099.52 万元、27,382.86 万元和 25,545.21 万元，主要为长期借款和其他应付款。其中，最近三年及一期末璞瑆商管其他应付款的金额分别为 7,927.43 万元、22.30 万元、22.38 万元和 128.97 万元，2023 年末的其他应付款金额较大主要系当年末仍存在向首开股份拆入资金 7,893.25 万元，该笔款项已于 2024 年支付完毕；长期借款的金额分别为 0.00 元、25,100.00 万元、24,400.00 万元和 24,000.00 万元，占负债合计的比例分别为 0.00%、89.33%、89.11%和 93.95%，主要系 2024 年新增抵押借款所致。

3） 不动产基金成立后保留对外借款情况

不动产基金成立后，璞瑆商管继续持有璞瑆商街项目，拟不保留对外借款。

4） 对璞瑆商管未来经营有重大影响的资产权属情况

截至尽职调查基准日，对璞瑆商管未来经营有重大影响的资产主要为投资性房地产，其主要权属证明文件、受限情况详见本财务顾问报告“第二部分 对

璞瑎商管的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑎商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”。

（4） 财务分析

1） 盈利能力分析

表：璞瑎商管最近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	1,304.91	2,659.68	2,659.92	2,538.81
营业成本	223.67	360.11	416.57	369.50
利润总额	398.95	850.35	1,301.05	1,795.67
净利润	299.21	637.76	975.78	1,346.75
毛利率	82.86%	86.46%	84.34%	85.45%
净利率	22.93%	23.98%	36.68%	53.05%
平均总资产回报率	1.83%	1.90%	4.12%	9.76%
平均净资产收益率	9.59%	11.05%	19.66%	35.41%

2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月，璞瑎商管的净利润分别为 1,346.75 万元、975.78 万元、637.76 万元和 299.21 万元，净利率分别为 53.05%、36.68%、23.98%和 22.93%，平均总资产回报率分别为 9.76%、4.12%、1.90%和 1.83%，平均净资产收益率分别为 35.41%、19.66%、11.05%和 9.59%。璞瑎商管盈利能力呈下降趋势，主要系最近三年及一期璞瑎商管营业收入保持稳定增长但财务费用大幅增长所致，盈利能力受财务费用的影响较为明显。

2） 偿债能力分析

表：璞瑎商管最近三年及一期偿债能力分析

单位：万元

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
流动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
速动比率	15.59	8.34	8.19	0.23
资产负债率	79.99%	81.81%	83.75%	67.60%
EBITDA	1,071.18	2,241.81	2,178.47	2,145.99
财务费用	496.25	1,039.50	525.46	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	2.16	2.16	4.15	/

从短期偿债能力来看，2023 年末、2024 年末、2025 年末和 2026 年 6 月末，璞瑎商管的流动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，速动比率分别为 0.23、8.19、8.34 和 15.59，呈增长趋势，主要系璞瑎商管其他应收款大幅增加且其他应付款大幅减少；剔除其他应收款和其他应付款的影响后，最近三年及一期末璞瑎商管的速动比率分别为 1.81、0.87、1.13 和 2.26。考虑到璞瑎商管现金流稳

定充足，且本基金成立后预计不保留外部借款，项目公司短期出现偿付困难的可能性低。

从长期偿债能力来看，2023年末、2024年末、2025年末和2026年6月末，璞瑆商管的资产负债率分别为67.60%、83.75%、81.81%和79.99%，整体呈波动增长趋势。2024年度、2025年度和2026年1-6月，璞瑆商管的EBITDA利息保障倍数分别为4.15、2.16和2.16，考虑到本基金成立后预计不保留外部借款，关联方资金拆借主要为专项计划对项目公司发放的股东借款，可合理预期后续出现利息偿付困难的可能性低。

（5） 日后事项、或有事项及其他重要事项

1） 日后事项、或有事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在需要披露的重要承诺及或有事项，不存在应披露的重大的资产负债表日后事项。

2） 其他重要事项

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在应披露的其他重要事项。

3） 诉讼或仲裁事项

经财务顾问于2026年10月9日登录“全国法院被执行人信息查询系统”、“中国裁判文书网”核查璞瑆商管的诉讼及仲裁、诉讼案件情况，查询结果显示，截至核查当日，璞瑆商管不涉及正在进行中重大诉讼、仲裁或执行情况。

（6） 项目公司对外担保情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为天健审〔2026〕17997号标准无保留意见的备考审计报告，截至尽职调查基准日，璞瑆商管不存在对外担保情况。

（7） 资产权利限制情况

经财务顾问于2026年10月9日登录“动产融资统一登记公示系统”、“北京市不动产登记领域网上办事服务平台”核查璞瑆商管的抵押、质押等权利限制情况，查询结果显示，截至核查当日，除已披露的资产权利限制信息外，璞瑆商

管不存在其他抵押、质押等权利限制情况。璞瑎商管抵押、质押限制情况如下所示：

表：璞瑎商管抵押、质押限制情况

单位：万元

抵押人	抵押权人	抵押物	对应主债权初始金额	是否涉及质押
璞瑎商管	恒丰银行股份有限公司北京分行	璞瑎商街项目	26,000.00	是

璞瑎商管后续将使用收回的其他应收款及本基金项下部分募集款项提前偿还上述借款。

4. 期后事项

（1） 项目公司纳入不动产基金后人员、财务、运营等相关安排

本基金依据《基金指引》通过商业不动产资产支持证券和项目公司取得商业不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定或组织市场化招聘，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事、监事（如有）、经理、财务负责人均应由基金管理人委派人员担任。

基金管理人有权自行或聘请会计师、税务师对项目公司开展财务报表审计、专项审查和税务审查，包括审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度、内控制度及税务制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度、预算执行情况及税务处理情况进行监督等。运营管理机构对此应无条件予以配合并且向基金管理人或其聘请的会计师、税务师提供项目公司的相关信息或资料等。

（2） 重组情况

截至本财务顾问报告出具日，项目公司已将出租房、新世界底商、小库房转让至北京惠信云锦商业管理有限公司（简称“惠信云锦”）（以下统称“非入池资产内部重组”）。具体如下：

1）非入池资产基本情况

表：非入池资产基本情况

项目简称	所在位置	建筑面积（平方米）	备注

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

2）非入池资产内部重组安排

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

①受让方主体情况

惠信云锦成立于2024年10月22日，由首开股份持有100%股权，注册资本为25,465.44万元，所属行业为商务服务业，经营范围包含：一般项目：企业管理；物业管理；对外承包工程；工程管理服务；房地产经纪；房地产咨询；停车场服务；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

②资产重组后续安排及重组费用承担主体

A.出租房、新世界底商

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

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

首开商管履行前款约定的义务以不承担额外经济负担、不违反当时有效的法律法规为前提。办理产权证书过程中全部税费、行政事业性收费及其他任何费用（包括但不限于补缴土地出让金），均由惠信云锦自行承担。首开商管义

务仅为协助配合义务，不承担确保该资产一定能够办理产权证书的责任。办理的成功与否、最终权属登记在何人名下等风险与不确定性，均由惠信云锦自行判断并承担，首开商管对此不提供任何保证。

B.小库房

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

③非入池资产内部重组合法有效性

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

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

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

基于上述，财务顾问及律师认为，本次非入池资产内部重组合法有效。

3）同业竞争情况

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

二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目

（一） 不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值[18]

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福

[18] 截至 2026 年 6 月 30 日，三个不动产商业项目合计的评估值为 8.87 亿元。原始权益人承诺通过补充新的入池资产等方式，保证本项目发行时的不动产项目评估价值合计不低于 10 亿元。

茂」商业及配套不动产项目之市场价值估价报告》，中国北京市丰台区顺八条8号院三区3号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,389.67平方米，项目总建筑面积合计为25,481.76平方米，其中商业建筑面积为20,698.63平方米，地下车库建筑面积为4,783.13平方米，于2026年6月30日之市场价值为人民币378,000,000元（大写人民币叁亿柒仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价14,834元/平方米。

2. 不动产资产组账面价值

根据《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》（天健审〔2026〕17996号），不动产资产根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026年6月30日不动产资产组经审计后的账面价值为43,722.22万元。

3. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为37,800.00万元，账面价值为43,722.22万元，资产组评估价值相较于账面价值减少5,922.22万元，减值率13.55%。

4. 主要参数和假设条件

(1) 估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测宋家庄福茂项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到宋家庄福茂项目价值或价格的方法。

(2) 报酬率选取

本次估价测算采用5.00%[19]的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

[19] 报酬率按照0.25%归整

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而宋家庄福茂项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。宋家庄福茂项目所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。 综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5.00%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后标的物业持有期的报酬率为 5%。

(3) 收益年期

宋家庄福茂项目商业用途土地使用权终止日期为 2047 年 12 月 3 日，于价值时点 2026 年 6 月 30 日剩余使用年期为商业 21.43 年、地下车库 31.43 年；宋家庄福茂项目主体工程于 2013 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使用约 13 年，宋家庄福茂项目剩余经济耐用年限约为 47 年；根据孰短原则，宋家庄福茂项目收益年期为 21.43 年。

(4) 运营收入假设

1) 收入确定方法

宋家庄福茂项目在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、多种经营收入（含中庭场地、广告收入等）及车位收入。

a) 固定租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目总可租赁面积 15,334.88 平方米，已租赁面积为 14,162.92 平方米，除 1 个租户(租赁面积 980 平方米)采用纯抽成租金的收取方式外，其余 13,182.92 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂项目已签约租户共计 58 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

表：评估基准日租赁面积及占比情况

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
两者取高	5,463.40	38.58%
纯抽成租金	980.00	6.92%
合计	**14,162.92**	**100.00%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据首开商管及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将宋家庄福茂项目分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 4,000 平方米以上、租赁期限为 12 年左右，且租金水平低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 4,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

①市场固定租金

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑宋家庄福茂项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出宋家庄福茂项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

区位条件

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区宋家庄商圈，位于三环外，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三线换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。本次选取可比实例位于宋家

庄商圈及其周边商圈，与宋家庄福茂项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型

宋家庄福茂项目商业业态种类较为丰富，涵盖精品超市、餐饮、教育、零售等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位

在客群定位层面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭客群。本次选取的可比实例与宋家庄福茂项目类似，客群以周边新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与宋家庄福茂项目具备可比性。

②专门店市场租金

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近宋家庄福茂项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场租金。具体计算过程如下：

选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似购物中心或住宅底商作为宋家庄福茂项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比实例

因素			宋家庄福茂项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			宋家庄福茂	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商
位置			——	大兴区	丰台区	丰台区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	370	370	338
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级一般	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	较近	一般	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临路	三面临路	三面临路	一面临街
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	102	345	99
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修	公共区域精装修
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与宋家庄福茂项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据宋家庄福茂项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：评估基准日目标不动产专门店市场租金可比因素修正系数表

比较因素修正指数表						
因素			宋家庄福茂项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	370	370	338
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.02	1.02	1.00
		距离区域中心	1.00	1.01	1.01	1.00
		交通便捷度	1.00	1.01	1.01	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.98	0.98	1.02
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.05
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	1.00	1.00	1.00
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	1.00	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.05
修正价格(元/平方米·月)			-	378	378	354
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数(元/平方米·月)			-	370		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与宋家庄福茂项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则宋家庄福茂项目的首层比准专门店市场租金单价为 378×33.33%+378×33.33%+354×33.33%=370 元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对宋家庄福茂项目专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 50%-65%楼层修正系数。得出宋家庄福茂项目各层专门店市场租金修正结果范围为 185-370 元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

宋家庄福茂项目主力店为超市，租赁期限达 12 年，根据产权方介绍，租户租赁情况稳定，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

2) 出租率及固定租金增长率

a) 预测期内出租率分析

宋家庄福茂项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

①历史出租率及价值时点出租率情况

宋家庄福茂项目于 2015 年 8 月正式开业，宋家庄福茂项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年 2023-2025 年及 2026 年 1-6 月平均出租率分别为 98.37%、97.75%、96.74%、95.79%，于价值时点 2026 年 6 月 30 日的出租率为 92.36%，从宋家庄福茂项目历史出租率分析，宋家庄福茂项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

②宋家庄福茂项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，宋家庄福茂项目位于宋家庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，宋家庄福茂项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对宋家庄福茂项目自身签约情况的影响，本次估价假设宋家庄福茂项目预测期内每年出租率为 96.5%。

宋家庄福茂项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为专门店 10 天、主力店 16 天。

b)收缴率

宋家庄福茂项目历史租金收缴率逐年升高，历史三年及一期当期租金收缴率平均值为 94.61%，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%
期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

注：

租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金收缴率=当年度已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金次年末收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地 2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

本次评估假设当年收缴率为 93%，剩余 7%的款项将由次年收回。

c) 预测期内固定租金增长率分析

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区宋家庄商圈，项目地下直通地铁入口，交通十分便利，各业态承租种类丰富，宋家庄福茂项目作为开业时间较早的社区型商业，客流消费人群基础较为稳定，为租金增长奠定基础。

综上，根据宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率，专门店 2026 年不增长，2027 年至 2028 年的租金增长率为 1.5%，2029 年、2030 年的租金增长率分别为 2.0%、2.5%，2031 年至 2035 年的租金增长率为 3.0%，主力店 2026 年不增长，2027 年至 2035 年的租金增长率为 1.3%。

3) 抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。宋家庄福茂项目2023年至2025年及2026年1-6月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为11.5%、9.0%、7.1%、5.1%，结合产权方对项目未来定位的介绍，综合考量宋家庄福茂项目实际经营态势及租金收入结构变化趋势，故本次评估宋家庄福茂项目预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的6.0%测算。

4) 其他收入[20]

a) 物业管理收入

根据首开商管介绍，于价值时点，物业管理费标准为餐饮类77.60元/平方米/月（含增值税）、零售类71.00元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；对于价值时点在执行的物业管理费在70-80元/平方米/月（含增值税）范围内的租约，租赁期限外，按标准物业费水平计算，其余部分按照租赁合同中约定的物业管理费水平。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，宋家庄福茂项目物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

b) 多种经营收入

根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目多种经营收入主要包含中庭场地、广告收入。本次评估测算，多种经营收入以2025年数据和未来调改计划为基准，预测2026年7-12月多种经营收入为61.87万元，并参考历史收入增长水平，自2027年起按照每年2%的增长率进行测算。

c) 车位收入

根据《停车场委托承包管理协议书》，宋家庄福茂项目地下停车场、地面停车场由北京美丽城停车服务有限公司负责管理，合作期限为2023年8月1日至2028年7月31日，每年支付承包租金。本次评估合同期内按照合同约定车位收入测算，合同期外在合同最后一年租金的基础上按照每年3%的增长率进行测算。

(5) 成本费用、资本性支出、税金及附加

[20] 截至价值时点，宋家庄福茂项目的物业管理费收入、多经收入、车位收入由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

1)运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目运营成本费用主要包含市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理费用、维修保养费用、保险费用等。

宋家庄福茂项目费用构成主要如下：

a)销售费用

宋家庄福茂项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月销售费用为28.48万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

b)能源费用

宋家庄福茂项目公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据首开商管提供资料，本次评估以首开商管提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月能源费用为151.42万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

c)管理费用

宋家庄福茂项目管理费用包含行政管理费、人员工资、社保等。根据首开商管提供资料，本次评估以项目公司提供的2025年实际发生数据为基准，预测2026年7-12月管理费用为22.43万元，自2027年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

d)物业管理费用

宋家庄福茂项目物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁等。2026年7-12月至2030年物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，其中2026年7-12月物业管理费用为328.01万元，协议期内该费用按照每年2%的增长率递增。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。

e)维修保养费用

宋家庄福茂项目维修保养费用包含维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般

水平进行测算，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 22.02 万元，自 2027 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

f) 保险费用

根据首开商管提供资料，宋家庄福茂项目已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.39 万元/年测算。

2) 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》所记载的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 1,043.47 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 54.91 万元，后续每年资本性支出为 109.84 万元。

3) 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

a) 增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

宋家庄福茂项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中宋家庄福茂项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5%，一般征收

取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

b)增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

宋家庄福茂项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

c) 房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

宋家庄福茂项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

d)城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

宋家庄福茂项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，宋家庄福茂项目共有国有建设用地面积为 9,389.67 平方米。

e) 印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

宋家庄福茂项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

(6) 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

(7) 长期增长率

宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1) 城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市、国家中心城市、超大城市；中共中央、国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025 年北京市地区生产总值复合增长率为 8.5%，2010-2025 年社会消费品零售总额复合增长率为 4.3%，2010-2025 年全市居民人均可支配收入复合增长率为 7.7%，2010-2025 年全市居民人均消费性支出复合增长率为 5.8%。

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

2) 资产周边市场分析

宋家庄福茂项目坐落于北京市丰台区宋家庄商圈，区域内中高端住宅林立，地铁 5、10 号线、亦庄线贯穿整个区域，临近南苑森林湿地公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，宋家庄商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

宋家庄福茂项目作为地下直通地铁入口的商业项目，交通十分便利，客流量高，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

3) 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，宋家庄福茂项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。宋家庄福茂项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及宋家庄福茂项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等不可抗力因素，宋家庄福茂项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

5. 目标不动产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的2026年6月末估值及2026年、2027年运营净收益为计算基础，宋家庄福茂项目2026年、2027年资本化率分别为5.86%、6.33%。

6. 关于评估重要参数合理性的分析

(1) 市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑宋家庄福茂项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

1) 可比项目选取的可比性和合理性

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

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

客群定位方面，宋家庄福茂项目核心客群为宋家庄及周边区域年轻消费群体、家庭消费客群。评估机构选取的可比项目与宋家庄福茂项目类似，具备可比性。

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

项目	宋家庄福茂项目	大兴区某购物中心	丰台区某购物中心	丰台区某住宅底商

开业时间	2015 年	2015 年	2016 年	2023 年
租赁面积（平方米）	-	102	345	99
首层租金水平（元/平方米/月）	370.26	370	370	338
定位	社区型购物中心	购物中心	购物中心	住宅底商

2) 市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

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

此外，从新签约租金单价水平来看，宋家庄福茂 2023 年至 2026 年上半年新签专门店平均租金单价分别为 249.31 元/平方米/月、258.49 元/平方米/月、219.01 元/平方米/月和 268.96 元/平方米/月，其中 2025 年新签租金不具备整体参考性，当年新签租户主要分布于 2 层及 B1 层，仅 91.92 平方米位于 1 层（可租赁面积占比仅 0.60%），难以反映专门店平均租金单价全貌，2023 年、2024 年和 2026 年上半年新签专门店楼层分布相对均匀、样本结构合理，均高于全场平均专门店市场租金单价假设，专门店假设相对合理。

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

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

(2) 出租率假设合理性分析

1) 项目历史出租率较高，评估机构假设出租率低于历史三年的平均出租率，合理审慎

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

表：宋家庄福茂出租率情况

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

2) 项目坐拥三轨换乘+地铁上盖双重核心优势，客群成熟稳定，消费底盘稳固

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

3) 到期租约结构稳健，出租率保障能力突出

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂 2026 年下半年租约到期面积占比仅 8.68%、到期收入占比 13.00%，到期规模处于低位，且 2026 年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于 2027-2029 年，剔除 2029 年到期的项目唯一主力店 4,840.18 平方米（租约稳定，租赁期限达 12 年，退租概率极低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年 10 天、主力店每年 16 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比

2026 年下半年	8.68%	13.00%
2027 年	25.94%	28.28%
2028 年	9.27%	13.41%
2029 年	52.49%	41.05%
2030 年及之后	3.62%	4.26%
合计	**100.00%**	**100.00%**

4) 出租率假设与周边可比项目水平相当

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

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

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

(3) 固定租金增长率假设合理性分析

戴德梁行结合宋家庄福茂项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计宋家庄福茂项目预测期内租金增长率为：专门店租金增长率 2026 年不增长、2027 年至 2028 年为 1.5%、2029 年为 2.0%、2030 年为 2.5%、2031 年至 2035 年为 3%；主力店租金增长率为 2026 年不增长，2027 年至 2035 年为 1.3%。

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

表：宋家庄福茂项目历史租金增长率

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

表：宋家庄福茂项目租金增长率假设

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

项目历史增速水平系存量长期租约锁定下的客观结果。项目前期为夯实出租率、保障运营稳定性，与各类租户签订租金递增幅度偏保守的租约，未能完全匹配区域商业市场发展节奏与项目实际价值潜力，故而历史复合增速处于相对平缓区间。可比项目一（大兴区某购物中心）专门店的增速水平为 3%-4%、可比项目二（丰台区某购物中心）专门店的增速水平为 4%-5%，可比项目三（丰台区某住宅底商）的增速水平为 2%-2.5%。本项目专门店前 5 年 0%-2.5%的租金增速设定，低于可比项目中购物中心业态专门店的增速水平，处于住宅社区底商的增速水平范围内，后 5 年 3%的租金增速设定为可比项目中购物中心业态专门店的增速水平下沿，具备合理性：一方面，2027 年起项目将逐步进入存量低递增租约到期周期，后续新签及续租租约可依托区域成熟的商业氛围、项目地铁上盖的核心优势以及稳定充沛的客流基础，按照市场公允租金水平定价，实现租金基数的合理修复与稳步上行，且增速也逐步上升；另一方面，分业态差异化增速设定贴合商业地产运营规律，专门店以零售、餐饮、生活服务类业态为主，租期偏短、经营灵活性强，租金增长弹性更高，1.5%-3%的增速符合区域社区型商业专门店行业平均增长水平。

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

非刚需、弱引流业态，入口超市对租金上涨的承受能力更强，可支撑租金稳步上调。

(4) 免租期假设合理性说明

项目租约到期结构合理、现金流稳定性强，出租率抗波动及保障能力优异。从租约到期节奏来看，短期到期面积占比偏低，招商及续租压力整体可控。截至 2026 年 6 月 30 日，宋家庄福茂 2026 年下半年租约到期面积占比仅 8.68%、到期收入占比 13.00%，到期规模处于低位，且 2026 年下半年到期的租户均已完成续签，短期空置风险已提前锁定化解。后续到期租约集中于 2027-2029 年，剔除 2029 年到期的项目唯一主力店 4,840.18 平方米（租约稳定，租赁期限达 12 年，退租概率极低），其余专门店节奏分布均衡、无集中大规模到期压力。同时，评估机构为项目设定专门店每年 10 天、主力店每年 16 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.0%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。依托成熟运营管理体系与专业招商续租能力，通过深耕存量租户续约、持续引入优质品牌新租，可有效对冲阶段性到期空置影响，支撑项目出租率维持平稳运行，租约结构稳健性进一步夯实。

表：宋家庄福茂到期租约占比情况

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

(5) 折现率假设合理性说明

戴德梁行在本次估价测算采用 5.00%的报酬率[21]。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风

[21] 上述报酬率按照 0.25%归整。

险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而宋家庄福茂项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。宋家庄福茂项目所在商圈为北京市丰台区宋家庄商圈，紧邻南三环，是城南重要的居住和商业节点。依托地铁三站换乘“地铁宋家庄站”得天独厚的交通优势，及大量聚集的中高端居住社区，带来稳定的常住人口及可观的流动人口，促使该区域正在逐步成为一个较为成熟的社区级商圈。综合考虑近期市场流动性、宋家庄福茂项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，宋家庄福茂项目综合风险报酬率取值为 3.25%。 综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5.00%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后宋家庄福茂项目持有期的报酬率为 5%。

(6) 收缴率假设合理性说明

1) 宋家庄福茂项目设置了完善的收缴保障机制

宋家庄福茂项目主要采用“月度、季度和年度预付制”租金收缴模式，同时设置保证金机制，可有效保障租金收缴率水平。

2) 收缴率假设与在基准日实际情况接近

近三年及一期，宋家庄福茂项目租金收缴率整体呈上升趋势，2026 年上半年略有回落。当年收缴率假设为 93%，低于历史三年及一期当期租金收缴率平均值 94.61%。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

项目	2026 年 1-6 月/2026 年 6 月末	2025 年度/2025 年末	2024 年度/末	2023 年度/末
租金收缴率	100.00%	100.00%	99.48%	95.69%

期后租金收缴率	96.58%	100.00%	100.00%	97.91%
当期租金收缴率	96.58%	99.30%	94.23%	88.33%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	97.66%

注：租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金收缴率=当年度已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金次年末收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地 2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

3) 相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[22]	100.00%
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%； 2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%

[22]华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%

项目名称		项目上市时间	历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	2025/9/12	100.00%	租赁模式 99.00%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	2025/9/29	99.06%	99.00%
	长沙雨花亭凯德广场		99.60%	99.00%
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	2025/10/31	99.20%	99.8%
中金唯品会商业 REIT	哈尔滨杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%
	郑州杉杉奥特莱斯	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%
中信建投首农商业 REIT	龙德广场	2026/6/18	99.20%	99%
国泰海通砂之船商业 REIT	西安砂之船	2026/6/18	100.00%	租赁模式 99.00%

综上，本次估值假设当年收缴率为 93%，剩余 7%的款项将由次年收回，符合项目实际情况，又充分考虑了市场风险，合理、审慎。

(7) 长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，宋家庄福茂项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%。

1) 城市宏观情况分析

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

综合来看，北京市宏观经济稳中向好、回升态势巩固，高质量发展特征凸显，新兴动能积蓄，第三产业支撑作用强化。消费短期调整但结构升级趋势明

显，居民收入增长、物价平稳筑牢民生基础。未来依托“五子”联动等战略，将引领京津冀协同发展迈向新高度。

2) 资产周边市场分析

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

3) 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，宋家庄福茂项目持高位平稳。

项目在经营过程中，持续通过不断优化调整带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及项目自身增长情况，长期增长率2.00%属于合理水平。

(8) 运营成本及费用假设合理性说明

宋家庄福茂项目历史付现成本费用与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如销售费用、能源费、管理费用、物业管理费、维修保养费等，测算中按照每年以固定比例增长计算。

本项目的销售费用、能源费、管理费用的预测逻辑为以项目2025年度相关实际数据为基准，在此基础上费用总额每年递增2%。物业管理费以《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定为准，协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增。维修保养费的预测逻辑为以项目历史年度平均数据为基准，在此基础上费用总额每年递增2%。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	首个完整年度预测[23]
销售费用	6.00	56.49	63.36	59.36	57.62
能源费	72.13	265.81	236.45	240.29	271.13

[23]此处指2027年，参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径，下同。

管理费用[24]	19.55	44.50	44.46	35.34	45.39
物业管理费	291.02	550.84	601.81	598.25	663.69
维修费[25]	0.30	0.00	0.00	56.35	44.56

1) 销售费用预测基准

宋家庄福茂项目销售费用历史年度小幅波动，本次评估机构将销售费用2026年预测值设定为2025年度实际成本，具有合理性。

2) 能源费预测基准

宋家庄福茂项目能源费按能源费支出与租户预缴能源费的净额核算，2025年度租户预缴能源费金额更为谨慎，多在费用即将使用完毕后才进行补缴，导致当年能源费增长较快。本次评估机构将能源费2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内峰值，具有合理性。

3) 管理费用预测基准

宋家庄福茂项目2023年管理费用薪酬支出相对偏低；2024年至2025年人员编制稳定，管理费用随之保持平稳。本次评估机构将管理费用2026年预测值设定为2025年度实际成本，为报告期内对应成本正常水平，具有合理性。

4) 物业管理费用预测基准

宋家庄福茂项目以项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定物业管理费为准。协议到期后自2031年起至预测期末，评估假设该费用按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

5) 维修保养费用预测基准

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史3年费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构将维修费2026年预测值设定为历史年度平均成本，具有合理性。

6) 各成本项预测期内增长率选取2%的合理性

对比各项成本历史三年[26]的复合增长率，成本增长率选取具有合理性。

	2025年同比增速	2024年同比增速	2023年同比增速	复合增长率
销售费用	-10.84%	6.73%	16.63%	-2.45%
能源费	12.42%	-1.60%	23.85%	5.18%

[24] 此处和历史运营数据存在差异，原因系2023年和2024年均剔除了20万的地铁通道费，该费用未来不再发生。

[25]此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞瑆商街下同。

[26] 2026年1-6月未计算同比增速，主要系2025年1-6月财务数据未经审计。

管理费用	0.09%	25.83%	-20.74%	12.22%
物业管理费	-8.47%	0.60%	0.75%	-4.04%

如上文所述，管理费用受人员调整、能源费受预缴情况因素影响增速较快，销售费用、物业管理费历史实际增幅在2%以下，评估机构选取2%作为成本项增长率具有合理性。

项目签订的《宋家庄福茂项目物业委托管理协议》约定的物业管理费增长率为2%。项目历史物业管理费的增长率为-8.47%，评估机构设定的2%增长率，与协议约定增长率相当，且高于历史三年的增长率，具备合理性。

对于日常维修维保支出，日常维修维保支出受设备运行状况、使用年限、突发故障抢修、运营重点调整等因素影响，具有非均衡、非匀速、年度间波动较大的特点，单一年度数据无法代表长期合理支出水平。评估机构在平滑历史平均成本的基础上，以2%的增长上浮覆盖未来物价水平、人工成本、材料价格带来的正常小幅刚性上涨，具有合理性。

目前，本项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于这一现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了2010至2025年北京市CPI（居民消费价格指数）1.94%复合增长率，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。

综上，宋家庄福茂项目各项成本及费用预测合理审慎。

(9) 资本性支出

资本性支出是指对不动产项目主体工程及设备设施进行大修、更换及改造等核心工程发生的成本，在财务上进行资本化。评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出[27]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2025	2024	2023	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0.00	43.57	56.35	53.3	100.77

②对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

宋家庄福茂项目于 2015 年 8 月投入运营，截至评估基准日 2026 年 6 月 30 日，运营年限已超过 10 年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对宋家庄福茂项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：宋家庄福茂项目资本性支出分项预测逻辑

[27]根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出，华侨村商街和璞瑆商街下同

资本性支出项目		预测逻辑	前 9.5 年费用合计 28（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100 元/平方米，考虑 21.43 年中，防水使用年限按 15 年考虑，屋面防水及保护层更换 1 次。	14.90
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350 元/平方米，考虑 21.43 年中，商场公区装修不定期局部升级。公区面积按 40%考虑。	158.15
	停车场地面修复工程	参考类似项目单平方米造价：90 元/平方米，考虑 21.43 年中，停车场不定期局部改造一次。更换比例 60%。	17.94
	外墙修复工程	参考本项目单平方米造价：300 元/平方米（单价已经考虑了不同幕墙形式——玻璃幕墙，铝板幕墙，干挂石材，贴砖等的综合单价）,考虑 21.43 年中，外幕墙不定期局部改造一次。	61.88
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价:350 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，考虑 21.43 年中，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，电力系统设备更换 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。	35.58
暖通空调系统	空调通风系统设备	参考新建类似项目单平方米造价 350 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，考虑 21.43 年中，暖通系统主设备的经济寿命为 15~20 年，主要设备 60%更换一次。	142.33
	空调通风系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价: 350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，考虑 21.43 年中，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，主要管线更换 40%	63.26
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60 元/平方米，考虑 21.43 年中，给排水系统主设备的经济寿命为 12~15 年，给排水设备更换 1.5 次，更换比例 60%	61.00
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，考虑 21.43 年中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，给排水管线及阀门更换 60%	27.11
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统设备经济寿命 10~12 年，火灾报警系统末端及主机 60%更换 2 次	40.67
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，考虑 21.43 年间，消防电系统管线经济寿命为 20 年,消防电系统管线更换 60%	13.56

[28] 前 9.5 年是指 2026 年 7 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日，华侨村商街项目和璞瑎商街项目同

	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，维护的好可以延长 20%，喷淋及消火栓系统设备 60%更新 1.5 次	55.92
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45 元/平方米。考虑 21.43 年间，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，消防水系统管线更换 60%	30.50
电梯系统	电梯系统更换	参考本项目单平方米造价：140 元/平方米，考虑 21.43 年中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 1 次。	158.15
弱电系统	视频监控系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，考虑 21.43 年间，弱电系统设备经济寿命 10~15 年，弱电系统设备 60%更换 1.5 次。	32.53
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，根据弱电设备管线一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备管线经济寿命 20 年，考虑 21.43 年间，弱电系统设备管线 60%更换 1 次。	32.53
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50 元/平方米，考虑 21.43 年间，燃气系统设备经济寿命 30 年，燃气系统设备 20%。按设备更换 1 次考虑。	11.30
合计			957.31

(10) 抽成租金收入

宋家庄福茂项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金及抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定租金单价及对应面积收取固定金额的租金收入。

2）固定租金及抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中记作固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入记作抽成租金收入。

整体看，项目近三年一期的抽成租金扣率平均值为 8.16%，未出现较大波动。

3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。

截至 2026 年 6 月 30 日，项目的计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）三种方式，其中固定租金为主要租金收费模式，三种计租方式的租赁面积及占比情况如下：

表：宋家庄福茂项目 2026 年 6 月 30 日各类租金收费模式租赁面积情况

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	7,719.52	54.50%
纯抽成租金	980.00	6.92%
两者取高	5,463.40	38.58%
合计	14,162.92	100.00%

宋家庄福茂项目 2023 年至 2026 年 1-6 月抽成租金收入与固定租金收入的比例分别为 11.5%、9.0%、7.1%和 5.1%，比例降低的原因主要是宋家庄项目涉及采取抽成租金方式的商户数在减少，固定租金租户占比上升，故项目抽成租金收入占比下降。近三年一期三种计租方式的租户数量及占比情况如下：

表：2023 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	**租户数量**	**租户数量占比（%）**
固定租金	4	6.06%
纯抽成租金	2	3.03%
两者取高	60	90.91%
合计	**66**	**100.00%**

表：2024 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	13	19.40%
纯抽成租金	1	1.49%
两者取高	53	79.10%
合计	**67**	**100.00%**

表：2025 年末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	23	36.51%
纯抽成租金	1	1.59%
两者取高	39	61.90%
合计	**63**	**100.00%**

表：2026 年 6 月末各租赁模式租户占比情况

租赁模式	租户数量	租户数量占比（%）
固定租金	17	29.31%
纯抽成租金	1	1.72%
两者取高	40	68.97%
合计	**58**	**100.00%**

评估机构预测抽成租金收入与固定租金收入的比例由 7.50%调整为 6.00%，与 2025 年和 2026 年 1-6 月实际比例的平均值基本保持一致，低于历史三年水平。因此，财务顾问和评估机构认为抽成租金收入的假设相对合理谨慎。

7. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的宋家庄福茂项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

宋家庄福茂项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

(1) 运营净收益

宋家庄福茂项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 3.78 亿对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	3.40	-10.05%
下降 5%	3.59	-5.03%

基准	3.78	0.00%
增长 5%	3.97	5.03%
增长 10%	4.16	10.05%

(2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 3.78 亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.72	-1.59%
下降 0.25%	3.75	-0.79%
基准	3.78	0.00%
上调 0.25%	3.80	0.53%
上调 0.50%	3.83	1.32%

(3) 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 3.78 亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：3.78 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	3.96	4.76%
下降 0.25%	3.86	2.12%
基准	3.78	0.00%
上调 0.25%	3.69	-2.38%
上调 0.50%	3.61	-4.50%

8. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

由于不动产项目物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出宋家庄福茂项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为宋家庄福茂项目的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	宋家庄福茂项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	宋家庄福茂	怡和世家住宅底商	方恒偶寓住宅底商	端礼著住宅底商
建筑年代	2013 年	2016 年	2011 年	2025 年
地址	丰台区宋家庄顺八条八号	丰台区金桥东街 9 号院	丰台区方庄南路 15 号	丰台区菜户营路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	——	2024 年 3 月	2024 年 9 月	2026 年 3 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	247	290	571
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	宋家庄福茂项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,500	29,281	28,504
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.06
实物状况	1.00	0.92	0.92	0.90
权益状况	1.00	1.00	1.00	0.90
修正因素合计	——	0.94	0.94	0.86
修正价格（元/平方米）	——	26,686	27,418	24,492
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方	26,200			

比较因素修正指数表				
因素	宋家庄福茂项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
米，百位取整）				

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则宋家庄福茂项目的比较法校验单价为 26,200 元/平方米，宋家庄福茂商业部分分布于地下 1 至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 419,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
宋家庄福茂	25,481.76	收益法	378,000,000	14,834
		比较法	419,000,000	16,443

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，宋家庄福茂项目采用收益法测算总价为 3.78 亿，采用比较法校验测算总价为 4.19 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

（二） 不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

宋家庄福茂项目由北京建工投资建设并享有初始所有权。

2014 年 3 月 7 日，北京建工与首开商管签署《北京市商品房现房买卖合同》，北京建工将其所有的宋家庄福茂项目转让给首开商管，首开商管就宋家庄福茂项目办理了《不动产权证书》。

首开商管现持有位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的宋家庄福茂项目，包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准），以及相关人防车位使用权。宋家庄福茂项目的权属取得情况如下:

(1) 国有建设用地使用权

2007 年 12 月 4 日，北京市国土资源局和北京建工签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出【合】字（2007）第 0548 号），合同约定北京市国土资源局将位于丰台区宋家庄顺八条 8 号的独立宗地出让给北京建工，出让土

地面积为 11,567.73 平方米，土地规划用途为配套商业、地下配套商业、地下车库。

(2) 房屋所有权及国有建设用地使用权

首开商管就宋家庄福茂项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

表：宋家庄福茂项目不动产权证书证载主要信息

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京（2022）丰不动产权第 0036964 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101	地下商业/商业	9,389.67	8,573.26
2	京（2022）丰不动产权第 0036466 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼 1 至 3 层 102	配套商业/商业	9,389.67	12,125.37
3	京（2022）丰不动产权第 0036516 号	丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-2 层-201	地下车库	9,389.67	4,783.13

经财务顾问及律师审查前述《不动产权证书》以及北京市规自委于 2026 年 9 月 17 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），财务顾问及律师认为，截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权属于项目公司一，权属清晰。

(3) 人防车位使用权

根据《北京市人防工程竣工验收备案表》（编号：2012-0492 丰），宋家庄福茂项目人防建筑面积为 3,815 平方米，平时用途为汽车库。

根据《中华人民共和国人民防空法》（2009 年）第五条的规定，北京建工作为宋家庄福茂项目人防工程的投资建设单位，有权对该等人防工程进行使用管理，并收取收益。首开商管已通过与北京建工签署《北京市商品房现房买卖合同》《北京建工集团有限责任公司与北京首开商业地产有限公司关于宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼之房屋认购框架协议》《关于宋家庄福茂项目人防工程使用与维护管理情况的说明》，自北京建工继受取得宋家庄福茂项目人防工程的使用权，有权享有对应收益，并承担人防工程的维护管理及相关责任和义务。

根据北京市丰台区国防动员办公室于 2026 年 2 月 9 日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字 20260017 号），首开商管已合法取得位于北京

市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼（人防工程编号：丰 26-0079）、建筑面积 3,815 平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自 2026 年 2 月 9 日至 2029 年 2 月 8 日。

2. 项目公司经营资质

(1) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

2015 年 7 月 27 日，北京市丰台区公安消防支队出具了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》，证载主要信息内容如下：

编号	京丰公消安检字[2015]第 0063 号
场所名称	北京首开惠信商业管理有限公司宋家庄分公司
地址	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼 102，3-18，3-19 号
场所所在建筑名称	北京市丰台区顺八条三区 3 号楼
使用性质	商业
使用面积	12,675.31 平方米
场所所在层数	地下第 1 层局部，地上第 1 层、第 2 层局部、第 3 层
现有消防设施	设火灾自动报警系统、自动喷水灭火系统，机械排烟系统、应急广播、室内消火栓 62 座、安全出口 6 个、疏散指示标志 243 个、应急照明灯 308 个、灭火器 109 具

(2) 停车场备案

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

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

根据《北京市人民防空工程和普通地下室安全使用管理办法（2021）》，人民防空工程使用许可有效期为 3 年，期限届满，被许可使用人可以申请延期使用许可，对按照规定使用的申请人，人民防空主管部门应当准许延期。

宋家庄福茂项目停车场包括产权车位及人防车位。截至本财务顾问报告出具之日，产权车位的不动产权已登记在项目公司一名下，项目公司一已就人防车位办理人防车位使用权的变更登记手续，并已取得《人防工程使用证》。

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

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

如宋家庄福茂项目在基金存续期未能按期完成停车场经营备案展期，可能面临以下风险：①被有关主管部门责令改正并处以罚款的风险。根据《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）第十四条第二款的规定，“未申请办理换发手续的，区停车管理部门可在超出有效期 30 日后，经公示作废其备案信息，并将作废备案信息移送辖区城管执法部门。”根据《北京市机动车停车管理办法（2013）》第三十二条第二款的规定，“违反本办法第二十条第一款的规定，停车场管理单位未按照规定对停车泊位进行备案的，由城市管理综合执法部门处 1 万元罚款。”根据《北京市机动车停车条例（2024）》第二十一条第三款的规定，“违反第一款规定，未如实报送停车设施设置情况的，由城市管理综合执法部门责令限期改正；逾期未改正的，处一万元罚款。”②停车场经营备案证明的缺失可能影响停车场的正常运营，进而对项目的整体收益和运营效率产生不利影响。

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

定及时准备展期申请材料，在《北京市公共停车场经营备案证明》有效期届满前 30 日内向主管机关提交展期申请，确保停车场经营备案的连续性。”

基于上述，财务顾问及律师认为，宋家庄福茂项目已完成产权车位的产权登记及人防车位的使用权变更登记。《运营管理服务协议》关于宋家庄福茂项目停车场经营备案展期安排明确，相关风险已通过上述措施得到有效缓释；停车场备案资质的续期属于商业不动产行业比较常规的事项且具备明确的续期换发法规依据，预计不会对项目存续期间正常经营造成影响。

(3) 户外广告

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

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

原始权益人首开股份针对上述事项已出具承诺函，承诺将及时协助项目公司办理户外广告设施设置许可。如因户外广告设施设置许可不健全等问题导致项目公司产生经济损失的，相关经济损失由原始权益人承担。

基于上述，财务顾问及律师认为，北京市丰台区城市管理委员会已原则上同意宋家庄福茂项目办理户外广告设施设置许可，且同意先行设置户外广告灯箱，但因所在区域《街区规划》尚未正式公布实施暂无法完成办理程序，未取得许可对业务持续稳定运营不存在重大不利影响，且已设置多层缓释措施，符合《上交所审核指引》第十二条相关规定。

3. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

(1) 权利限制情况

根据北京市规划和自然资源委员会于2026年9月17日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第7-1号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第7号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行丽泽支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第7-2号的《应收账款质押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第7号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行丽泽支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《项目融资借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的10个工作日内解除相关权利限制。

(2) 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》（天健审[2026]17996号），截至尽职调查基准日，不动产项目应付未付义务组成如下：

表：尽调基准日不动产项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026年6月末余额
应付账款	117.03
其他应付款	1,323.35

截至2026年6月末，宋家庄福茂项目应付账款为117.03万元，为应付工程款43.57万元、应付能源费67.47万元和应付服务费6.00万元；其他应付款为

1,323.35 万元，主要为提前收取的押金保证金 474.23 万元、代收代付款 427.43 万元和资金往来款 421.70 万元。

4. 不动产项目相关待履行事项

(1) 调整物业管理模式

目前宋家庄福茂项目由北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（简称“惠信商业福茂分公司”）提供物业服务，根据惠信商业福茂分公司出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，惠信商业福茂分公司同意对宋家庄福茂项目的物业运营管理模式进行调整，不再与项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将宋家庄福茂项目涉及的物业服务统一委托给惠信商业福茂分公司，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与惠信商业福茂分公司签署物业服务委托协议。截至本财务顾问报告出具日，首开商管、开新生活已与惠信商业福茂分公司完成物业服务委托协议的签署；宋家庄福茂项目共有 58 个租户，57 个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余 1 个租户尚未完成物业合同换签。

截至本财务顾问报告出具日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月宋家庄福茂项目有 1 个租户欠缴物业费 4.08 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三） 不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经财务顾问和律师核查，宋家庄福茂项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

(1) 建设用地规划许可

2007 年 9 月 10 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2007 规（丰）地字 0036 号

用地项目名称	住宅、市政公用设施
用地位置	丰台区宋家庄
用地面积	97,933.29 平方米

(2) 建设工程规划许可

2009 年 3 月 30 日，北京市规划委员会就宋家庄福茂项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京建工集团有限责任公司
编号	2009 规（丰）建字 0029 号
建设项目名称	宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼
建设位置	丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号
建设规模	31339.31 平方米（其中地上 3 层，共计 12,813.08 平方米；地下 2 层，共计 18,526.23 平方米。人防工程共计 3,856.61 平方米）

(3) 竣工验收

宋家庄福茂项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1) 消防验收

2012 年 11 月 9 日，北京市公安局消防局出具《建设工程消防验收意见书》（编号：京公消验[2012]第 1240 号），确认“宋家庄家园 C6 号地区级商业配套楼改造工程”综合评定消防验收结论为合格。

2) 环保验收

2020 年 5 月，轻工业环境保护研究所编制《宋家庄经济适用房建设项目（首开福茂配套商业用房部分）竣工环境保护验收监测报告表》，确认宋家庄经济适用房建设项目（首开福茂配套商业用房部分）在设计、建设和运营过程中严格落实了环评及批复要求，各类污染物均能达标排放，满足竣工环境保护验收要求。

3) 综合竣工验收

2013 年 12 月 6 日，北京市丰台区住房和城乡建设委员会出具《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：1178 丰竣 2013（建）0088），对位于丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号的宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼工程予以备案。

基于上述，财务顾问和律师认为，保障宋家庄福茂项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

(4) 其他合规手续取得情况

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

根据原始权益人出具的说明并经财务顾问及律师核查，宋家庄福茂项目存在通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“宋家庄福茂项目加改建建筑”）的情况，具体包括但不限于：（1）首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间；（2）首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区。截至本财务顾问报告出具之日，首开商管已完成前述宋家庄福茂项目加改建建筑的相关整改工作：针对首层西侧将原有地库入口坡道封闭，加建楼板形成密闭空间的工程，已拆除加建的楼板，并保留原有坡道；针对首层西北角楼梯间出口扩建出 L 型半封闭有永久实体外墙和屋顶的建筑物作为超市卸货区的工程，已拆除局部墙体，部分换成金属百叶，屋顶改为玻璃雨棚或阳光棚。

经财务顾问及律师核查，宋家庄福茂项目部分供热设施设备（锅炉、换热站、主干供热管线等）存放于项目所涉土地的红线范围外的锅炉房内。根据首开商管出具的情况说明，该情况的形成原因为：由于市政供热管网规划原因，宋家庄福茂项目所在地块与市政供热管线接驳存在较大难度，主要是因为地下有地铁轨道交通。因此建设单位北京建工集团有限责任公司在开发设计时，将宋家庄福茂项目以及一同开发的住宅小区的供暖方式设计为共同使用小区内锅炉房（设备分开）供暖。根据原始权益人出具的说明，该等情形系历史规划建设中形成的客观情况，并非项目公司一主观故意占用。

经核查，部分供热设施设备存放的锅炉房属于北京建工（以下简称“锅炉房权利人”）。北京建工作为锅炉房权利人已出具书面说明，对首开商管持有的宋家庄福茂项目部分供热设备存放于锅炉房无异议，同意首开商管继续无偿使用该锅炉房，相关供热设备的维护保养根据产权情况由首开商管自行负责。据此，首开商管因按现状使用锅炉房被要求迁移或主张赔偿的风险较低。

此外，据原始权益人出具的《承诺函》，如果锅炉房权利人要求项目公司一迁移相关供热设施设备，原始权益人承诺配合项目公司一进行迁移，并承担迁移所涉费用。如锅炉房权利人要求项目公司一进行经济赔偿，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据北京市规自委于2026年9月17日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262809290（网）），宋家庄福茂项目的房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议。存放于红线外的供热设施设备系项目运营配套设施，属于动产。

财务顾问及律师认为，部分供热设施设备存放于土地红线范围外，不影响宋家庄福茂项目不动产权属的合法有效转移。且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营。

基于上述，财务顾问及律师认为，宋家庄福茂项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。宋家庄福茂项目部分供热设施设备存放于土地红线范围外的锅炉房系历史规划建设中形成的客观情况，锅炉房权利人已出具书面说明，同意首开商管继续无偿使用锅炉房，不影响项目不动产权属的合法有效转移；且迁移相关风险已通过原始权益人出具承诺函的方式得到有效缓释，即便进行迁移整改，迁移完成后，供热设施设备可正常运作，不影响项目持续稳定运营，符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条的相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

宋家庄福茂项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2.项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

2013 年 12 月 6 日，北京市丰台区住房与城乡建设委员会出具《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：1178 丰竣 2013（建）0088），对位于丰台区东铁匠营宋家庄顺八条八号的宋家庄家园 C6#地区级商业配套楼工程予以备案。

5. 竣工验收

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，商业不动产项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（四） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

宋家庄福茂的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，宋家庄福茂项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

宋家庄福茂项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为配套商业用地，房屋用途为商业；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途分别为配套地下商业/地下车库，房屋用途为商业/车库。经财务顾问及律师核查，宋家庄福

茂项目地上建筑实际用途为商业，地下建筑的主要实际用途为地下车库及人防车位；此外，宋家庄福茂项目部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途，屋顶屋面曾用于轮滑场经营，存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。截至本财务顾问报告出具之日，宋家庄福茂项目屋顶屋面轮滑场已关停。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019 修正）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

截至本财务顾问报告出具之日，宋家庄福茂项目地下部分房屋建筑实际用于仓库等非车位用途的建筑面积约 790.57 平方米，相关建筑存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变部分使用用途的风险。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失。

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

北京市规划和自然资源委员会丰台分局于 2026 年 2 月 6 日出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。”

综上，财务顾问及律师认为，宋家庄福茂项目部分建筑实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具合规函，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

3. 不动产资产使用状况

宋家庄福茂项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为配套商业用地，房屋用途为商业；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途分别为配套地下商业/地下车库，房屋用途为商业/车库。经现场勘查及了解，宋家庄福茂项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经财务顾问和律师核查，截至本报告出具之日，首开商管已就宋家庄福茂项目购买足额财产一切险、公众责任险及营业中断险。

（1）财产一切险

根据首开商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001031），首开商管已就宋家庄福茂项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场
保险期限	自 2026 年 01 月 22 日 0 时起，至 2027 年 01 月 21 日 24 时止
保险金额	396,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据首开商管提供的《公众责任保险(1995 版)保险单（电子保单）（保险单号码：PZAB202611010000000153），首开商管已就宋家庄福茂项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场 B2、B1、1-3 层以及 B1 层与地铁 10 号线宋家庄站 I 口接驳一侧上行扶梯
保险期限	自 2026 年 01 月 22 日 0 时起，至 2027 年 01 月 21 日 24 时止
赔偿限额	50,000,000.00 元人民币

（3）营业中断险

根据首开商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA0202611010000000621），首开商管已就宋家庄福茂项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区首开福茂广场
保险期限	自 2026 年 4 月 1 日 0 时起至 2027 年 3 月 31 日 24 时止
保险金额	51,073,500.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

宋家庄福茂项目配有空调系统、消防系统、电气系统等设备设施，截至尽调报告基准日，宋家庄福茂项目主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

宋家庄福茂项目入池范围包括地下车库和人防车位使用权。根据《北京市人防工程竣工验收备案表》（编号：2012-0492 丰），宋家庄福茂项目人防建筑面积为 3,815 平方米，平时用途为汽车库。根据北京市丰台区国防动员办公室于 2026 年 2 月 9 日核发的《人防工程使用证》（证号：京【丰】防用字 20260017 号），首开商管已合法取得位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼（人防工程编号：丰 26-0079）、建筑面积 3,815 平方米的人防工程使用权，该工程平时用途为汽车库，使用期限自 2026 年 2 月 9 日至 2029 年 2 月 8 日。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

宋家庄福茂项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开商业资产封闭式商业不动产证券投资基金（北京宋家庄福茂项目）技术尽职调查报告》，宋家庄福茂项目现场维护良好，没有重大问题，可以维持正常运营。机电设备整体处于良好状态，制冷机房、空调机房、变配电室、强弱电管井内，屋面设备的主要的机电设备状态整体良好，能够支持持续稳定地运营。北京戴德梁行咨询有限公司根据调查情况，对项目的建筑结构、电气系统、空调系统等费用进行了预测，预计 9.5 年内需要投入的 CAPEX 费用约为 957.31 万元（不含税）。

（五） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

经统计，目前已上市商业公募 REITs 项目中，底层资产的投入运营年限最短为约 6 年，最长约为 18 年，覆盖商业不动产类项目较长的生命周期。统计行

业同类项目的年度资本性支出预留单价（按总建筑面积口径计算），可以充分了解同类资产项目不同周期维修保养及改造的资金成本情况。具体情况如下：

项目名称		项目类型	投入运营年限	预测 2025 年度资本性支出	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	约 11 年	130.72	13.21
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	约 10 年	441.00	21.95
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	约 7 年	238.21	27.26
	济南首创奥莱		约 6 年	239.47	20.60
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	约 10 年	1,281.00	30.56
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	约 9 年	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	约 6 年	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	约 10 年	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	约 18 年	10100.50	88.05
中金唯品会 REIT	宁波杉杉奥莱	奥特莱斯	约 10 年	446.70	42.84

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期宋家庄福茂项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（六） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

宋家庄福茂项目位于北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已经全部纳入本项目资产范围。

2. 不动产资产共用情形

宋家庄福茂项目不存在不动产资产共用情形。

（七） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅宋家庄福茂项目项下的租赁合同台账以及天健出具的《首开商管审计报告》，宋家庄福茂项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经财务顾问和律师核查，并经查阅租赁合同台账、《首开商管审计报告》，财务顾问和律师认为，宋家庄福茂项目的现金流主要来源于租金收入、物业管理费收入、多种经营收入（主要包含中庭场地、广告收入）和车位收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流，且现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据首开商管提供的宋家庄福茂项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就宋家庄福茂项目，涉及 58 个租户（共 59 间在租房屋）。宋家庄福茂项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。财务顾问和律师对截至尽职调查基准日的 59 间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经财务顾问和律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

根据首开商管的说明并经财务顾问和律师核查，首开商管与宋家庄福茂项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九

条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以1000元以下罚款；单位逾期不改正的，处以1000元以上1万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、国家市场监督管理总局网站、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及首开商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管未因宋家庄福茂项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经财务顾问适当核查，目前无相关法律法规对社区购物中心收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，宋家庄福茂项目价格或收费标准符合市场水平。

（八） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

宋家庄福茂项目现金流入端主要包括租金收入、物业管理费收入、多种经营收入（主要包含中庭场地、广告收入）和车位收入，现金流出端主要包括市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修保养费用、保险费用、资本性支出、税金及附加等。

2. 最近三年历史现金流情况

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

宋家庄福茂项目现金流来源于租户缴纳的租金、物业管理费、押金、停车费等，租户均为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。来自幸福荣耀（北京）超市有限公司的现金流情况见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（九）不动产资产的重要现金流提供方”。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，宋家庄福茂项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。宋家庄福茂项目现金流分散度合理性详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（九） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，在尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即 2025 年）不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%，应当视为重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，幸福荣耀（北京）超市有限公司（以下简称“幸福荣耀超市”）2025 年度收入占比为 14.15%，为不动产项目重要现金流提供方。

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

1. 幸福荣耀超市

（1）基本信息

表：幸福荣耀（北京）超市有限公司基本信息

名称	幸福荣耀（北京）超市有限公司
成立日期	2008 年 6 月 30 日
注册资本	5,000 万人民币
统一社会信用代码	911101086774158146
法定代表人	张荣耀
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	北京市海淀区厢黄旗 2 号楼 1 层 X05-7、X05-8
经营范围	许可项目：出版物零售；食品销售；食品互联网销售；烟草制品零售；酒类经营；餐饮服务；生活美容服务；理发服务；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务（不含危险货物）；城市生活垃圾经营性服务；基础电信业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；农副产品销售；日用口罩（非医用）销售；日用品批发；日用家电零售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；纸制品销售；金属工具销售；电子产品销售；通讯设备销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；针纺织品及原料销售；箱包销售；玩具、动漫及游艺用品销售；卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；珠宝首饰零售；金银制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；礼品花卉销售；劳动保护用品销售；体育用品及器材批发；文具用品零售；办公设备耗材制

	造；日用产品修理；日用电器修理；通讯设备修理；缝纫修补服务；鞋和皮革修理；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；企业管理；办公服务；包装服务；外卖递送服务；会议及展览服务；家政服务；咨询策划服务；洗染服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；珠宝首饰回收修理服务；停车场服务；广告发布；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食用农产品零售；新鲜蔬菜零售；新鲜水果零售；第二类医疗器械销售；第一类医疗器械销售；医用口罩零售；日用百货销售；服装服饰零售；鞋帽零售；鞋帽批发；化妆品零售；专业保洁、清洗、消毒服务；办公设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

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

根据幸福荣耀超市官网，幸福荣耀超市目前拥有综合超市和精品生鲜两种业态，共计拥有门店30余家，其中综合超市主要定位于中老年客户群体，为其提供物美价廉的民生商品；精品生鲜则定位于青年客户群体，为其提供极致的商品、极致的环境、极致的服务。幸福荣耀超市已经拥有6500平方米的物流配送中心，300平方米的生鲜恒温库和低温库，以及近百辆物流车辆。依托其物流体系，幸福荣耀超市通过基地直采的形式，持续保证生鲜商品的“高品质”和“低价格”。根据租户访谈，幸福荣耀超市近三年及一期均按时根据合同约定支付租金，幸福荣耀超市经营情况稳健，不存在影响经营的重大不利因素，纳税信用等级多年均是A级。

（3）财务情况

幸福荣耀超市暂无公开披露财务情况。经与幸福荣耀超市访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经幸福荣耀超市确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

经财务顾问及律师登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，幸福荣耀超市最

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

基于上述，财务顾问及律师认为，重要现金流提供方幸福荣耀超市最近三年内不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形，符合法律法规规定

（6）历史债务偿付情况

截至尽调基准日，幸福荣耀超市不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽调基准日，未发现幸福荣耀超市与原始权益人存在关联关系。幸福荣耀超市与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽调基准日，幸福荣耀超市的租赁面积为 4,840.18 平方米，占可出租面积的 34.18%。2025 年幸福荣耀超市租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入 14.15%。根据租赁合同，幸福荣耀超市承租的 B1-01、02 的租赁合同期限为 2017 年 1 月 12 日至 2029 年 1 月 11 日，截至尽职调查基准日，目前剩余租期在 2 年以上，当前租约履行正常。

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

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

2. 重要现金流提供方重要条款情况

详见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（4）相关重要合同”。

三、不动产资产情况——华侨村商街项目

（一）不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村」商业、办公及配套不动产项目之市场价值估价报告》，北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村」商业、办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 4,313.70 平方米，项目总建筑面积合计为 16,320.84 平方米，其中商业建筑面积为 8,405.54 平方米，办公建筑面积为 2,915.25 平方米，地下车库建筑面积为 5,000.05 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 260,000,000 元，折合总建筑面积单价 15,931 元/平方米。

2. 不动产资产组账面价值

根据《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审[2026]17996 号），华侨村商街项目根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 1,676.10 万元。

3. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为 26,000.00 万元，账面价值为 1,576.10 万元，资产评估价值相较于账面价值增加 24,423.90 万元，增值率 1,549.64%。

4. 主要参数和假设条件

（1）估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测华侨村商街项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到华侨村商街项目价值或价格的方法。

（2）折现率选取

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。华侨村商街项目所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是建外商圈具备投资价值的商业不动产。

评估机构综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，综合风险报酬率取值为 3.25%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为 5.00%。

（3）收益年期

华侨村商街项目商业用途土地使用权终止日期为 2047 年 10 月 14 日，综合、办公、地下车库土地使用权终止日期为 2057 年 10 月 14 日，于价值时点 2026 年 6 月 30 日剩余使用年期为商业 21.29 年，综合、办公、地下车库 31.29 年；华侨村商街项目于 1988 年至 1990 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使用约 36 年，华侨村商街项目剩余经济耐用年限约为 24 年；考虑到建筑物在有效的维护保养下可延长耐用年限，故本次华侨村商街项目收益年期采用土地剩余使用年限为依据，商业 21.29 年，综合、办公、地下车库 31.29 年。

（4）运营收入假设

华侨村商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理费收入及地下车库收入。

1）租金收入

截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目商业及办公总可租赁面积 11,366.69 平方米，已租赁面积为 11,171.57 平方米，已签约租户共计 8 个，计租方式均为固定租金。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑华侨村商街项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出华侨村商街项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

①区位条件

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。本次选取可比实例位于建外商圈及其周边商圈，区位条件相近，具备可比性。

②业态类型

华侨村商街项目商业业态种类较为丰富，涵盖金融、康体、休闲等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

③客群定位

在客群定位层面，华侨村商街项目核心客群为建国门及周边区域海内外游客、商务客群及附近居住人员。本次选取的可比实例与华侨村商街项目类似，客群以周边游客、商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与华侨村商街项目具备可比性。

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近华侨村商街项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场租金。具体计算过程如下：

a.选取可比实例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似社区商铺作为华侨村商街项目社区商业的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金可比案例

因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			华侨村	雅宝路临街商铺	东大桥路临街商铺	SOHO·尚都临街商铺
位置			——	朝阳区	朝阳区	朝阳区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	336	346	327
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高	商业繁华度及能级较高
		距离区域中心	近	近	近	近
		交通便捷度	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷	交通较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	实体状况	商业类型	社区商业	社区商业	社区商业	社区商业
		楼层	F1	F1	F1	F1
		租赁面积（平方米）	-	350	140	200
		进深比	正常	正常	正常	正常
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	较低	正常	正常	正常

		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好	楼龄较老，保养较好	楼龄较新，保养较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：华侨村商街项目与可比案例区位

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

b.交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

c.交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与华侨村商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

d.不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及

人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、租赁面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据华侨村商街项目与可比实例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：华侨村商街项目社区商业市场租金比较因素修正指数表

比较因素修正指数表						
因素			华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	336	346	327
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度及能级	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.03
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		租赁面积	1.00	0.98	0.96	0.97
		进深比	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	0.95	0.95	0.95
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.95	1.00	0.95
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.88	0.91	0.88
修正价格(元/平方米·月)			-	297	316	286

比较因素修正指数表				
因素	华侨村商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
权重	-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数(元/平方米·月)	-	300		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与华侨村商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则华侨村商街项目的首层社区商业市场租金单价为 297×33.33%+316×33.33%+286×33.33%=300 元/平方米/月。

根据首开商管提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对华侨村商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置、可达性、续签租金水平等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 20%-200%的修正系数。得出华侨村商街项目各业态或楼层市场租金修正结果范围为 60-600 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表：华侨村商街项目商铺市场租金价格

业态/楼层	商铺市场租金单价（元/平方米/月）
地上 1 层银行	600
其余地上 1-2 层商户	135-263
游泳馆	77
其余地下	60
写字楼底商	198

2）出租率

根据市场调研，华侨村商街项目位于建外商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据华侨村商街项目历史及价值时点出租率情况、首开商管访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，华侨村商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对华侨村商街项目自身签约情况的影响，本次估价假设华侨村商街项目预测期内出租率预测如下：

表：华侨村商街项目预测期内出租率情况

业态	第 1~3 年	第 4~6 年	第 7 年	第 8~10 年
社区商业	93.8%	92.1%	92.1%	92.1%
写字楼底商	100%	100%	98.0%	95.0%

华侨村商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为 13 天、写字楼底商部分年均免租期为 30 天。

3）收缴率

当年收缴率假设为 87%，与历史 3 年当期租金收缴率平均值 87.25%基本保持一致。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回，具体如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率[29]	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2026 年 1-6 月租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金收缴率=当年度已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金次年末收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

本次评估结合项目历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定假设当年收缴率为 87%，剩余 13%的应收款项顺延至次年实现回收。

4）预测期内固定租金增长率分析

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建外商圈，华侨村商街项目位于两条主干道交汇处，交通较为便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足建国门区域各类消费者的购物及体验需求，具备竞争优势。“首店经济建外行”

[29] 2026 年 1-6 月期后租金收缴率较低，主要系部分租户租金支付延迟。随着相关租金陆续收回，截至 2026 年 9 月 30 日，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已提升至 92.49%。

系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆，这将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

综上，根据华侨村商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计华侨村商街项目预测期内租金增长率如下：

表：华侨村商街项目预测期内租金增长率

业态	第 1~2 年	第 3 年	第 4~5 年	第 6~7 年	第 8~10 年
社区商业-地下部分	0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
社区商业-其余	0%	1.5%	2.0%	2.5%	2.5%
写字楼底商	0%	0%	0%	0%	2.5%

5）物业管理费收入[30]

根据首开商管介绍，华侨村商街项目物业管理费单价标准为商业 4.50 元/平方米/月、办公 6.00 元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照 5%的递增比例进行调整，即 2030 年和 2035 年的物业管理费单价按照 5%的增长率进行测算。

6）地下车库收入

根据《华侨村地下车库委托管理合同》，首开商管委托北京燕侨物业管理有限公司代为经营管理华侨村地下车库，委托经营期限为 2025 年 7 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日，首开商管向其收取固定底租，本次评估测算地下车库收入 2026 年至 2028 年以合同金额为准，预测期内后续年份每 3 年增长 5%。

（5）运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

1）运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据首开商管提供资料，华侨村商街项目运营成本费用主要包含销售费用、管理费用、物业管理费、维修保养费用、保险费用等。

华侨村商街项目费用构成主要如下：

① 销售费用

华侨村商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费、佣金等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测社区商业

[30] 截至价值时点，华侨村商街项目的物业管理费收入由北京燕侨物业管理有限公司收取，出于发行商业不动产投资信托基金目的，发行前将统一调整为由项目公司收取。

部分销售费用为每年租金收入的 0.5%；写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为 5 年，每 5 年支付 1 个月的租金收入作为佣金。

② 管理费用

华侨村商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，及参照同行业费用的一般水平，预测社区商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自 2027 年起至预测期末按照每年 2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的 2%。

③ 维修保养费用

华侨村商街项目维修保养费用包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据首开商管提供资料以及过往运营数据，该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，评估预测维修保养费用为每年租金收入的 0.5%。

④物业管理费

华侨村商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《华侨村商街项目物业委托管理协议》，预测 2026-2030 年每年物业管理费为 66.41 万元，后续每年按 2%的增长率递增。

④ 保险费用

根据首开商管提供资料，华侨村商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准,合计按照约 10.49 万元/年测算。

2）资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金华侨村商街商业、办公及配套不动产项目技术尽职调查报告》的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 363.78 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 19.15 万元，后续每年资本性支出为 38.29 万元。

3）税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

A.增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

华侨村商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中华侨村商街项目租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

B.增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

华侨村商街项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

C.房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

华侨村商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

D.城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

华侨村商街项目所在地的土地使用税为 30 元/平方米/年，根据首开商管提供的《不动产权证书》及税收完税证明，华侨村商街项目国有建设用地面积为 4,313.70 平方米。

E.印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

华侨村商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

（6）运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（7）长期增长率

华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1）城市宏观情况分析：

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

综合来看，北京市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费水平及意愿逐年提升，城市 GDP 与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

2）资产周边市场分析：

华侨村商街项目坐落于北京市朝阳区建外商圈，作为朝阳区核心地标，凭借其卓越的交通网络、多元的商业配套、高端的写字楼集群以及丰富的自然人文景观，已成为城市发展的典范。交通方面，该区域紧邻地铁1号线、2号线及规划中的28号线、22号线（平谷线），形成高效便捷的立体化交通体系，大幅提升通勤效率，并强化了与全市的联动性。配套商业资源丰富，涵盖大型商场、超市、便利店及高端会所，满足从日常购物到高端消费的全场景需求。

写字楼集群是该区域的另一大亮点，英皇集团中心、汇京双子座等甲级办公楼汇聚于此，采用现代主义建筑风格，配备先进科技设施和完善服务，吸引全球500强企业入驻，营造出浓郁的商务氛围。自然人文景观方面，邻近城市绿地和公园提供休闲空间，而国际化社区的文化氛围则通过艺术表演、民俗活动等得以体现，丰富居民精神生活。

未来，建外商圈发展潜力巨大。随着地铁新线的建设，交通网络将进一步优化，吸引更多人流与投资；写字楼集群的持续升级将巩固其高端商务地位；配套商业向智能化、体验化转型，引入国际品牌与新兴业态；自然人文景观的深化开发将增强文化吸引力。这种“交通+商业+写字楼+生态人文”的融合模式，使该区域成为兼具便利性、文化底蕴与投资潜力的标杆，持续引领城市核心区的可持续发展。

3）资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，华侨村商街项目历史三年出租率维持平稳水平，2025年实现满租。

华侨村商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及华侨村商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，华侨村商街项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

5. 不动产资产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的2026年6月30日估值及2026年、2027年运营净收益为计算基础，华侨村商街项目商业部分2026年、2027年资本化率分别为5.69%、6.41%，华侨村商街项目办公部分2026年、2027年资本化率分别为9.50%、7.61%。

6. 关于评估重要参数合理性的分析

（1）市场租金单价假设合理性分析

华侨村商街由2幢、3幢商街和1幢写字楼两部分组成，其市场租金假设情况如下。

1）2幢、3幢商街市场租金：

可比项目选取具备可比性和合理性，市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近。

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

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

客群定位方面，华侨村商街项目核心客群以高端社区居民、写字楼商务人群为主。评估机构选取的可比项目与华侨村商街项目类似，具备可比性。

华侨村商街2幢、3幢以跨层租户为主，评估机构在首层比准市场租金300元/平方米/月的基础上，通过调整系数对其他业态或楼层的商铺租金进行调整，进而得出其他商铺的市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑20%-200%的修正系数。得出华侨村商街项目各业态或楼层市场租金修正结果范围为60-600元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），假设市场租金平均单价为151.91元/平方米/月。截至2026年6月末，华侨村商街2幢、3幢在执行租约单价为152.73元/平方米/月，高于评估机构假设的市场租金平均单价0.54%。从新签约租金单价水平来看，华侨村商街2-3幢2023至2026

年上半年新签平均租金单价分别为 273.91 元/平方米/月、162.76 元/平方米/月、554.52 元/平方米/月、77.26 元/平方米/月，其中 2026 年上半年新签游泳池租金单价为 77.26 元/平方米/月，不具备整体参考性。

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

2）由于华侨村商街 1 幢证载用途为办公，实际用途为商业，评估机构在上述首层商铺比准市场租金基础上，考虑物业本身楼层系数、展示面、临路情况等因素，及未来短期内市场下行风险以及未来租约不确定等因素，修正后的市场租金为 198 元/平方米/月，低于执行租约签约水平 380.21 元/平方米/月达 47.92%，已形成较高的安全垫，同时为未来租金增长预留空间。

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

（2）出租率假设合理性分析

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

1）项目租户结构稳健，出租率假设符合项目租户结构情况

华侨村商街自 2024 年末以来至 2026 年初持续保持满租运营。截至 2026 年 6 月 30 日，项目已签约租户共 8 家，已出租面积占比 62.10%为租赁期限为 5 年及以上长租约，面积加权平均租期达 6.04 年，租赁结构稳定性较强。从租约到期排布来看，2026 年下半年到期租户为 1 户，对应项目整体可租赁面积占比为

7.92%，当前运营管理机构已积极推进招商洽谈工作，考虑近 3 年最长平均去化时间为 147 天，该租户将在 2027 年一季度末左右完成去化，对应全年空置率约为 2%。此外，目前空置的 195.12 平方米已确定意向租户及商务条款，对应项目整体可租赁面积占比 1.72%。审慎假设该铺位空置情形下，项目前两年整体出租率可维持 95.3%以上；同时针对美年美灿门诊可能提前到期的情况，运营管理机构已做预案，除此之外，2027 年其他无租户租约到期，未来两年租约集中到期压力较小，经营现金流及出租率具备持续稳健支撑。2028 年起华侨村商街 2-3 幢租户将陆续到期，假设 2029 年至 2035 年出租率为 92.1%，与历史 10 年平均出租率 91.9%基本保持一致。同时，评估机构为项目商业部分设定每年 13 天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 3.6%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

表：华侨村商街 2-3 幢历史 10 年平均出租率情况

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

1 幢整租租户为北京美年美灿门诊部有限责任公司，租约于 2028 年 9 月 30 日到期，其已投入大额资金用于装修改造，打造出高度适配体检中心的专属经营场景，长期承租意愿较强，但评估机构审慎考虑，假设租约到期后每年出租率为 95.0%，且每年设置 30 天的免租期，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减 8.2%，为收益水平预留充足安全缓冲垫。

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

表：华侨村商街历史三年出租率情况

项目	**2026 年 1-6 月**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**
期末时点出租率	98.28%	100.00%	100.00%	85.88%
平均出租率	98.57%	100.00%	88.23%	89.96%
期末时点出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期末时点出租率（2-3 幢商街）	97.72%	100.00%	100.00%	81.27%

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均出租率（1 幢写字楼）	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率（2-3 幢商街）	98.10%	100.00%	84.40%	86.89%

表：华侨村商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026 年	8.06%	1.77%
2027 年	25.02%	38.52%
2028 年	13.18%	20.76%
2029 年	14.99%	15.82%
2031 年及以后	38.75%	23.12%
合计	**100.00%**	**100.00%**

2）核心区位叠加优质业态，稳健支撑项目高出租率

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

项目聚焦体检中心、健身机构、银行网点、美容美发等优质稳定型业态，业态结构与区域核心客群需求高度契合。项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 92%以上出租率提供有力支撑。

（3）固定租金增长率假设合理性分析

1）参考各业态租约期内复合增长率设置

华侨村商街项目 1 幢固定租金增长率 2026 年至 2032 年不增长、2033 年至 2035 年为 2.5%；2-3 幢固定租金增长率 2026 年至 2027 年不增长，2028 年至 2035 年地下部分为 1.5%，其余部分：2028 年为 1.5%，2029 年至 2030 年为 2.0%，2031 年至 2035 年为 2.5%。

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目各业态租约期内复合增长率与预

测期前 5 年租金增长率情况如下：

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

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

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

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

2）所属区域平均租金单价及增长率情况

华侨村商街项目所在区域为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购

物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

建外商圈的租金水平受“商务精英+高净值社区”双重驱动。建外区域作为核心 CBD 延伸带，特色餐饮与商务配套类商业凭借品牌溢价与稳定的政商客流，租金表现居区域首位。相比之下，周边普适性社区底商租金表现平稳。区域租金梯度清晰，反映出“商务社交”与“生活美学”并行的消费价值。

表：区域内部分优质商业租金报价

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）
国贸商城	重奢购物中心	首层/主力动线	1,200-1,500
金宝汇购物中心	高端精品购物中心	首层	150-700
北京赛特+	精品生活方式购物中心	首层	230-400
建外 SOHO 底商/裙房	写字楼+社区配套底商	首层沿街	150-600
建外周边街区底商	沿街餐饮/零售铺位	首层	250-700

资料来源：戴德梁行

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等。

在宏观消费修复仍偏温和的背景下，北京零售物业整体租金短期继续承压；但建外商圈因核心区位、国际品牌集聚与高强度日间人口支撑，预计表现优于全市平均。2026 年上半年全市首层租金继续承压，空置率达 10.4%，预计建外商圈未来 12 个月呈现“租金低位企稳、空置率小幅波动”的状态：头部重奢项目凭借品牌壁垒与高坪效维持低空置（约 3%-6%）；体验型与餐饮占比较高的项目在调改期空置率可能阶段性上行（约 6%-10%），改造完成后回落。租金增长方面，预计 2026 年区域首层有效租金增速有限，2027-2028 年在消费与入境/商务活动带动下回到 2%-4%的温和增长区间。

（4）免租期假设合理性说明

戴德梁行在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目社区商业部分每次更新租期时有效的年均免租期为 13 天、写字楼底商部分年均免租期为 30 天。

截至 2026 年 6 月 30 日，华侨村商街项目近三年一期平均免租期为 9.88 天、11.08 天、9.64 天和 15.09 天，评估预测假设高于华侨村商街项目过去三年一期实际平均值，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

（5）折现率假设合理性说明

戴德梁行在本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。华侨村商街项目为消费类不动产中的社区商业业态，位于超一线城市北京市主城区。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。华侨村商街项目所在商圈为北京市朝阳区建外商圈，位于建国门外大街与建国门南大街两条城市主干道交汇处的东南角，坐拥北京市最早的两条地铁线路：地铁 1、2 号线。该商圈毗邻第一使馆区及北京中央商务区，坐落着诸如北京友谊商店、国际俱乐部等众多知名涉外场所，自改革开放以来，一直是中外人士休闲、消费的重要区域。2023 年，经过两年多的升级改造，原北京赛特购物中心以“赛特+”的新身份重新亮相，也将进一步促进建外区域的商业活力。目前，该区域内的代表性商业项目有赛特+购物中心、新秀水街、北京友谊商店等。“首店经济建外行”系列活动，通过引进首

店、旗舰店、概念店及特色店等多元化品牌，进一步激发市场活力，树立地区首店经济新标杆，这将成为推动区域经济高质量发展的新动力。

综合考虑近期市场流动性、华侨村商街项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，华侨村商街项目综合风险报酬率取值为3.25%。综上，本次报酬率按照0.25%归整，归整后华侨村商街项目持有期的报酬率为5.00%。

（6） 收缴率假设合理性说明

华侨村商街项目2025年、2026年上半年的当期租金收缴率分别为75.78%、24.24%，主要系美年美灿门诊、北京龄斓等租户拖欠租金，具体详见财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（九）不动产资产的重要现金流提供方”的内容。经运营管理机构持续追缴，2025 年的租金于 2026 年 6 月 30 日前已全部收回，2026 年 1-6 月的租金于 2026 年 9 月 30 日前已全部收回。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 92.49%。当年收缴率假设为 87%，与历史 3 年当期租金收缴率平均值87.25%基本保持一致。历史三年及一期租金收缴率具体如下：

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率	100.00%	89.50%	94.67%	85.63%
期后租金收缴率	24.24%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	24.24%	75.78%	91.69%	94.28%
当期租金次年末收缴率	100.00%	24.22%	100.00%	100.00%

（7）长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，华侨村商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1）城市宏观情况分析

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

2010-2025 年全市居民人均消费性支出复合增长率为 5.8%，2010-2025 年全市常住人口复合增长率为 0.7%。

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

2）资产周边市场分析

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

3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，华侨村商街项目开业后出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

华侨村商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及华侨村商街项目自身增长情况，华侨村商街项目长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

（8）运营成本费用假设合理性说明

华侨村商街项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年	首个完整年度预测[31]
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.07	7.07
管理费用	17.81	36.20	46.40	23.09	60.89
维修费[32]	0.00	0.00	0.00	0.00	16.45
物业管理费	31.33	——	——	——	66.41

1）销售费用

华侨村商街项目自 2024 年末起达到满租状态，无销售费用产生，且历史年度主要以张贴招租广告为主，成本较低，评估机构基于审慎角度，预测社区商业部分销售费用为每年租金收入的 0.5%，写字楼部分于整租合同到期后假设后续租赁期限为 5 年，每 5 年支付 1 个月的租金收入作为佣金，符合市场水平，具有合理性。

2）管理费用

华侨村商街项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构将管理费用商业部分 2026 年 7-12 月管理费用为 20.82 万元，社区商业部分自 2027 年起至预测期末按照每年 2%的增长率递增；写字楼部分为每年运营收入的 2%，首个完整年度预测值高于历史水平，具有合理性。

3）维修保养费用

本项目报告期内未发生维修费，主要是由于商铺内部由租户自行装修管理，项目公司所需维修维护区域有限。评估机构基于审慎角度，预测维修费为每年租金收入的 0.5%，具有合理性。

4）物业管理费

由北京燕侨物业管理有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署 2026 年至 2030 年物业管理合同，预测期内前 5 年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照 2%增长，具有合理性。

[31] 此处参考历史数据口径调整为不含可抵扣增值税进项税额的口径。

[32] 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出。

综上，戴德梁行均根据历史实际发生数据为基础确定成本，并设置了一定的增长率，具备合理性。

（9）资本性支出合理性说明

资本性支出是指对不动产项目主体工程及设备设施进行大修、更换及改造等核心工程发生的成本，在财务上进行资本化。评估机构对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配，又通过与可比项目资本性支出情况对比，评估机构对资本性支出的预留具有合理性。

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出[33]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2026 年 1-6 月	2025	2024	2023	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0	0	20.86	3.10	6.85	35.13

②对比专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

A.运营管理团队结合历史情况和经营计划制定的大修及改造计划与工程尽调结果一致

华侨村商街项目于 1989-1991 年陆续开业，截至评估基准日 2026 年 6 月 30 日，运营年限约为 36 年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，专业机构调研时充分考虑了上述项目各期投入运营年限对设备设施使用的影响。报告调查结果显示，目前项目设备设施状态良好，并且机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统等）使用寿命可达到 10-25 年以上。

项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行 10 年以上陆续发生。

[33] 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

工程尽调报告对于未来商业剩余使用年限[34]、办公剩余使用年限的资本性支出进行了全面预测，项目运营管理团队结合项目历史上的设备设施维修保养情况、目前的实际运营使用情况、未来的经营提升计划对维修、大修及改造计划进行排布，维修、大修及改造计划与工程技术尽调结果一致，具体如下表所示：

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
1	建筑结构	（1）考虑后续屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复； （2）其他土建或精装修工程； （3）外墙修复工程。
2	电气系统	考虑后续配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等。
3	暖通空调系统	（1）考虑后续空调系统设备更换； （2）考虑后续空调系统管道及阀门更换。
4	给排水系统	（1）考虑后续给排水系统设备更换； （2）考虑后续给排水系统管道及阀门更换。
5	消防系统	（1）考虑火灾报警主机及探测报警设备及广播更换； （2）考虑消防电系统管线更换； （3）考虑消防栓及喷淋系统设备更换； （4）考虑消防水系统管线更换。

B.资本性支出预留金额为专业工程技术尽调机构基于行业经验和专业判断预测，评估假设参考工程技术尽调的预测结果，具有合理性

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，并测算未来的资本性支出金额。在测算方法上，首先根据资产使用寿命、相关工程规范要求、设计年限、历史维修时间间隔以及目前使用情况预测未来维修频率；进一步采用量价分析原则，结合对于维修价格的专业判断，测算资本性支出的具体金额。

综合来看，工程尽调结果与项目运营管理团队制定的大修及改造计划相比，基本一致；工程尽调结果是专业团队基于行业经验和专业能力预测，数据具有合理性；评估机构参考工程尽调结果，资本性支出预留合理审慎。

评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年一期平均、处于已发行消费类 REITs 项目的合理区间，相对合理审慎。

7. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的华侨村商街项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实

[34] 工程尽调计算价值时点为 2026 年 6 月 30 日

际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

华侨村商街项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

（1） 运营净收益

华侨村商街项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.60 亿对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.34	-10.00%
下降 5%	2.47	-5.00%
基准	**2.60**	**0.00%**
增长 5%	2.73	5.00%
增长 10%	2.86	10.00%

（2） 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.60 亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.55	-1.92%
下降 0.25%	2.57	-1.15%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.62	0.77%
上调 0.50%	2.65	1.92%

（3） 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.60 亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）

下降 0.50%	2.74	5.38%
下降 0.25%	2.66	2.31%
基准	**2.60**	**0.00%**
上调 0.25%	2.54	-2.31%
上调 0.50%	2.47	-5.00%

8. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出华侨村商街项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为华侨村商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	华侨村商街项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	华侨村商业	中海枫丹公馆底商	建外 soho	华业玫瑰东方底商
建筑年代	1988-1990 年	2017 年	2012 年	2005 年
地址	朝阳区建国门外大街 24 号	朝阳区砖厂胡同 54 号	朝阳区东三环中路 39 号	朝阳区静延里中街 25 号
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	——	2024 年 4 月	2023 年 11 月	2024 年 4 月
交易情况	——	正常	正常	正常

因素	华侨村商街项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
建筑面积（平方米）	11,320.79[35]	176	577	319
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	华侨村商街项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	42,340	41,472	40,000
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.00	1.02
实物状况	1.00	0.88	0.88	0.94
权益状况	1.00	0.95	0.97	0.98
修正因素合计	——	0.86	0.86	0.94
修正价格（元/平方米）	——	36,248	35,580	37,621
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	36,500			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则华侨村商街项目的比较法校验单价为 36,500 元/平方米，华侨村商业分布于地下 2 层至地上 3 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 312,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）

[35] 此处建筑面积不含地下车库。

华侨村商街	16,320.84	收益法	260,000,000	15,931
		比较法	312,000,000	19,117

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，华侨村商街采用收益法测算总价为 2.60 亿，采用比较法校验测算总价为 3.12 亿，结果差异为 20%，综上本次估价结果具备合理性。

（二）不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

截至尽职调查基准日，首开商管持有位于北京市朝阳区建国门外大街 24 号的华侨村商街项目，包括占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以首开商管取得的《不动产权证书》为准）。华侨村商街项目的权属取得情况如下：

（1） 国有建设用地使用权

经核查， 1990 年 5 月 19 日国务院发布《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订），我国土地出让制度正式建立，在此之前建设项目原则上均通过划拨方式使用土地。根据《国家建设征用土地条例（1982）》（已废止）第七条的规定，征用土地的程序包括申请选址，协商征地数量和补偿、安置方案，核定用地面积，划拨土地。征地申请经批准后，由所在地的县、市土地管理机关根据计划建设进度一次或分期划拨土地，并督促被征地单位按时移交土地。

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

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

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

根据《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（1990）》（已修订）第四十五条的规定，依照本条例第二章的规定签订土地使用权出让合同，向当地市、县人民政府补交土地使用权出让金或者以转

让、出租、抵押所获收益抵交土地使用权出让金，经市、县人民政府土地管理部门和房产管理部门批准，其划拨土地使用权和地上建筑物，其他附着物所有权可以转让、出租、抵押。根据《国务院关于深化改革严格土地管理的决定》（国发〔2004〕28 号）的规定，经依法批准利用原有划拨土地进行经营性开发建设的，应当按照市场价补缴土地出让金。

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

2007 年 10 月 15 日，北京市国土资源局和京华房产有限公司签订了《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出合字（2007）第 0444 号），合同约定北京市国土资源局将位于朝阳区建国门外大街 24 号京华公寓商业用房的共用宗地以协议方式出让给京华房产有限公司，宗地出让面积为 2,447.41（分摊）平方米，总建筑面积为 9,268.59 平方米，土地规划用途为商业，出让年限为 40 年。

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

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

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

基于上述，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目已按照规则的要求通过出让方式取得所涉土地使用权，用地情况符合当时法律法规的要求且不影响本项目稳健运营，历史上不存在因用地不合规受到行政处罚的情形。

（2） 建筑物所有权

首开商管就华侨村商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京(2024)朝不动产权第0061256号	朝阳区建国门外大街24号1幢-3层地下三层等[6]套	车库、办公用房	1,214.75	7,915.30
2	京(2024)朝不动产权第0061293号	朝阳区建国门外大街24号2幢1层112等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54
3	京(2024)朝不动产权第0061291号	朝阳区建国门外大街24号3幢2层地上二层等[3]套	游泳池	558.72	793.00

经财务顾问与律师审查前述《不动产权证书》以及北京市规自委于2026年9月17日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》，财务顾问及律师认为，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目的房屋所有权及对应国有建设用地使用权属于首开商管，权属清晰。

2. 项目公司经营资质

(1) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证

经检索，《中华人民共和国消防法（1998年）》（已修订，以下简称“《消防法》”）首次确立公众聚集场所投入使用前的消防安全检查制度；2008年修订的《消防法》进一步明确公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查的具体要求。华侨村商街项目于1991年前后建成并投入运营，当时有效的《消防条例》及配套规范仅规定建设工程消防竣工验收，未设立开业前消防安全检查制度。

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

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

(2) 停车场备案

根据首开商管的说明并经财务顾问、律师核查，首开商管已取得经营华侨村商街项目所需的必要经营资质或已取得有权政府主管部门的认可，就入池资产中的地下停车场无需取得机动车停车场备案。

《北京市机动车停车条例（2024）》的有关规定，经营性停车设施经营单位应当依法办理工商登记，并在经营前15日内到区停车管理部门办理备案。而华侨村商街项目中的入池的地下停车场仅向特定对象（华侨村业主）提供机动车停放服务，未面向不特定社会公众开放、不实行对外有偿经营，属于《北京市机动车停车设施信息报送及经营性停车设施备案管理办法（试行）（2019）》（已部分修订）中明确的专用停车场范畴，无需办理经营性停车设施备案，故华侨村商街项目中的入池的地下停车场因服务对象为特定业主、不具备对外经营属性，不符合经营性机动车停车场的认定标准，亦无需向相关部门申请办理机动车停车场备案。

(3) 户外广告设施设置许可

根据项目公司一的说明并经财务顾问及律师核查，华侨村商街项目不存在户外广告设施，无需办理户外广告设施设置许可。

3. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

（1） 权利限制情况

根据北京市规划和自然资源委员会于2026年9月17日就华侨村商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为HTC110010000YBDB2024N019的《抵押合同》，首开商管以华侨村商街项目为首开商管在编号为HTZ110010000GDZC2024N00F的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据首开商管提供的编号为HTC110010000YSZK2024N00A的《应收账款质押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为首开商管在编号为HTZ110010000GDZC2024N00F的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关权利限制。

（2） 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审[2026]17996号《北京首开商业管理有限公司所持有的商业不动产项目2023年度、2024年度、2025年度和2026年1-6月审计报告》，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目应付未付义务组成如下：

表：尽调基准日华侨村商街项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026年6月末余额
应付账款	33.21
其他应付款	154.10

截至2026年6月末，华侨村商街项目应付账款为33.21万元，系应付服务费；其他应付款为154.10万元，系租户的押金保证金。

4. 不动产项目相关待履行事项

（1） 调整物业管理模式

目前华侨村商街项目由北京燕侨物业管理有限公司提供物业服务，根据北京燕侨物业管理有限公司出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募REITs项目的顺利发行，北京燕侨物业管理有限公司同意对华侨村项目的物业运营管理模式进行调整，不再与华侨村项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合首开商管与租户进行物业管理合同换签；公募REITs项目项下的物业管理模式为首开商管作为物业管理委托方，将华侨村项目涉及的物业服务统一委托给北京燕侨物业管理有限公司，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，首开商管需与租户签署物业服务协议，并需与北京燕侨物业管理有限公司签署物业服务委托协议。截至本财务顾问报告出具日，首开商管、开新生活已与北京燕侨物业管理有限公司完成物业服务协议的签署；华侨村商街项目共有9个租户，其中8个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余1个租户尚未完成物业合同换签。

截至本财务顾问报告出具日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026年1-6月华侨村商街项目有2个租户欠缴物业费共计5.05万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三）不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经财务顾问和律师核查，华侨村商街项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

（1） 建设用地规划许可

经财务顾问及律师进行法规检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设用地规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条的规定，申请建设用地的组织和个人，经城市规划主管部门审查批准其用地位置、用地面积和范围，并划拨土地，发给建设用地许可证后，方可使用土地。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第三条的规定，凡在北京地区进行该条列举的城市建设工程的单位，均须持有按规定程序批准的国家或地方建设计划的有关文件，报经城市规划管理部门依据城市规划审查批准，发给建设用地许可证后，方可办理征地、用地；发给建设工程许可证后，方可施工。根据《北京市城市建设规划管理暂行办法（1984）》（已废止）第九条的规定，北京市规划局是北京市城市建设规划管理工作的主管机关。

1982 年 1 月 11 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局下发《关于划定华侨公寓处理用地范围的函》（编号：（82）建地市字第 005 号），同意在建外大街南侧新建华侨公寓，待搬迁方案落实，规划设计定案后再行办理正式拨地手续。

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

前述《建筑用地执照》明确载明了华侨村商街项目用地位置为建外大街，用地面积为 15,120 平方米，用地用途为华侨公寓，满足《城市规划条例（1984）》（已废止）第三十一条关于城市规划主管部门审查“用地位置、用地面积和范围”的要求。根据首开股份提供的与华侨村商街项目建设时期相近的其他建设项目（以下简称“同时期建设项目”）的相关材料以及首开股份出具的书面说明，同时期建设项目均仅取得《建筑用地执照》，未取得建设用地许可证。

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

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

（2） 建设工程规划许可

经财务顾问和律师进行法规检索，华侨村商街项目建设时期适用的法律法规未要求建设工程取得《建设工程规划许可证》。根据华侨村商街项目建设时期适用的《城市规划条例（1984）》（已废止）第四十四条的规定，在城市规划区内国家所有的土地和征用集体所有的土地上，需要新建、扩建、改建任何建筑物、构筑物，敷设道路和管线的，都必须向城市规划主管部门提出建设申请。国家法律另有规定的，按法律规定办理。申请进行建设的组织和个人，经城市规划主管部门确定其建设位置，提出地面控制标高、建筑密度、建筑层数、建筑立面以及与环境协调等设计要求，并审查其有关设计文件和图纸，发给建设许可证后方可施工。

1985 年 12 月 31 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（85）建市字 3815 号），建设位置为朝阳区建外大街，建设项目为附属用房（备注为办公用房、车库），建筑面积为 6,812.77 平方米。1987 年 9 月 1 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 1657 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为附房（加建三层），建筑面积为 975.27 平方米。根据北京市城市规划管理局核发的《建设工程登记表》（编号：（87）建市字 1657 号），前述编号为（87）建市字 1657 号的《建设工程许可证》并入（85）建市字 3815 号《建设工程许可证》。

1987 年 2 月 16 日，北京市城市规划管理局向市房管局住宅经营开发公司颁发了《建设工程许可证》（编号：（87）建市字 76 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目包括商店，建筑面积为 9,714.65 平方米；变电室，建筑面积为 323.22 平方米。

1988 年 11 月 24 日，北京市城市规划管理局向北京市房管局颁发了《建设工程许可证》（编号：（88）建市字 2416 号），建设位置为朝阳区建外，建设项目为游泳馆，建筑面积为 827.88 平方米。

（3） 竣工验收

华侨村商街项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1） 消防验收

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

首开商管于 1993 年 4 月 28 日向北京市消防局建审科出具《关于华侨村消防验收情况的报告》，载明 1990 年至 1991 年间，北京市消防局建审科已就华侨村商街项目主楼、车库办公室及底层商业楼分别出具消防检查文件，文号分别为消备字[1990]第 046 号、消备字[1990]第 067 号及消备字[1991]第 022 号；华侨村建设管理单位已进行消防整改，但长期没有向市局申领消防验收合格证书，希望得到证书下发。

1993 年 7 月 12 日，北京市消防局向首开商管出具《关于华侨村公寓楼消防检查的备忘录》（消备字（1993）第 123 号），载明 1993 年 7 月 3 日，北京市消防局同朝阳分局防火科对华侨村公寓楼消防系统进行检查，发现 5 门室外接合器无法工作，消防泵无法切换，大楼内防火门均未安装闭门器，要求整改。

1993 年 11 月 19 日，北京市消防局向首开商管出具《关于华侨村公寓楼消防系统复验的备忘录》（消备字（1993）第 230 号），载明大楼内防火门闭门器正在安装，尚未完成，要求建设单位解决车库及商场部分遗留问题后进行消防验收。

1994 年 7 月 4 日，北京市消防局向首开商管出具《关于建外华侨村消防遗留问题复查的备忘录》（消备字（1994）第 104 号），载明 1993 年 6 月 28 日，北京市消防局对建外华侨村地下车库及低层商业部分的消防系统验收遗留问题

进行检查，发现其工程消防系统验收遗留问题基本解决，达到设计要求可以投入运行。

基于上述，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目已通过消防验收。

2） 环保验收

经核查，华侨村商街项目建设竣工时期（1988 年-1990 年），北京市乃至国家层面尚未出台专门的环保竣工验收规则。根据现行有效的《建设项目环境保护管理条例》以及《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》，建设项目竣工环境保护验收由建设单位自行验收，建设项目不再开展由环境保护主管部门实施的竣工环境保护验收。根据北京市朝阳区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》，华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”据此，华侨村商街项目无需办理竣工环境保护验收手续。

3） 综合竣工验收

华侨村商街项目已取得北京市建设工程质量监管总站核发的《工程质量竣工核验证书》，证载主要信息如下：

时间	工程名称	工程地点	开工时间	竣工时间
1989-9-25	华侨公寓车库	建国门外大街	1986-10-21	1989-9
1990-7-31	华侨公寓游泳馆	建外华侨公寓	1989-2-15	1989-12
1990-12-22	华侨公寓底商	建国门外	1987-7-1	1990-9

基于上述，财务顾问与律师认为，保障华侨村商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，部分关键合规手续根据建设时期规则无需办理，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收、综合竣工验收文件以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

（4） 其他合规手续取得情况

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

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

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

根据北京市朝阳区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日出具的《关于恳请协助出具华侨村商街项目环保合规意见的复函》，“根据《中华人民共和国环境影响评价法》、《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》,华侨村商街（房地产）项目无需补办建设项目环境影响评价审批手续。”此外，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续，租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据原始权益人出具的说明并经财务顾问及律师核查，华侨村商街项目游泳馆中存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间的工程（以下简称“华侨村商街项目加改建建筑”）的情况，前述华侨村商街项目加改建建筑未办理工程规划许可、施工许可、竣工验收等相关手续。

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

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

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

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

鉴于前述华侨村商街项目加改建建筑系租户自行加改建，首开商管并非内部加改建的建设单位，首开商管被认定为建设单位并处以相应行政处罚的风险较小。

针对华侨村商街项目加改建筑，因整改难度较大且系租户自行加改建，首开商管就加改建部分已取得河北中安工程检测有限公司于 2026 年 3 月 5 日出具的《房屋安全鉴定报告》（编号：HBZA-JD（2026）-03001）和北京寅初创世安全防范技术有限公司于 2026 年 3 月 7 日出具的《消防安全评估报告》（编号：YCCS2026AQPG0001），确保结构安全及消防安全符合要求。其中，《房

屋安全鉴定报告》载明：“结构承载力基本满足正常使用要求，尚无危险点，房屋结构安全，能正常使用”；《消防安全评估报告》载明：“2026 年 3 月 6 日召开评估交底协调会以后，按照行业标准<单位消防安全评估>的规定，针对建筑消防设施、消防安全管理三个单项、共计 20 个子项进行了评估，共发现 0 处火灾隐患或者消防安全问题，其中建筑消防安全方面 0 处，消防设施方面 0 处，消防安全管理方面 0 处”。

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

2026 年 2 月 5 日，北京市规自委朝阳分局出具《关于华侨村商街项目相关情况的回函》，确认华侨村商街项目近 5 年内不存在因违反规划和自然资源领域的法律法规受到调查或行政处罚的情形。北京市朝阳区住房和城乡建设委员会于 2026 年 4 月 22 日出具了《关于<关于协助提供华侨村项目工程相关情况的报告>的复函》，其中载明：“根据贵公司反馈资料，以上房产对应工程名称分别为：华侨公寓车库（办公用房，附房及车库），华侨公寓底商，华侨公寓游泳馆，经我委致函北京市住建委协助核查，以上工程在北京市住建委及我单位未发现因违反建设相关法律法规而受到调查或行政处罚的情形。”

基于上述，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，本项目符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

华侨村商街项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2.项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

华侨村商街项目已取得北京市建设工程质量监管总站核发的《工程质量竣工核验证书》，证载主要信息如下：

时间	工程名称	工程地点	开工时间	竣工时间
1989-9-25	华侨公寓车库	建国门外大街	1986-10-21	1989-9
1990-7-31	华侨公寓游泳馆	建外华侨公寓	1989-2-15	1989-12
1990-12-22	华侨公寓底商	建国门外	1989-7-1	1990-9

基于上述，财务顾问与律师认为，保障华侨村商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，部分关键合规手续根据建设时期规则无需办理，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、环保验收以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

5. 竣工验收情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（四） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

华侨村商街的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情

况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，华侨村商街项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

经财务顾问及律师核查，华侨村商街项目共有三个单体建筑纳入资产范围内，所涉《不动产权证书》地上建筑对应证载规划用途为商业用房、办公用房、游泳池，地下建筑证载规划用途为车库、游泳池、商业用房。经财务顾问及律师核查，截至本财务顾问报告出具之日，办公用房的实际承租人为北京美年美灿门诊部有限责任公司，经营医疗服务，实际用途为商业，证载规划用途为办公用房，涉及的建筑面积约 2,795.30 平方米，土地及相关建筑均存在被认定为违反规划用途管制规定擅自改变使用用途的风险。

根据《中华人民共和国土地管理法（2019）》第八十一条的规定，不按照批准的用途使用国有土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令交还土地，处以罚款。根据《北京市城乡规划条例（2021）》第八十四条的规定，建设工程投入使用后，建设单位或者所有人违反本市规划用途管制规定擅自改变使用用途的，由规划自然资源主管部门责令当事人限期改正、按照实际使用用途类型应当缴纳的土地使用权地价款数额的二倍处以罚款；情节严重的，依法无偿收回土地使用权。

因此，上述实际用途与证载规划用途不一致情形可能存在的风险包括：①主管部门要求恢复规划用途；②产生拆除、重建、功能调整等整改费用；③项目公司受到行政处罚或承担其他损失；④项目公司被依法无偿收回土地使用权。

就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局于 2026 年 5 月 9 日出具《关于华侨村商街项目开展商业 REITs 相关事项的复函》，确认“根据华侨村商街项目三份不动产权证书，该项目建设用地证载用途分别为车库、办公用房；商业用房；游泳池。鉴于你公司利用上述存量房屋举办医疗机构已取得朝阳区卫健委批准，符合医疗服务行业管理要求。

根据规划自然资源管理职责，经核查，上述房屋用于医疗服务的经营行为不涉及违反国土空间规划，土地用途管制等规划自然资源行政执法事项。”

此外，原始权益人已出具承诺函，如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚、责令整改、租户索赔或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人全额承担；如主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门要求采取必要整改措施并承担相应费用。

基于上述，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目商业用房、游泳池、地下车库实际使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致；办公用房建筑存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，已由有关主管部门出具函件，且已设置缓释措施，项目房屋所有权及对应的国有建设用地使用权权属清晰，不存在权属纠纷或争议，不影响项目权属合法有效转移。

3. 不动产资产使用状况

华侨村商街项目共有三个单体建筑纳入资产范围内，所涉《不动产权证书》地上建筑对应证载规划用途为住宅配套商街、办公用房、游泳池，地下建筑证载规划用途为车库、游泳池、商业用房，于 1988-1990 年陆续投入运营，实际使用用途为住宅配套商街、商业、游泳池。经现场勘查及了解，华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经财务顾问和律师核查，截至本报告出具之日，首开商管已就华侨村商街项目购买足额财产一切险、公众责任险和营业中断险。

（1）财产一切险

根据首开商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001680），首开商管已就华侨村商街项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢
标的名称	固定资产
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止
保险金额	360,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据首开商管提供的《公众责任保险(1995 版)保险单（电子保单）（保险单号码：PZAB202611010000000237），首开商管已就华侨村商街项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢地下三层至地上三层，及相关周边责任区域
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止
赔偿限额	全单累计责任限额：50,000,000.00 元 全单每次事故责任限额：30,000,000.00 元

（3）营业中断险

根据首开商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA0202611010000000248），首开商管已就华侨村商街项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开商业管理有限公司
被保险人	北京首开商业管理有限公司
标的地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1/2/3 幢
保险期限	自 2026 年 03 月 21 日 0 时起，至 2027 年 03 月 20 日 24 时止
保险金额	30,000,000.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的技术尽职调查报告，华侨村商街项目空调系统、给排水系统、高压配电系统、电力照明系统、消防系统、垂直运输、弱电通讯系统等各项设施设备齐全，维护保养良好，运行状况正常，可以维持正常使用。

华侨村商街项目不涉及人防空间。

华侨村商街项目入池的地下停车场仅向特定对象（华侨村业主）提供机动车停放服务，未面向不特定社会公众开放、不实行对外有偿经营。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

华侨村商街项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，但有部分事项仍然需要在资产交割前进行整改。具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司出具的技术尽职调查报告附件一及附件二。

华侨村商街项目预计9.5年内需要投入的CAPEX费用约为333.74万元（不含税）。

（五） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

经统计，目前已上市商业公募 REITs 项目中，底层资产的投入运营年限最短为约 6 年，最长约为 18 年，覆盖商业不动产类项目较长的生命周期。统计行业同类项目的年度资本性支出预留单价（按总建筑面积口径计算），可以充分了解同类资产项目不同周期维修保养及改造的资金成本情况。具体情况如下：

项目名称		项目类型	投入运营年限	预测 2025 年度资本性支出	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里交易中心	农贸市场	约 11 年	130.72	13.21
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	约 10 年	441.00	21.95
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	约 7 年	238.21	27.26
	济南首创奥莱		约 6 年	239.47	20.60
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	约 10 年	1,281.00	30.56
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	约 9 年	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	约 6 年	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	约 10 年	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	约 18 年	10100.50	88.05
中金唯品会 REIT	宁波杉杉奥莱	奥特莱斯	约 10 年	446.70	42.84

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期华侨村商街项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（六） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

华侨村商街项目位于北京市朝阳区建国门外大街24号的单体建筑物，并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“华侨村商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经财务顾问及律师核查，该单体建筑物中未纳入入池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积的17.87%。

根据《民法典》第二百七十八条的规定，下列事项由业主共同决定：（一）制定和修改业主大会议事规则；（二）制定和修改管理规约；（三）选举业主委员会或者更换业主委员会成员；（四）选聘和解聘物业服务企业或者其他管理人；（五）使用建筑物及其附属设施的维修资金；（六）筹集建筑物及其附属设施的维修资金；（七）改建、重建建筑物及其附属设施；（八）改变共有部分的用途或者利用共有部分从事经营活动；（九）有关共有和共同管理权利的其他重大事项。业主共同决定事项，应当由专有部分面积占比三分之二以上的业主且人数占比三分之二以上的业主参与表决。决定前款第六项至第八项规定的事项，应当经参与表决专有部分面积四分之三以上的业主且参与表决人数四分之三以上的业主同意。决定前款其他事项，应当经参与表决专有部分面积过半数的业主且参与表决人数过半数的业主同意。

根据《物业管理条例》第十一条、第十二条的规定，业主大会决定本条例第十一条第（五）项“筹集和使用专项维修资金”和第（六）项“改建、重建建筑物及其附属设施”，应当经专有部分占建筑物总面积2/3以上的业主且占总人数2/3以上的业主同意；决定其他事项，应当经专有部分占建筑物总面积过半数的业主且占总人数过半数的业主同意。业主大会或者业主委员会的决定，对业主具有约束力。

根据前述规则，取得占建筑物总面积3/4以上的业主且占总人数3/4以上的业主同意，可以保障项目公司在公共空间改造、公用设施维修维护以及不动产项目提标改造等事项的决定权。

华侨村商街项目存在散售的单体建筑物2幢的整体建筑面积合计9,268.59平方米，业主共计5名（项目公司一及4名小业主），其中首开商管持有部分建筑面积合计7,612.54平方米。截至本财务顾问报告出具之日，就华侨村商街

项目共计 3 名小业主出具了一致行动同意函，该 3 名小业主和首开商管已满足建筑物总面积 3/4 以上且占总人数 3/4 以上的业主表决通过要求。因此，首开商管就华侨村商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

为缓释前述未取得全部小业主一致行动同意函的风险，首开股份已出具书面承诺，“部分未入池资产已向第三方业主出售，为保证本基金正常运行，本公司承诺，未来如发生物业运营、公共空间改造、公用设施维修、提标改造及业主大会表决等事项时，应尽力取得第三方业主方的同意；如因第三方业主方未与项目公司保持一致行动而产生的额外成本，包括自担公共空间改造、公用设施维修费用等，相关费用及给本基金带来的损失均由本公司承担。”

经核查，华侨村商街项目属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

基于上述，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目所涉单体建筑具有独立性、各租赁单元可以独立运营、入池资产已取得独立的不动产权证书、已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜出具的一致行动同意函，所涉单体建筑存在散售不影响项目的持续稳定运营。

2. 不动产资产共用情形

华侨村商街项目已取得《不动产权证书》，证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（㎡）	
				共有宗地	房屋建筑面积
1	京(2024)朝不动产权第0061256 号	朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢-3 层地下三层等[6]套	车库、办公用房	1,214.75	7,915.30
2	京(2024)朝不动产权第0061293 号	朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 112 等[12]套	商业用房	2,540.23	7,612.54
3	京(2024)朝不动产权第0061291 号	朝阳区建国门外大街 24 号 3 幢 2 层地上二层等[3]套	游泳池	558.72	793.00

上述《不动产权证书》所载占地范围内的部分房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）不存在共用情形。

（七） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅华侨村商街项目项下的租赁合同台账以及天健出具的《首开商管审计报告》，基于财务顾问及律师的理解和判断，华侨村商街项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经财务顾问及律师核查，并经查阅租赁合同台账、《首开商管审计报告》，财务顾问及律师认为，华侨村商街项目的现金流主要来源于租金收入及物业管理费收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流，且现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据首开商管提供的华侨村商街项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就华侨村商街项目，涉及 10 个租户[36]。华侨村商街项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。财务顾问及律师对截至尽职调查基准日的 10 间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经财务顾问及律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

经财务顾问及律师核查，首开商管与华侨村商街项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房

[36] 燕侨物业与首开商管签署《华侨村地下车库委托管理合同》，约定委托经营期限为自 2026 年 1 月 1 日起至 2028 年 12 月 31 日。委托经营期间燕侨物业应向首开商管支付定额经营收入。上述委托管理经营收入纳入租金收入。暂将该委托管理合同视为租赁合同，双方法律关系视为租赁法律关系。

地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以1,000元以下罚款；单位逾期不改正的，处以1,000元以上1万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及首开商管确认，截至尽职调查基准日，首开商管未因商业不动产项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经财务顾问适当核查，目前无相关法律法规对社区商业租赁收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，华侨村商街项目价格或收费标准符合市场水平。

（八） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

华侨村商街项目现金流入端均为租金收入及物业管理费收入，现金流出端主要包括管理费用[37]、租赁及市场营销费、维修保养费、保险费用、税金及附加[38]等。

2. 最近三年历史现金流情况

[37] 管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。

[38] 税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

华侨村商街项目现金流来源于租户缴纳的租金及物业管理费，租户绝大部分为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。

截至 2026 年 6 月末，华侨村商街项目存在一名关联方租户北京燕侨物业管理有限公司。报告期内关联方租户情况详见本报告“第二部分 对不动产项目公司的尽职调查”之“（四）同业竞争与关联交易”之“2.关联交易”。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，华侨村商街项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（九） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，在尽职调查基准日前的一个完整自然年度（即2025年），不动产资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的10%，应当视为重要现金流提供方。

截至尽职调查基准日，北京美年美灿门诊部有限责任公司（以下简称“美年美灿门诊”）、中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行[39]（以下简称“中国银行国贸中心支行”）、北京醉道贸易有限公司（以下简称“北京醉道”）、北京龄斓门诊部有限公司（以下简称“北京龄斓”）2025年度收入占比分别为44.40%、14.19%、10.93%和14.11%，为不动产项目重要现金流提供方。

项目	美年美灿门诊[40]	中国银行国贸中心支行	北京龄斓	北京醉道
租赁合同起始日	2023年10月1日	2025年12月1日	2024年11月25日	2023年2月24日[41]
租赁合同结束日	2028年9月30日[42]	2028年11月30日	2029年11月24日	2028年2月23日
租赁期限（年）	5	3	5	5
剩余租期（年）	2.25	2.42	3.41	1.65
2026年6月末租赁面积（平方	2,795.30	538.64	1,605.00	933.63

[39] 近三年合同签署主体为中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行，经访谈确认，截至2026年6月30日，中国银行股份有限公司北京世纪财富中心支行与其他支行合并为中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行。

[40] 美年美灿门诊原租赁合同期限为2023年10月1日至2028年9月30日，2026年10月5日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至2027年8月31日，现行《房屋租赁合同》于2027年8月31日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于2027年9月1日签署新的《房屋租赁合同》，期限为5年，租金单价进行了下调。原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

[41] 最初租赁合同的签署主体为河北醉道贸易有限公司。2023年10月，承租主体变更为北京醉道。

[42] 华侨村商街项目租赁期限结构统计中，基于审慎考虑，假设美年美灿门诊的租赁合同于2027年8月31日提前到期。

米）				
租赁面积占比（期末已出租面积占比）	25.02%	4.82%	14.37%	8.36%
2025 年含税租赁收入（万元）	1,250.87	399.77	397.43	307.82
含税租金收入占比	44.40%	14.19%	14.11%	10.93%

1. 美年美灿门诊

（1）基本信息

表：美年美灿门诊基本信息

名称	北京美年美灿门诊部有限责任公司
成立日期	2010 年 6 月 1 日
注册资本	5,999.31 万元人民币
统一社会信用代码	91110105556876999J
法定代表人	张松斌
企业类型	其他有限责任公司
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1 幢 1-3 层
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；第三类医疗器械经营；第三类医疗器械租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

美年美灿门诊成立于 2010 年 6 月 1 日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为张松斌，目前处于存续状态。经查询公开信息并经美年美灿门诊确认，公司主要从事体检服务、健康咨询服务。

（3）财务情况

经与美年美灿门诊访谈确认，该公司经营状况较为稳健，业务具有可持续性。根据上市公司美年大健康产业控股股份有限公司（002044.SZ）（简称“美年大健康控股公司”）2025 年度报告，美年美灿门诊与美年大健康控股公司隶属于同一控制人俞熔先生。根据美年大健康控股公司 2026 年半年度报告，美年美灿门诊与美年大健康控股公司自 2026 年 1 月 5 日起为非关联方。美年美灿门诊未披露具体财务分析。美年大健康控股公司的财务信息如下：

表：美年大健康控股公司财务情况

单位：亿元、%

	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
营业收入	38.44	103.60	107.02	108.94
净利润	-1.92	3.71	4.09	6.69
经营活动产生的现金流量净额	-4.29	18.00	16.62	20.24
总资产	187.06	201.21	201.27	194.57
资产负债率	53.35	55.61	56.76	56.78

近三年及一期，美年大健康控股公司营业收入分别为 108.94 亿元、107.02 亿元、103.60 亿元和 38.44 亿元，净利润分别为 6.69 亿元、4.09 亿元、3.71 亿元和-1.92 亿元。近三年及一期，经营活动产生的现金流量净额分别为 20.24 亿元、16.62 亿元、18.00 亿元和-4.29 亿元。2026 年 1-6 月，美年大健康控股公司的净利润和经营活动产生的现金流量净额均转负，体现该主体经营压力较大。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经美年美灿门诊确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，美年大健康控股公司主体评级为 AA。

（5）资信情况

经财务顾问和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网、北京市市场监督管理局、北京市卫生健康委员会等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方美年美灿门诊在最近三年及一期内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽调基准日，美年美灿门诊拖欠租赁合同约定的所属 2026 年 2 月-7 月[43]租金合计 637.68 万元，项目公司积极催缴，该等拖欠租金已于 2026 年 9 月 4 日全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，美年美灿门诊已缴纳 2026 年 8-10 月租

[43] 根据租赁合同约定，2026 年 7 月租金需于 2026 年 6 月支付。

金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构已出具承诺函，对于该租户租金支付逾期等情况，将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽调基准日，未发现美年美灿门诊与原始权益人存在关联关系。美年美灿门诊与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽调基准日，美年美灿门诊的租赁面积为 2,795.30 平方米，占可出租面积的 24.59%。2025 年，美年美灿门诊租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入 44.40%。根据租赁合同，美年美灿门诊承租的 1 幢 1-3 层的租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日。2025 年 2 月，美年美灿门诊签署了补充协议，将租金支付方式由季付调整为月付。

美年美灿门诊租赁关系稳定，续约意愿较高。首先，美年美灿门诊自 2018 年起租赁标的资产物业用作体检中心经营，已续约 1 次，具有多年稳定的租赁合作关系；其次，美年美灿门诊工商注册地址是标的物业所在地址，场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备及绑定该地址的执业资质，使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，美年美灿门诊希望在续约时可以享有同等条件下的优先承租权。2026 年 10 月 5 日，美年美灿门诊亦向首开商管发送优化租赁方案的沟通函，提出提前解除现行租赁合同及后续租赁更长期限的方案。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，其中与美年美灿门诊同类型的医疗健康业态储备有 6 个品牌，如瑞慈医疗、爱康国宾、民众体检等；医美/养生业态储备有 8 个品牌，如克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园等。如美年美灿门诊合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性，保障美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

此外，鉴于美年美灿门诊租赁收入占比较高（2025 年租赁收入占华侨村商街项目的比例为 44.40%），为保障华侨村商街项目的持续稳定运营，运营管理机构和原始权益人已承诺如下：

运管机构承诺积极跟进，包括但不限于建立常态化的经营数据跟踪与多层级沟通机制，密切跟进其经营与租金支付情况，并承诺在美年美灿门诊发送的《优化租赁方案沟通函》（以下简称“《沟通函》”）约定的时间内完成内部决策并进行回函。在此基础上，运管机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。同时，运管机构将提前安排，优选客户储备库中有需求的租户，做好储备租户的预案，包括但不限于连锁医疗机构、专科诊所、健康管理中心等医疗健康类租户；以及高端餐饮、品牌零售、金融服务等品质生活配套类租户，保障美年美灿门诊租约到期后项目的整体现金流稳定。

原始权益人承诺积极支持和督促运管机构做好租户维护方案和储备租户预案。同时，原始权益人承诺要求运营管理机构及北京首开商业管理有限公司（以下简称“首开商管”）在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

运营管理机构将保持与美年美灿门诊的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2. 中国银行北京国际贸易中心支行

（1）基本信息

表：中国银行北京国际贸易中心支行基本信息

名称	中国银行股份有限公司北京国际贸易中心支行
成立日期	2000 年 3 月 14 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110105801478143A
负责人	侯岳
企业类型	股份有限公司分公司（上市、国有控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 1 号院 8 号楼 3 层 301 内 L302A

经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项。办理外汇存款；外汇汇款；外汇贷款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；代理国外信用卡付款；通过上级行办理代客外汇买卖；保险兼业代理；你总行在中国银行业监督管理委员会批准得业务范围内授权的业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

中国银行北京国际贸易中心支行成立于2000年3月14日，营业场所位于北京市朝阳区，负责人为侯岳，目前处于存续状态，其受控于中国银行。中国银行的主营业务主要包括公司金融业务、个人金融业务、资金业务以及投资银行与保险业务。2025年，中国银行实现营业收入达6,583.10亿元人民币，其中公司金融业务收入2,439.29亿元，占比37.05%；个人金融业务收入2,598.78亿元，占比39.48%；资金业务收入886.52亿元，占比13.47%；投资银行与保险业务收入417.14亿元，占比6.34%。

（3）财务情况

中国银行北京国际贸易中心支行因保密性要求未单独提供其近三年的审计报告和财务数据。中国银行北京国际贸易中心支行的所属集团企业中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）为上市公司，根据其披露的财务报告，中国银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：中国银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元

项目	2026年1-6月/6月末	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
营业收入	3,569.03	6,583.10	6,300.90	6,228.89
净利润	1,320.31	2,579.36	2,527.19	2,463.71
经营性净现金流	5,158.00	8,120.30	5,509.66	8,164.46
总资产	401,863.51	383,580.76	350,612.99	324,321.66
资产负债率	**91.94**	**91.64**	**91.58**	**91.50**

中国银行在2023-2025年期间的营业收入整体呈稳健增长趋势，分别为6,228.89亿元、6,300.90亿元及6,583.10亿元，呈逐年稳步提升趋势。与此同步，公司的盈利能力持续增强，年内利润从2023年的2,463.71亿元逐年增长至2025年的2,579.36亿元。从资产规模来看，中国银行总资产稳步扩张，从2023年的32.43万亿元增长至2025年的38.36万亿元，资产实力不断增强。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经中国银行北京国际贸易中心支行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2025 年末，公司所属集团中国银行主体评级为 AAA。

（5）资信情况

经财务顾问和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方中国银行北京国际贸易中心支行在最近三年及一期内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽调基准日，中国银行北京国际贸易中心支行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽调基准日，未发现中国银行北京国际贸易中心支行与原始权益人存在关联关系。中国银行北京国际贸易中心支行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽调基准日，中国银行北京国际贸易中心支行的租赁面积为 538.64 平方米，占可出租面积的 4.74%。2025 年，中国银行北京国际贸易中心支行租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入 14.19%。根据租赁合同，中国银行北京国际贸易中心支行承租的北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢地上一层 16-22 轴及附属办公用房的租赁合同期限为 2025 年 12 月 1 日至 2028 年 11 月 30 日，当前租约履行正常。

中国银行北京国际贸易中支行客户粘性高，运营管理机构将保持与客户的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3. 北京醉道

（1）基本信息

表：北京醉道贸易有限公司基本信息

名称	北京醉道贸易有限公司
成立日期	2023 年 4 月 20 日
注册资本	100 万元人民币
统一社会信用代码	91110105MACGGBRK62
法定代表人	赵娜
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢一层 108、二层 202
经营范围	许可项目：食品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：软件销售；文具用品零售；办公设备耗材销售；鞋帽零售；食品销售（仅销售预包装食品）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2）主营业务

北京醉道成立于 2023 年 4 月 20 日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为赵娜，目前处于存续状态。经查询公开信息并经北京醉道确认，公司的主营业务主要为白酒、进口红酒经销业务。

（3）财务情况

北京醉道因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。经与北京醉道访谈确认，行业发展不利因素对该公司经营状况有所影响，但公司积极应对行业发展变化，经营业务具有可持续性。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京醉道确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

经财务顾问和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方北京醉道在最近三年及一期内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，北京醉道以承租商铺漏水为由，拖欠按照租赁合同约定的所属 2026 年 5 月 24 日至 2026 年 8 月 23 日租金[44]合计 53.70 万元，项目公司积极催缴并完成漏水问题维修，截至 2026 年 7 月 30 日，该等拖欠租金已全部收回。截至 2026 年 9 月 30 日，北京醉道已缴纳 2026 年 8 月 24 日至 2026 年 11 月 23 日的租金，不存在拖欠租金行为。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现北京醉道与原始权益人存在关联关系。北京醉道与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽职调查基准日，北京醉道的租赁面积为 933.63 平方米，占可出租面积的 8.21%。2025 年，北京醉道租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入 10.93%。根据租赁合同，北京醉道承租的 2 幢一层 108 及部分公共区域、二层 202 的租赁合同期限为 2023 年 2 月 24 日至 2028 年 2 月 23 日，截至尽职调查基准日，剩余租期在 1.5 年以上，当前租约履行正常。

北京醉道自 2023 年 2 月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，该商户作为高端酒零售并有私享酒水品鉴复合业务，对地段要求、圈层档次、展示氛围远高于普通零售业态，其业务高度依赖项目所处的核心商务区，形成了稳定且匹配的高净值客群，使其迁址将面临客户流失与销售波动的风险；且租户已投入大额专属定制装修，其品牌认知与客户资源已与标的物业所在地址深度绑定，迁移将产生较大成本并中断业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京醉道希望继续承租标的物业。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，鉴于该物业为临街、双层、展示性佳的优质空间，优先聚焦于承租能力强、客群匹配的品质正餐餐饮及高端体验式业态，包括但不限于知名正餐餐饮品牌如徽商故里、

[44] 根据租赁合同约定，2025 年 11 月 24 日至 2026 年 2 月 23 日租金需于 2025 年 12 月支付

海棠居、潇湘府、丰泽园、同和居等；高端体验式业态如私宴会所、高端茶空间、精品酒廊等符合区域商务客群消费能级的业态。如北京醉道合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

运营管理机构将保持与北京醉道的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4. 北京龄斓

（1）基本信息

表：北京龄斓基本信息

名称	北京龄斓门诊部有限公司
成立日期	2024 年 6 月 24 日
注册资本	100 万元人民币
统一社会信用代码	91110114MADNPNFQ94
法定代表人	雷战红
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	北京市朝阳区建国门外大街 24 号 2 幢 1 层 103、2 层 201
经营范围	许可项目：医疗服务；医疗美容服务；生活美容服务；第三类医疗器械经营；药品零售；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：诊所服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；第一类医疗器械销售；医院管理；养生保健服务（非医疗）；健康咨询服务（不含诊疗服务）；化妆品批发；化妆品零售；日用杂品销售；个人卫生用品销售；第二类医疗器械销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；项目策划与公关服务；企业管理咨询；餐饮管理；农副产品销售；食用农产品零售；食用农产品批发；物业管理；中医诊所服务（须在中医主管部门备案后方可从事经营活动）；自然科学研究和试验发展。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

基于上述，财务顾问及律师认为，截至尽职调查基准日，北京龄斓为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

（2）主营业务

北京龄斓成立于 2024 年 6 月 24 日，总部位于北京市朝阳区，法定代表人为雷战红，目前处于存续状态。经查询公开信息并经北京龄斓确认，公司的主营业务为医疗美容。

（3）财务情况

北京龄斓因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。经与北京龄斓访谈确认，该公司面临行业发展不利因素经营状况有所影响，公司积极应对行业发展变化，业务具有可持续性。

（4）公司主体评级情况

经查询公开信息并经北京龄斓确认，该公司未进行过主体评级。

（5）资信情况

经财务顾问和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、国家金融监督管理总局网站、中国证监会网站、国家税务总局及国家税务总局北京市税务局重大税收违法失信主体公布栏网站、中国执行信息公开网网站、中国人民银行网站、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信记录查询网站、中国市场监管行政处罚文书网等网站，截至尽职调查基准日，前述信息渠道显示重要现金流提供方北京龄斓在最近三年及一期内，不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。

（6）历史债务偿付情况

截至尽职调查基准日，北京龄斓因自身前期装修投入较大，拖欠租赁合同约定的所属2026年6-8月租金合计85.43万元[45]，项目公司积极催缴，截至2026年9月30日，该等拖欠租金已全部收回；截至2026年9月30日，北京龄斓拖欠2026年10-11月租金，需关注其经营稳定性。运营管理机构对于该租户租金支付逾期等情况，后续将依据租赁合同约定执行催缴程序、建立租户运营跟踪预警机制。在此基础上，运营管理机构将在商业合理范围内，积极协助其拓展客源、稳定经营，以巩固其持续履约能力。

（7）与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽调基准日，未发现北京龄斓与原始权益人存在关联关系。北京龄斓与原始权益人的业务合作为依据房屋租赁合同进行的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8）合同续签安排

截至尽调基准日，北京龄斓的租赁面积为1,605.00平方米，占可出租面积的14.12%。2025年，北京龄斓租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金

[45] 根据租赁合同约定，2026年6-8月租金需于2026年5月支付

收入14.11%。根据租赁合同，北京龄斓承租的2幢103号及部分公共区域、201号部分区域的租赁合同期限为2024年11月25日至2029年11月24日，截至尽职调查基准日，剩余租期在3年以上，当前租约履行正常。

北京龄斓自2024年11月起租赁标的物业，工商注册地址是标的物业所在地址，租户已投入店铺装修成本金额较高，包括场地内投入的不可移动装修、专业医疗设备等，并且租户已在标的物业地址建立了稳定的客户群与品牌认知，客户引流与维系依赖现有位置，同时医疗机构的执业许可与地址高度绑定，迁址将涉及复杂的行政变更流程，可能影响业务连续性，以上原因使其搬迁成本较高；根据运营管理机构沟通，北京龄斓希望继续承租标的物业。

同时，运营管理机构储备了其他品牌资源以做好储备租户预案，包括但不限于连锁医疗美容机构、高端口腔/眼科等专科诊所、健康管理中心等同类型或消费医疗升级业态，包括但不限于克丽缇娜、奈瑞儿、美丽田园、瑞尔齿科、爱尔眼科等品牌。如北京龄斓合同到期后不进行续约，运营管理机构将提前安排，优选客户品牌储备库中有需求的租户，锁定其租赁意向，积极保障项目运营稳定性。

运营管理机构将保持与北京龄斓的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

5. 重要现金流提供方重要条款情况

表：华侨村商街项目重要在执合同

不动产租赁合同					
序号	**合同名称**	**租赁详情**	**合同相对方**	**签署日期**	**租赁期限**
1	房屋租赁合同	租赁面积为538.64平方米；租赁期限为2025年12月1日至2028年11月30日。	租户	2025年11月25日	3年
2	房屋租赁合同	租赁面积为1,605.00平方米；租赁期限为2024年11月25日至2029年11月24日。	租户	2024年10月10日	5年

不动产租赁合同					
序号	合同名称	租赁详情	合同相对方	签署日期	租赁期限
3	房屋租赁合同	租赁面积为 2,795.30 平方米；租赁期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日[46]。	租户	2023 年 9 月 10 日	5 年
4	房屋租赁合同	租赁面积为 933.63 平方米；租赁期限为 2023 年 2 月 24 日至 2028 年 2 月 23 日。	租户	2023 年 2 月 20 日	5 年

四、不动产资产情况——璞瑆商街项目

（一） 不动产资产账面价值和评估情况

1. 不动产资产评估价值

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「云锦璞瑆」商业不动产项目之市场价值估价报告》，中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「云锦璞瑆」商业不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 42,249.70 平方米，总建筑面积合计为 11,731.66 平方米，于 2026 年 6 月 30 日之市场价值为人民币 249,000,000 元（大写人民币贰亿肆仟玖佰万元整），折合总建筑面积单价 21,225 元/平方米。

2. 不动产资产组账面价值

[46] 美年美灿门诊原租赁合同期限为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日，2026 年 10 月 5 日美年美灿门诊向项目公司首开商管发来优化租赁方案的沟通函（以下简称“《沟通函》”），承诺按《房屋租赁合同》约定履行至 2027 年 8 月 31 日，现行《房屋租赁合同》于 2027 年 8 月 31 日提前解除，并互不承担违约责任（即无责解约）；同时双方于 2027 年 9 月 1 日签署新的《房屋租赁合同》，期限为 5 年，租金单价进行了下调。原始权益人首开股份承诺要求运营管理机构及首开商管在美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的时间内完成内部决策并进行回函，以明确未来的租赁条件。此外，原始权益人体系内已有相应主体具备承租需求和意愿。如首开商管未对美年美灿门诊进行回函或无法确定美年美灿门诊的后续租赁事项，且运管机构未实现新租户衔接承租的情况下，原始权益人承诺，在与美年美灿门诊有效的租赁合同到期后安排关联方主体承租美年美灿门诊退租涉及的物业资产，承租条件不低于美年美灿门诊发送的《沟通函》约定的租赁条件，确保美年美灿门诊的退租不对本项目的现金流产生重大不利影响。

根据《北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》（天健审[2026]17997 号），璞瑆商街项目根据其资产分类在备考报表中在投资性房地产科目中列示，不涉及相关负债，2026 年 6 月 30 日投资性房地产经审计后的账面价值为 10,890.67 万元。

3. 账面价值与评估价值差异情况

目标不动产资产的市场价值为 24,900.00 万元，账面价值为 10,890.67 万元，资产组评估价值相较于账面价值增加 14,009.33 万元，增值率 128.64%。

4. 主要参数和假设条件

（1） 估值方法

依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测璞瑆商街项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到璞瑆商街项目价值或价格的方法。

（2） 折现率的求取

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而璞瑆商街项目为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。璞瑆商街项目是是位于北京丰台区方庄商

圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁 14 号线方庄站仅约400 米，临近5、10 号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3 公里内 30 万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为 5%。

（3） 收益年期

璞瑆商街项目商业用途土地使用权终止日期为 2044 年 8 月 30 日，于价值时点 2026 年 6 月 30 日剩余使用年期为 18.17 年；璞瑆商街项目主体工程于 2011 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点 2026 年 6 月 30 日，按完工时间计算已使用约 15 年，璞瑆商街项目剩余经济耐用年限约为 45 年；根据孰短原则，璞瑆商街项目收益年期为 18.17 年。

（4） 运营收入假设

1） 收入确认办法

根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目在收益期内运营收入主要包含租金收入和物业管理收入

固定租金收入

根据璞瑆商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目总可租赁面积 11,701.68 平方米，已租赁面积为 11,332.03 平方米。

根据璞瑆商管提供资料，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目已签约租户共计 15 个，除星巴克为固定租金及抽成租金取高模式外，其余均为固定租金模式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

①市场固定租金

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，评估机构采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑璞瑆商街项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出璞瑆商街项目的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

区位条件

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，作为北京南城较早规划建设的大型居住区配套商圈，该商圈自上世纪 80 年代方庄居住区落成后逐步兴起，自 2000 年起随着商圈内的多个大型商业项目完成升级改造、居住人口持续稳定增长、地铁 5 号线等交通干线通车运行以及教育、医疗等生活配套设施的不断完善和提质，方庄商圈已经成为一个成熟的南城区域性核心商圈。本次选取可比实例位于方庄商圈及其周边商圈，与璞瑆商街项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型

璞瑆商街项目商业业态种类较为丰富，涵盖银行、餐饮、商业、健身、教育等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位

在客群定位层面，璞瑆商街项目核心客群为丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与璞瑆商街项目类似，客群以周边商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与璞瑆商街项目具备可比性。

②商铺市场租金

确定商业市场租金时，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近璞瑆商街项目情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

选取可比案例

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似沿街商铺作为璞瑆商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

表：商铺市场租金可比实例

因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			璞瑆商街	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
位置			——	丰台区芳城路	丰台区蒲方路 3 号	丰台区方庄南路 9 号院
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2026 年 6 月	2026 年 6 月	2026 年 6 月
交易价格（元/平方米/月）			——	237	257	229
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	较近	较近	较近
		交通便捷度	便捷	便捷	便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况较好	一面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	沿街商业	沿街商业	沿街商业	沿街商业
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	191	151	120
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	简装	简装	简装	简装
		层高	正常	正常	正常	较低
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

图：璞瑆商街项目位置

可比因素调整

对上述案例，评估机构从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间北京商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与璞瑆商街项目一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据璞瑆商街项目与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

表：比较因素修正指数表

比较因素修正指数表						
因素			璞瑆商街项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	237	257	229
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	1.00
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.02
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.02
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.02	1.02
修正价格(元/平方米·月)			-	242	262	233
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算术平均数			-	246		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与璞瑆商街项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则璞瑆商街

项目的首层比准商铺市场租金单价为253×33.33%+260×33.33%+226×33.33%=246 元/平方米/月。

根据璞瑆商管提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合评估机构对周边市场不同业态物业差异市场调查，并对璞瑆商街项目商铺租赁状况进行分析，如店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过调整系数对其他业态的商铺租金进行调整，进而得出其他业态的商铺市场租金。各业态市场租金在首层商铺比准市场租金基础上考虑 30%-150%的修正系数。得出璞瑆商街项目各业态市场租金修正结果范围为 74-369 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

业态	商铺市场固定租金单价（元/平方米/月）
银行	258
餐饮	246
商业	369
健身	74
教育	221

2） 出租率

①历史出租率及价值时点出租率情况

璞瑆商街项目于 2013 年正式运营，璞瑆商街项目投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年 2023-2025 年平均出租率分别为 91.14%、95.95%、96.37%，于价值时点 2026 年 6 月 30 日的出租率为 96.84%，从璞瑆商街项目历史出租率分析，璞瑆商街项目运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

②璞瑆商街项目所在商圈出租率情况

根据市场调研，璞瑆商街项目位于方庄商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托优越的地理位置、良好的商业氛围、丰富的自然旅游资源、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据璞瑆商街项目历史及价值时点出租率情况、璞瑆商管访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，璞瑆商街项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次估价结合项目各楼层真实租赁情况差异化设定分楼层出租率，经加权测算，假设璞瑆商街项目预测期内加权平均出租率为 95.0%。

璞瑆商街项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 12 天。

3） 收缴率

由于璞瑆商街项目的租户业态以银行、健身、教育、餐饮、商业为主，该类业态租赁面积普遍较大，受公共卫生事件影响，承租主体经营及现金流均遭受较大冲击。因此，2023 年租金收缴率处于较低水平。针对历史欠租，项目公司通过多种方式开展追缴工作，截至价值时点 2026 年 6 月 30 日，2023 年至 2024 年的欠缴租金已全部追回，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 97.10%。具体情况如下表：

类别	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100.00%	100.00%	100.00%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

注：租金收缴率=对应期间内缴费期限截至日后 180 个自然日前已收回的当期应收租金/当期应收租金，特别地，2025 年租金收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

期后租金收缴率=截至 2026 年 6 月 30 日前各期已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金收缴率=当年度已收回的当期应收租金/当期应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）；

当期租金次年末收缴率=当期应收租金于次年末前收回的金额/当期应收租金，特别地，2025 年当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2025 年应收租金/2025 年应收租金，2026 年 1-6 月当期租金次年末收缴率=2026 年 10 月 1 日前已收回的 2026 年 1-6 月应收租金/2026 年 1-6 月应收租金（缴费期限为租赁合同约定的缴费日期，通常为上付制，如当月末缴纳未来 1-3 个月租金）

本次评估结合项目历史实际收缴履约情况及过往回款规律，结合历史实际收缴水平确定收缴率参数，即设定当年收缴率为 91%，剩余 9%的应收款项顺延至次年实现回收。

4） 预测期内固定租金增长率

璞瑆商街项目位于北京市方庄商圈，璞瑆商街项目紧邻地铁 14 号线，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足周边各类消费者的需求，竞争优势明显。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025 年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南

部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据璞瑆商街项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计璞瑆商街项目预测期内租金增长率。银行、餐饮、商业、教育等业态预测期2026年、2027年不设增长率，预测期2028年的租金增长率为1.5%，2029至2030年的租金增长率为2.0%，2031至2035年的租金增长率为2.5%，健身业态预测期2026年、2027年不设增长率，预测期2028年至2035年的租金增长率为1.5%。

5） 其他收入

物业管理收入

根据璞瑆商管介绍，预测期内，璞瑆商街项目地上物业管理费单价标准为5.38元/平方米/月（含增值税），地下物业管理费单价标准为3.95元/平方米/月（含增值税），预测期内每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

（5） 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加假设

1） 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目运营成本费用主要包含管理费用、销售费用、物业管理费、维修保养费、保险费用等。

璞瑆商街项目费用构成主要如下：

①管理费用

璞瑆商街项目管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以璞瑆商管提供2025年实际发生数据为依据，预测2026年7-12月管理费用为30.81万元，预测期内该成本按照每年2%的增长率递增。

②销售费用

璞瑆商街项目销售费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据璞瑆商管提供资料，本次评估以含税租金收入的1%为基准来预测销售费用。

③物业管理费

璞瑆商街项目物业管理费包含项目物业管理、保安保洁及停车管理费等。根据《璞瑆商街项目物业委托管理协议》，预测2026-2030年每年物业管理费为69.82万元，后续每年按2%的增长率递增；停车管理费：本次评估以璞瑆商

管提供的停车服务合同每年 5 万元为依据，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增

④维修保养费

璞瑆商街项目维修保养费包含项目设施设备运行管理和维护保养服务费用。根据璞瑆商管提供资料，本次评估参考历史年度实际维修维护费，预测 2026 年 7-12 月维修保养费为 7.85 万元，自 2026 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。

⑤保险费用

根据璞瑆商管提供资料，璞瑆商街项目已投险种包含财产一切险、公众责任险、营业中断险，本次测算中保险费用以保险合同约定金额为准，合计按照约 9.18 万元/年测算。

2） 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金璞瑆商街商业不动产项目技术尽职调查报告》所记载的 2026 年下半年至 2035 年的资本性支出合计数 382.67 万元（含增值税）为依据进行测算，即 2026 年下半年资本性支出为 20.19 万元，后续每年资本性支出为 40.28 万元。

3） 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

①增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、

服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

璞瑆商街项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入等，其中璞瑆商街项目租金收入适用一般征收，对应的增值税税率为 9%。一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

②增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。

璞瑆商街项目所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

③房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。

璞瑆商街项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

④城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

璞瑆商街项目所在地的土地使用税为 12 元/平方米/年，根据璞瑆商管提供的税收完税证明，计算得出璞瑆商街项目分摊国有建设用地面积为 5,395.39 平方米。

⑤印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

璞瑆商街项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

（6） 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（7） 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年7-12月至2027年璞瑆商街运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026年7-12月	2027年
运营收入（含增值税）	13,511,849	27,597,785
成本费用	942,355	1,893,669
税费税金	2,692,591	5,501,433
运营收入-成本费用-税费税金	**9,876,903**	**20,202,683**
资本性支出	201,868	402,755
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**9,675,035**	**19,799,928**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点璞瑆商管提供之璞瑆商街项目概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

（8） 长期增长率

璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市，首批国家历史文化名城，拥有三千多年建城史，是全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025年北京市地区生产总值复合增长率为8.5%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为4.3%，2010-2025年全市居民人均可支配收入复合增长率为7.7%，2010-2025年全市居民人均消费性支出复合增长率为5.8%。

综合来看，北京市宏观经济稳中向好、回升态势巩固，高质量发展特征凸显，新兴动能积蓄，第三产业支撑作用强化。消费短期调整但结构升级趋势明显，居民收入增长、物价平稳筑牢民生基础。未来依托“五子”联动等战略，将引领京津冀协同发展迈向新高度。

资产周边市场分析：

璞瑆商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内居住氛围浓厚，生活配套成熟，汇聚中高端住宅，地铁14、5号线贯穿整个区域，更有龙潭中湖公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。

璞瑆商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造15分钟社区生活圈标杆。

随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案（2021—2025年）》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为璞瑆商街项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，璞瑆商街项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

璞瑆商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及璞瑆商街项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，璞瑆商街项目长期增长率采用2.00%属于合理水平。

5. 不动产资产的资本化率

资本化率（Cap Rate）是将纯收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。计算公式：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI）/不动产评估价值（或成本）。

资本化率作为不动产投资领域的重要参数被广泛使用，投资人在确定资本化率时通常能够找到属性相似的不动产进行对比。不动产的类型、所处区位、租户类型、租约结构等因素均会影响资产的价值。

以评估机构预测的2026年6月30日估值及2026年、2027年运营净收益为计算基础，璞瑆商街项目2026年、2027年资本化率分别为7.71%、7.95%。

6. 关于评估重要参数合理性的分析

（1） 市场租金单价假设合理性分析

1） 可比项目选取的可比性和合理性

区位条件方面，评估机构选取方庄商圈的可比项目与璞瑆商街项目同为社区商业，交通便利、可达性强，区位条件相近，具备可比性。

客群定位方面，璞瑆商街项目核心客群以丰台区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群为主。评估机构选取的可比项目与璞瑆商街项目类似，具备可比性。

从市场可比情况看，璞瑆商街项目首层市场租金单价假设246元/平方米/月，与区域可比项目（229-257元/平方米/月区间）基本一致，处于合理区间内。

项目	璞瑆商街项目	芳城园一区商铺	芳城园三区商铺	方庄南路临街商铺
开业时间	2013年	1992年	1993年	2023年改造
租赁面积	-	191	151	120
首层租金水平（元/平方米/月）	246	237	257	229
定位	社区商街	社区商街	社区商街	社区商街

2） 市场租金单价低于在执行租约租金单价

截至2026年6月30日，璞瑆商街项目在执行租约单价约为210.91元/平方米/月，市场租金单价假设水平为189.39元/平方米/月，低于在执行租约租金单价的原因为近期市场银行业态存在降租预期，截至2026年6月30日，项目银行业态在执行租约单价约为304.18元/平方米/月，2025年下半年银行租户续租租金单价为237.25元/平方米/月，银行市场租金单价假设水平为258元/平方米/月，处于合理水平。

单位：元/平方米/月

租金单价	璞瑆商街全楼平均
市场租金单价假设	189.39
截至2026年6月30日在执行租约的租金单价	210.91

此外，从新签约租金单价水平来看，璞瑆商街2023年至2025年及2026年上半年新签专门店平均租金单价分别为231.42元/平方米/月、170.33元/平方米/月，237.25元/平方米/月、121.67元/平方米/月，其中2024年、2026年上半年较低原因为新签租户主要为教育、健身业态，此类业态承租的价格水平处于区域市场租金低位区间，其余年份的新签约租金水平均高于市场租金平均单价假设。

综上，璞瑆商街市场租金单价假设与可比项目租金单价、项目实际情况相符，管理人、评估机构认为璞瑆商街项目市场租金单价取值假设在合理范围内。

（2） 出租率假设合理性分析

1） 项目历史出租率持续走高，评估机构假设出租率与历史三年及一期的平均出租率一致，且租户结构稳健，长租约占比高、租约到期节奏合理

璞瑆商街项目2023年起出租率稳定高位运行，年度平均出租率同步稳步提升，历史三年及一期平均出租率的均值为95.04%。截至2026年6月30日，项目已签约租户共15家，仅空置1间铺位，出租率为96.84%。其中银行业态面积占比达到45.19%，租约于2027年至2028年陆续到期，该业态由于选址决策周期较长、装修投入成本较高，租约周期长等因素，退租概率较小，项目整体租赁客户优质。同时，评估机构为项目设定每年12天的免租期标准，折算后在基准出租率假设基础上额外扣减3.3%，为收益水平预留安全缓冲垫。同期数据显示，租约到期节奏结构健康，2026年仅已出租面积占比1.26%的租户租约到期，短期租户结构与出租率具备强稳定性，长周期租约占比高，项目中长期运营及收益可预期性良好。

表：璞瑆商街出租率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
期末时点出租率	96.84%	96.37%	96.37%	94.69%
平均出租率	96.68%	96.37%	95.95%	91.14%

表：璞瑆商街到期租约租赁面积占比情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年下半年	1.26%	0.41%
2027年	46.35%	38.42%
2028年	41.75%	53.25%
2029年	7.11%	5.88%
2030年	0.00%	0.00%

2031 年及以后	3.53%	2.03%
合计	**100.00%**	**100.00%**

2） 便捷区位叠加优质业态，稳健支撑项目出租率

璞瑆商街地处北京市丰台区二环核心地段，坐落于东南二环左安门桥南 800 米、方庄桥北，紧邻东二环龙潭湖高端城市生态区，是北京南城兼具高端居住配套与社区服务属性的核心商业载体，依托二环稀缺地段，衔接多个商圈，区位优势凸显。项目坐拥多维立体交通网络，紧邻地铁 5 号线、10 号线、14 号线三大轨交线路，临近蒲黄榆站、方庄站等站点，2 公里内覆盖 8 个地铁站，同时依托二环、三环、方庄路等城市主干道，路网与轨交出行效率突出，便捷通达全城各核心区域。项目周边配套成熟完备，东侧衔接 CBD 商圈，紧密联动新世界、东单等核心商圈，西侧依托璞瑆高端成熟大盘，周边集聚多个高端居住社区，同时毗邻北京中医药大学东方医院等三甲医疗资源，汇聚北京十八中等优质教育配套，周边高净值居住人群、职场白领及社区消费客流集中。

项目以银行网点等优质稳定型业态为主，业态结构与区域核心客群需求高度契合，该类租户通常签订 3-5 年长租赁合同，较其他业态更为稳定，退租概率较低。且项目商铺以大面积分割为主，单铺租赁面积多集中在数百至两三千平方米区间，且商铺内部装修均由租户自行承担。高额的装修投入与较长的装修周期形成较强的租赁黏性，有效降低租户退租概率，为项目长期稳定运营保持 95.0%出租率提供有力支撑。

（3） 免租期假设合理性说明

戴德梁行在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 12 天。

截至 2026 年 6 月 30 日，璞瑆商街项目近三年及一期平均免租期为 9.65 天、9.80 天、11.89 天以及 12.28 天，评估预测假设均高于璞瑆商街项目过去三年及一期实际发生的平均免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

（4） 折现率假设合理性说明

本次估价测算采用 5.00%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作

为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.73%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而璞瑆商街项目为商业不动产中的沿街商铺业态，位于一线城市北京市方庄商圈。北京市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。璞瑆商街项目是位于北京丰台区方庄商圈东南二环核心地段的社区商业街，为首开璞瑆公馆配套商业，定位品质生活型消费。依托丰台区强劲的消费基本面与方庄成熟商圈的商业生态，距地铁 14 号线方庄站仅约 400 米，临近 5、10 号线，商街交通优势突出。客群基础雄厚，覆盖璞瑆公馆高净值业主、周边亲子客群、3 公里内 30 万常住人口及三大公园休闲人群，业态与周边形成差异化互补。项目凭借核心区位与综合优势，租金收益稳定，增值潜力良好，是方庄商圈具备投资价值的商业不动产。

综合考虑近期市场流动性、璞瑆商街项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，璞瑆商街项目综合风险报酬率取值为 3.25%。

综上，本次报酬率按照 0.25%归整，归整后璞瑆商街项目持有期的报酬率为 5%。

（5） 收缴率假设合理性说明

1） 璞瑆商街项目设置了完善的收缴保障机制

璞瑆商街项目主要采用“季度和年度预付制”租金收缴模式，同时设置保证金机制，可有效保障租金收缴率水平。

2） 收缴率假设与在基准日实际情况接近

璞瑆商街项目 2026 年 1-6 月的当期租金收缴率为 77.50%。经运营管理机构持续追缴，2026 年 1-6 月的租金收缴率已提升至 95.95%。同时，2026 年 1-9 月的当期租金收缴率已回升至 97.10%。

当年收缴率假设为91%，与历史三年当期租金收缴率平均值91.28%基本保持一致。具体情况如下表：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年
租金收缴率	95.95%	99.13%	97.03%	85.70%
期后租金收缴率	77.50%	100%	100%	100%
当期租金收缴率	77.50%	97.68%	94.13%	82.02%
当期租金次年末收缴率	98.25%	100.00%	100.00%	100.00%

（6） 长期增长率假设合理性说明

戴德梁行根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，璞瑆商街项目预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%。

1） 城市宏观情况分析

从城市角度分析，北京市是中华人民共和国首都、直辖市，首批国家历史文化名城，拥有三千多年建城史，是全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，也是京津冀协同发展战略的核心引擎城市，在国家发展全局中占据举足轻重的地位。在宏观经济层面，北京市经济总量稳步增长，2010-2025年北京市地区生产总值复合增长率为8.5%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为4.3%，2010-2025年全市居民人均可支配收入复合增长率为7.7%，2010-2025年全市居民人均消费性支出复合增长率为5.8%。

综合来看，北京市宏观经济稳中向好、回升态势巩固，高质量发展特征凸显，新兴动能积蓄，第三产业支撑作用强化。消费短期调整但结构升级趋势明显，居民收入增长、物价平稳筑牢民生基础。未来依托“五子”联动等战略，将引领京津冀协同发展迈向新高度。

2） 资产周边市场分析

璞瑆商街项目坐落于北京市丰台区方庄商圈，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，地铁14、5号线贯穿整个区域，更有龙潭中湖公园等标志性景观，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，方庄商圈整体物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定。璞瑆商街项目以沿街商铺为主，业态涵盖社区零售、特色餐饮、生活服务、亲子教育等，满足居民日常消费与社交需求。依托首开专业运营与稳定社区客群，商街以“小而精”差异化优势立足方庄商圈。未来可借区域升级契机优化业态，打造

15 分钟社区生活圈标杆。随着《北京培育建设国际消费中心城市实施方案(2021—2025 年)》的出台，方庄商圈被明确纳入传统商圈改造提升体系与南部大型居住区特色消费增容计划两大核心框架，将加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来方庄商圈的商业氛围将得到进一步加强，为不动产项目长远可持续发展提供了坚实的消费基础，其辐射及联动范围将进一步扩张。

3） 资产自身情况分析

从项目经营情况来看，璞瑆商街项目近年来出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。璞瑆商街项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目现金流不断提升，未来增长潜力充足。

综上，评估假设中的预测期后至收益期届满的长期增长率预测具有合理性。

（7） 运营成本费用假设合理性说明

璞瑆商街项目的运营成本主要有销售费用、管理费用、维修保养费和物业管理费。

各项成本及费用历史水平及首个完整年度预测值情况如下：

不含税 单位：万元	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年	首个完整年度预测
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	26.93
管理费用	24.59	59.93	60.12	51.63	62.35
维修费[47]	8.06	0.00	43.23	0.00	15.89
物业管理费	35.31	——	4.76	13.94	69.82

1） 管理费用

璞瑆商街项目管理费用历史年度小幅波动，本次评估机构参考 2025 年实际管理费用，预测期内按照每年 2%的增长率递增，具有合理性。

2） 销售费用

璞瑆商街项目历史年度销售费用较低，主要以张贴招租广告为主，评估机构基于审慎角度，预测销售费用为每年租金收入的 1%，符合市场水平，具有合理性。

3） 物业管理费

[47] 此处和历史运营数据存在差异，原因系根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

璞瑆商街项目由北京首开方庄物业服务有限公司提供物业服务，项目公司已与物业公司签署2026年至2030年物业管理合同，预测期内前5年按照合同约定金额执行，后续每年物业管理费按照2%增长，具有合理性。

除此以外，部分租赁合同中约定项目公司需承担租户停放于项目外部停车位的管理费，本次评估机构参考停车服务合同约定每年费用，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

4） 维修费

维修费受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。因此评估采用历史年度费用均摊的方式进行测算，以平滑年度间支出波动，更准确反映其未来合理成本投入情况。本次评估机构参考历史年度实际维修保养费，后续按照每年2%的增长率递增，具有合理性。

综上，戴德梁行均根据历史实际发生数据为基础确定成本，并设置了一定的增长率，具备合理性。

（8） 资本性支出

①对比过往三年资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，合理审慎。项目历史三年及一期资本性支出[48]投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

年份	2026年1-6月	2025年	2024年	2023年	历史三年及一期平均值	预测期平均
资本性支出（万元）	0.00	0.00	10.96	0.00	3.13	36.95

②采用专业工程技术尽调机构预测数据，资本性支出预留具有合理性

璞瑆商街项目竣工于2011年并于2013年投入运营，截至评估基准日2026年6月30日，运营年限约为13年。基金管理人已聘请专业工程技术尽调机构出具工程尽调报告，戴德梁行工程尽调团队对璞瑆商街项目的资本性支出的分项预测逻辑如下：

表：璞瑆商街项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目	预测逻辑	前9.5年费用合计

[48] 根据工程尽调机构的分类标准，对历史维修保养费进行了拆分，一部分为维修费，一部分为资本性支出

			（万元，不含税）
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米，考虑18.17年中，防水使用年限按15年考虑，屋面防水及保护层更换1次。	23.38
	其他土建或精装修工程	参考类似项目单平方米造价：350元/平方米,考虑18.17年中，装修不定期局部升级。改造面积按40%考虑。	85.91
	外墙修复工程	参考类似项目单平方米造价：100元/平方米（外墙采用防水涂料）,考虑18.17年中，外幕墙不定期局部改造一次。	40.50
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等（变压器、电容柜）	参考新建类似项目单平方米造价：350元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，考虑18.17年中，电气系统主设备的经济寿命为25年，电力系统设备更换1次，更换比例60%，电缆及母线不做更换。	19.33
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：60元/平方米，考虑18.17年中，给排水系统主设备的经济寿命为12~15年，给排水设备更换1.5次。	55.23
	给排水系统管道及阀门（隔油器）	参考新建类似项目单平方米造价：40元/平方米，考虑18.17年中，给排水系统主管线的经济寿命为20年，给排水管线及阀门更换一次。	24.55
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播的弱电设施	参考新建类似项目单平方米造价：30元/平方米，考虑18.17年间，消防电系统设备经济寿命10~12年，火灾报警系统末端及主机全部更换2次。	36.82
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20元/平方米，考虑18.17年间，消防电系统管线经济寿命为20年，消防电系统管线更换一次。	12.27
	消防栓及喷淋系统设备（气体灭火系统）	参考新建类似项目单平方米造价：55元/平方米。考虑18.17年间，消防水系统主设备的经济寿命为12年，维护的好可以延长20%，喷淋及消火栓系统设备60%更新1.5次。	30.37
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：45元/平方米。考虑18.17年间，消防水系统管线的经济寿命为20年，消防水系统管线更换60%。	16.57
燃气系统	燃气系统更换（燃气报警系统）	参考新建类似项目单平方米造价：50元/平方米，考虑18.17年间，燃气系统设备经济寿命30年，燃气系统设备更换20%。按设备更换1次考虑。	6.14
合计			**351.07**

③与已发行项目相比，资本性支出预留具有合理性

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。然而，由于不同项目在收入能力上存在差异，这导致了资本性支出在运营收入中的占比结果各不相同。因此，单纯依靠资本性支出占运营收入比例这一单一参数进行对比，并不能准确判断资本性支出的预留是否合理。相较而言，年度资本性支出预留单价（按总建筑面积），更有可比性。

表：部分消费类REITs项目资本性支出参数设置情况

项目名称		项目类型	投入运营时间	2025年末跟踪评估预测2026年度资本性支出（万元）	总建筑面积单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	农贸市场	2013/12至2023/11陆续投入	606.04	61.26
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	2014/12	492.5	24.51
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	2018/4	514.32	58.85
	济南首创奥莱		2019/1	465.00	40.00
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	2015、2021	2,524.00	60.21
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	2016/11	377.00	36.69
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	2013/5、2019/5	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	2015/12	1,256.00	72.79
华安百联消费[49]REIT	上海又一城	购物中心	2007/1	1,210.00	96.82
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	奥特莱斯	2011/9、2016/11、2020/4	477.31（发行时点预测2026年）	45.78
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	2015/12	510.47（发行时点预测2026年）	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	2005/11	455.4	60.37
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	2014/5	216.52（发行时点预测2026年）	14.11
璞瑆商街		**社区商业**	**2013**	**40.28**	**34.33**

[49] 华安百联消费资本性支出含公共区域升级改造

由上表可知，除因额外考虑了公共区域升级改造的华安百联项目外，本项目2026年单方资本性支出处于已发行消费类REITs项目的合理区间。璞瑆商街属于开放式社区商街，各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，不涉及大厅、中庭等大面积公共区域，各租赁单元内部由租户负责装修和改造。

综合来看，评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期平均值，处于已发行消费类REITs项目的合理区间，相对合理审慎。

7. 估值敏感性分析

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的璞瑆商街项目及市场信息所做出的判断。由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过 10 年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

璞瑆商街项目运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

（1） 运营净收益

璞瑆商街项目的 NOI 水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准 NOI”情景为本次估值 2.49 亿对应的 NOI 水平。项目 NOI 的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	2.24	-10.04%
下降 5%	2.37	-4.82%
基准	2.49	0.00%
增长 5%	2.61	4.82%
增长 10%	2.74	10.04%

（2） 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 2.49 亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.47	-0.80%
下降 0.25%	2.48	-0.40%
基准	2.49	0.00%
上调 0.25%	2.50	0.40%
上调 0.50%	2.51	0.80%

（3） 折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值 2.49 亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：2.49 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	2.59	4.02%
下降 0.25%	2.54	2.01%
基准	2.49	0.00%
上调 0.25%	2.44	-2.01%
上调 0.50%	2.40	-3.61%

8. 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

评估时点近期，璞瑆商街项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取璞瑆商街项目所在区域临街商业、住宅底商等商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

比较法校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出璞瑆商街项目的市场价格的方法。

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为璞瑆商街项目的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	璞瑆商街项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	璞瑆商街	端礼著底商	翠成馨园底商	绿城沁园底商
建筑年代	2011 年	2025 年	2008 年	2024 年
地址	北京市丰台区紫芳园四区	北京市丰台区万莲街 2 号院	北京市朝阳区武基街与南杨庄路交叉路口	北京市朝阳区大鲁店北路与黄厂路交叉路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2026/6/30	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	——	578.68	119.18	82.34
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300

之后对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正：

比较因素修正指数表				
因素	璞瑆商街项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,328	29,000	28,300
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.02	1.02	1.00
实物状况	1.00	0.95	0.97	0.92
权益状况	1.00	0.95	0.99	0.95
修正因素合计	——	0.92	0.98	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,077	28,406	24,775
权重	——	33.3%	33.3%	33.3%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,400			

由于可比实例与本项目区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则璞瑆商街项目的比较法校验单价为 26,400 元/平方米，璞瑆商业分布于地下 1 层至地上 2 层，考虑楼层因素影响后校验总价为 261,000,000 元（取整至佰万位）。

校验结果

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
璞瑆商街	11,731.66	收益法	249,000,000	21,225
		比较法	261,000,000	22,247

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，璞瑆商街项目采用收益法测算总价为 2.49 亿，采用比较法校验测算总价为 2.61 亿，结果差异在 20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

（二） 不动产资产法律权属及权利限制情况

1. 不动产资产法律权属情况

璞瑆商街项目由首开亿信投资建设并享有初始所有权。

2012 年 12 月 21 日、2013 年 1 月 10 日、2013 年 6 月 5 日，首开亿信与首开商管签订了编号分别为 XF388932（对应紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等 15 套房屋）、XF393518（对应紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等 3 套房屋）、XF423398（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-101）、XF422378（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-102）、XF422379（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-103）、XF422380（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-105）、XF422381（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-106）、XF422382（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-107）、XF422383（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-108）、XF422384（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-109）、XF422385（对应紫芳园四区 3 号楼-1 层-110）的 11 份《北京市商品房现房买卖合同》，首开亿信将璞瑆商街项目转让给首开商管。

2022 年，首开商管与首开股份签订《北京首开商业管理有限公司分立协议》，约定采用存续分立的方式新设璞瑆商管，将璞瑆商街项目资产注入璞瑆商管，并于 2022 年 9 月 5 日办理了分立工商登记。2023 年 3 月 9 日，璞瑆商管办理了璞瑆商街项目全部入池资产的《不动产权证书》。

截至尽职调查基准日，璞瑆商管持有位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的璞瑆商街项目，包括占地范围内的部分房屋（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，具体以璞瑆商管取得的《不动产权证书》为准）。璞瑆商街项目的权属取得情况如下：

（1） 国有建设用地使用权

2004 年 8 月 31 日，北京市国土资源局与北京城市开发股份有限公司就璞瑆商街项目签订《北京市国有土地使用权出让合同》（京地出[合]字（2004）第

1487 号），约定项目类型为商品房，宗地位置为丰台区方庄东紫芳园四区，宗地出让面积 42,249.70 平方米。

（2） 房屋所有权及国有建设用地使用权

根据北京市规自委于 2026 年 9 月 18 日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》（编号：20262828475（网））及《不动产权证书》，璞瑆商管已取得璞瑆商街项目下列入池资产范围内的全部房屋产权，《不动产权证书》证载主要信息如下：

序号	证号	坐落	用途	面积（平方米/㎡）	
				共有宗地	房屋建筑
1	京（2023）丰不动产权第 0011002 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-101	地下配套/健身中心	42,249.7	173.85
2	京（2023）丰不动产权第 0011072 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-102	地下配套/健身中心	42,249.7	289.59
3	京（2023）丰不动产权第 0011032 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	地下配套/健身中心	42,249.7	334.18
4	京（2023）丰不动产权第 0011050 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-105	地下配套/健身中心	42,249.7	322.46
5	京（2023）丰不动产权第 0011029 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-106	地下配套/健身中心	42,249.7	328.9
6	京（2023）丰不动产权第 0011045 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	地下配套/健身中心	42,249.7	323.16
7	京（2023）丰不动产权第 0011056 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-108	地下配套/健身中心	42,249.7	198.47
8	京（2023）丰不动产权第 0011035 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-109	地下配套/健身中心	42,249.7	201.91
9	京（2023）丰不动产权第 0011033 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-110	地下配套/配套	42,249.7	1,196.05
10	京（2023）丰不动产权第 0011052 号	丰台区紫芳园四区 3 号楼 1 至 2 层 101 等[15]套	配套/配套商业	42,249.7	4,489.97
11	京（2023）丰不动产权第 0011038 号	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101 等[3]套	配套/配套商业	42,249.7	3,873.12

经财务顾问审查璞瑆商街项目对应的《不动产权证书》以及《不动产登记信息查询结果告知单》，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权属于璞瑆商管，权属清晰。

1. 项目公司经营资质

根据璞瑆商管的说明并经财务顾问、律师核查，璞瑆商街项目不存在户外广告设施及经营性停车场；同时，经财务顾问、律师核查，璞瑆商街项目系开放式商街，不属于应办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的公众聚集场所，因此无需办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证。

2. 不动产资产权利限制情况及应付未付义务

（1） 权利限制情况

根据首开商管北京市规划和自然资源委员会于2026年9月18日出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及璞瑆商管提供的编号为HTC110010000YBDB2024N01C的《抵押合同》，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为HTZ110010000GDZC2024N00H的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据璞瑆商管提供的编号为HTC110010000YSZK2024N00C的《应收账款质押合同》，并经财务顾问和律师查询动产融资统一登记公示系统，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为HTZ110010000GDZC2024N00H的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。具体情况如下：

序号	不动产坐落	不动产单元号	抵押权人	义务人	抵押金额	抵押登记时间	权证号
1	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层115	110106013001GB00257F00030021	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
2	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层116	110106013001GB00257F00030022	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
3	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层103	110106013001GB00257F00030012	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
4	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层107	110106013001GB00257F00030015	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
5	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层117	110106013001GB00257F00030023	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
6	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-106	110106013001GB00257F00030005	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013582号
7	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-109	110106013001GB00257F00030008	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013610号
8	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-110	110106013001GB00257F00030009	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013569号
9	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层105	110106013001GB00257F00030013	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号

10	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层109	110106013001GB00257F00030017	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
11	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层110	110106013001GB00257F00030018	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
12	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层112	110106013001GB00257F00030020	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
13	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层101	110106013001GB00257F00030010	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
14	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层102	110106013001GB00257F00030011	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
15	丰台区紫芳园四区3号楼1层119	110106013001GB00257F00030025	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
16	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层108	110106013001GB00257F00030016	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
17	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层111	110106013001GB00257F00030019	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
18	丰台区紫芳园四区3号楼1至2层106	110106013001GB00257F00030014	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240624	京（2024）丰不动产证明第0013482号
19	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-108	110106013001GB00257F00030007	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013602号
20	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-102	110106013001GB00257F00030002	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013619号
21	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-101	110106013001GB00257F00030001	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013591号
22	丰台区紫芳园四区3号楼-1层-105	110106013001GB00257F00030004	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013597号
23	丰台区紫芳园四区5号楼1至2层103	110106013001GB00257F00020003	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑎商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第0013615号
24	丰台区紫芳	110106013001GB002	恒丰银行股份	北京首开云	260,000,0	20240625	京（2024）

	园四区 5 号楼 1 至 2 层 102	57F00020002	有限公司北京分行	锦璞瑧商业管理有限公司	00（人民币元）		丰不动产证明第 0013615 号
25	丰台区紫芳园四区 5 号楼 1 至 2 层 101	110106013001GB00257F00020001	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第 0013615 号
26	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-103	110106013001GB00257F00030003	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第 0013605 号
27	丰台区紫芳园四区 3 号楼-1 层-107	110106013001GB00257F00030006	恒丰银行股份有限公司北京分行	北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司	260,000,000（人民币元）	20240625	京（2024）丰不动产证明第 0013595 号

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关抵质押。

（2） 应付未付义务

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的天健审[2026]17997 号《北京首开云锦璞瑧商业管理有限公司所持有的商业不动产项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-6 月审计报告》，截至尽职调查基准日，璞瑧商街项目应付未付义务组成如下：

表：截至尽职调查基准日璞瑧商街项目应付未付义务

单位：万元

项目	2026 年 6 月末余额
应付账款	37.40
其他应付款	128.97

截至 2026 年 6 月末，璞瑧商街项目应付账款为 37.40 万元，系应付服务费；其他应付款为 128.97 万元，主要系租户的押金保证金。

3. 不动产项目相关待履行事项

（1） 调整物业管理模式

目前璞瑧商街项目由北京首开方庄物业服务有限公司（简称“方庄物业”）提供物业服务，根据方庄物业出具的《关于调整物业管理模式的同意函》，为保障公募 REITs 项目的顺利发行，方庄物业同意对璞瑧项目的物业运营管理模式进行调整，不再与璞瑧项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合璞瑧商管与租户进行物业管理合同换签；公募 REITs 项目项下的物业管理模式为璞瑧商管作为物业管理委托方，将璞瑧项目涉及的物业服务统一委托给方庄物业，签署相关物业管理合同并支付相应物业管理费用；物业管理费用的计算和支付

模式参照现行物业管理费收取标准和支付模式，拟收取的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费总和。

由于物业费收取模式进行变更，璞瑆商管需与租户签署物业服务协议，并与方庄物业签署物业服务委托协议。截至本财务顾问报告出具日，璞瑆商管、开新生活已与方庄物业完成物业服务协议的签署；璞瑆商街项目共有 15 个租户，其中 12 个租户已换签物业合同或不涉及换签，剩余 3 个租户尚未完成物业合同换签。

截至本财务顾问报告出具日，因物业管理模式调整后部分租户未及时缴纳物业费。2026 年 1-6 月璞瑆商街项目有 7 个租户欠缴物业费共计 21.48 万元，项目公司及运营管理机构正积极催缴。

（三） 不动产资产审批情况

1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况

经财务顾问和律师核查，璞瑆商街项目主要固定资产投资管理相关手续办理情况如下表所示：

（1）建设用地规划许可

1999 年 11 月 18 日，北京市城市规划管理局核发了《建设用地规划许可证》（编号：99-规地字-0229 号），准予办理土地手续。

2005 年 11 月 24 日北京市规划委员会向首开亿信核发了《北京市规划委员会关于紫芳园四、五、六区规划方案调整复函》（2005 规复函字 0577 号），同意对方庄居住区二期工程中的四、五、六区规划方案进行调整。

2009 年 3 月 30 日，北京市规自委丰台分局向首开亿信核发了《北京市规划委员会规划意见复函》（2009 规（丰）复函字 0014 号），同意《关于对紫芳园四区进行方案调整的申请》。

（2）建设工程规划许可

2009 年 6 月 30 日，北京市规划委员会就璞瑆商街项目下发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0075 号
建设项目名称	紫芳园四区 3#配套公建
用地位置	丰台区方庄
建设规模	8,456.87 平方米，（包含地上两层，地下一层，其中地上建筑规模 5,087.87 平方米，含邮局；地下建筑规模 3,369 平方米，为健身中心及配套（含游泳池））

建设单位	北京首开亿信置业股份有限公司
编号	2009 规（丰）建字 0076 号
建设项目名称	紫芳园四区 5#配套公建
用地位置	丰台区方庄
建设规模	3,777.40 平方米（为地上两层）

（3）竣工验收

璞瑆商街项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1）消防验收

2011 年 6 月 25 日，首开亿信通过网上备案受理系统进行了璞瑆商街项目工程竣工验收消防备案（备案号：110000WYS110006897），璞瑆商街项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

2）环保验收

根据北京市丰台区生态环境局于 2026 年 2 月 5 日发出的《丰台区生态环境局关于〈关于恳请协助出具璞瑆商街项目环保合规意见的函〉的复函》，“经了解，申请项目为‘璞瑆商街项目’，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022 年本)中要求的‘批发，零售市场（污水排入市政管网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”因此，璞瑆商街项目无需办理环评批复及环保验收手续。

3）综合竣工验收

2011 年 8 月 23 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 092），紫芳园四区 5#配套公建工程已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

2011 年 8 月 30 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 091），紫芳园四区 3#配套公建已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

基于上述，财务顾问和律师认为，保障璞瑆商街项目持续稳定运营的关键合规手续齐备或已取得主管部门出具的合规说明，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《上交所审核指引》第十二条第（六）项的规定。

（4）其他合规手续取得情况

经财务顾问和律师核查，除前述已取得的合规手续外，璞瑆商街项目还取得了立项文件、消防设计审核意见、施工许可、规划验收、人防验收等合规手续。

经财务顾问和律师核查，璞瑆商街项目存在环评批复、建设项目选址意见书、土地预审意见、建设用地批准书缺失。

根据《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》第二十三项的规定："建立固定资产投资项目节能评估和审查制度。有关部门和地方人民政府要对固定资产投资项目（含新建、改建、扩建项目）进行节能评估和审查。对未进行节能审查或未能通过节能审查的项目一律不得审批、核准，从源头杜绝能源的浪费。"1994 年 2 月 24 日，璞瑆商街项目依据北京市计划委员会、北京市城乡建设委员会颁发的《关于开发建设左安门外住宅区项目建议书的批复》（京计基字[1994]第 0354 号）立项时《国务院关于加强节能工作的决定（2006）》尚未出台。因此，璞瑆商街项目立项时期适用的法律法规，璞瑆商街项目无需进行节能审查及验收。

①环评批复

根据璞瑆商街项目历史建设时期适用的《中华人民共和国环境保护法（1989》（已修订）第十三条、第三十六条的规定，建设污染环境项目，必须遵守国家有关建设项目环境保护管理的规定。建设项目的环境影响报告书，必须对建设项目产生的污染和对环境的影响作出评价，规定防治措施，经项目主管部门预审并依照规定的程序报环境保护行政主管部门批准。环境影响报告书经批准后，计划部门方可批准建设项目设计书。建设项目的防止污染设施没有建成或者没有达到国家规定的要求，投入生产或者使用的，由批准该建设项目的环境影响报告书的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用，可以并处罚款。

2026 年 2 月 5 日，北京市丰台区生态环境局出具《丰台区生态环境局关于＜关于恳请协助出具璞瑆商街项目环保合规意见的函＞的复函》，"经了解，申请项目为'璞瑆商街项目'，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》北京市实施细化规定（2022 年本）中要求的'批发、零售市场（污水排入市政管

网的商店、超市、药店、书店、花店、服装店、音像店、不产生废气的手工艺品店除外）’类别，且项目不涉及环境敏感区，故无需办理环境影响评价手续。”因此，璞瑆商街项目无需办理环评批复手续。

②选址及土地手续

A.选址意见书

根据璞瑆商街项目历史建设时期适用的《建设项目选址规划管理办法（1991）》第五条的规定，城市规划行政主管部门应当参加建设项目设计任务书阶段的选址工作，对确定安排在城市规划区内的建设项目从城市规划方面提出选址意见书。设计任务书报请批准时，必须附有城市规划行政主管部门的选址意见书。但《建设项目选址规划管理办法（1991）》未规定违反前述要求相应的法律责任。

B.土地预审意见

根据璞瑆商街项目历史建设时期适用的《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第四条的规定，建设项目由有批准权的人民政府所属部门批准的，预审工作由该部门的同级土地行政主管部门负责。根据《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）第十二条的规定，凡应进行预审的建设项目，未申请预审的，市、县人民政府土地行政主管部门不受理建设用地申请，上级人民政府土地行政主管部门不接受下级人民政府土地行政主管部门上报的建设项目呈报说明书和有关方案。但《建设项目用地预审管理办法（2001）》（已修订）未规定其他违反前述要求相应的法律责任。

C.用地批准书

根据《中华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）第二十二条的规定，具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。但《中华人民共和国土地管理法实施条例（1998）》（已修订）未规定违反前述要求相应的法律责任。

2026 年 2 月 6 日，北京市规自委丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目相关情况的复函》，“根据《中华人民共和国城乡规划法(2019 年修订)》：‘按照国家规定需要有关部门批

准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。’根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》(自然资规〔2019〕2号)：‘使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审’。根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》(自然资规〔2019〕2号)：‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。根据上述规定，鉴于璞堤商街项目以出让方式取得土地使用权且符合城乡规划要求，按照现行规定无需补办选址意见书。该项目在土地取得阶段，已签署土地出让合同并取得了不动产权证，属于经依法批准的建设用地上的建设项目且已依法取得建设用地规划许可证，符合自然资规〔2019〕2号文件精神，该项目无需补办用地预审及建设用地批准书。”因此，璞堤商街项目无需另行办理建设项目选址意见书、用地预审及建设用地批准书。

为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，（1）如因建设合规手续的缺失被要求整改（包括但不限于拆除或补办相关手续，租户被要求整改但拒不整改等）的，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施并承担相应费用；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚等，给本基金造成损失的，原始权益人将承担全部赔偿责任。

根据原始权益人出具的说明并经财务顾问、律师核查，璞堤商街项目曾存在租户通过增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“璞堤商街项目加改建建筑”）的情况，包括但不限于：（1）屋面临时棚搭建；（2）户外通道进出口处搭建玻璃房。截至本财务顾问报告出具之日，璞堤商管已完成前述璞堤商街项目加改建建筑的相关整改工作：针对屋面临时棚搭建工程，已拆除临时棚；针对户外通道进出口处搭建玻璃房，已拆除部分玻璃，同时安装栏杆保障安全、安装雨棚进行防水。

2026年2月6日，北京市规自委丰台分局出具《北京市规划和自然资源委员会丰台分局关于宋家庄福茂项目、璞堤商街项目相关情况的复函》，确认“截止目前未查询到上述项目受到我局行政处罚的信息。

基于上述，财务顾问及律师认为，璞瑆商街项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；相关加改建工程已完成整改或设置风险缓释措施，对不动产权属合法有效转移、项目持续稳定运营无实质影响。除已披露情形外，璞瑆商街项目符合《上交所审核指引》第十二条、《上交所审核指引》之附件《第一号——商业不动产》第五条相关规定。

综上所述，财务顾问及律师认为，除前述已披露内容外，商业不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。前述合规文件缺失已由有关政府部门出具合规函，对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营不构成实质性影响，且已设置风险缓释措施，符合《上交所审核指引》第十二条相关规定。

2. 过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况

璞瑆商街项目不涉及过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程。

3. 业务资质情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“2. 项目公司经营资质”所述。

4. 工程建设质量及安全标准是否符合相关要求的情况

2011 年 8 月 23 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 092），紫芳园四区 5#配套公建工程已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

2011 年 8 月 30 日，首开亿信向北京市住房和城乡建设委员会报送了《北京市房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表》（2011 中 091），紫芳园四区 3#配套公建已按《建设工程质量管理条例》第十六条规定进行了竣工验收，并且验收合格，具备竣工验收备案条件。

5. 竣工验收情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

6. 安全生产、环境保护符合城市规划要求的情况

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1. 不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备。

7. 不存在受自然灾害、汇率变化等其他因素影响的情况

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境等其他因素影响的情况，也不存在担保、重大诉讼和仲裁等相关影响不动产项目稳定运营的情况。

（四） 不动产资产的物理状态

1. 不动产资产用地性质、取得方式、所处区位和建设规划、土地剩余年限

璞瑆商街的用地性质、取得方式、所处区位、土地剩余年限等内容，如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”之“1.不动产资产法律权属情况”所述。

如本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（三）不动产资产审批情况”之“1.不动产资产固定资产投资管理相关手续情况”所述，璞瑆商街项目符合建设规划要求。

2. 规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况

经财务顾问及律师核查，璞瑆商街项目地下建筑实际用途为健身中心及配套，与《不动产权证书》证载的“健身中心”“配套”用途一致；地上建筑实际用途为配套底商（商业经营），与《不动产权证书》证载的“配套商业”用途一致。璞瑆商街项目实际使用现状与证载规划土地用途及房屋用途一致，不存在实际用途与证载规划用途不一致的情形。

财务顾问及律师认为，璞瑆商街项目不存在实际用途与证载规划用途不一致的情况。

3. 不动产资产使用状况

璞瑆商街项目包括位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼的两栋单体建筑物，于 2012 年投入运营，实际使用用途为配套商业、健身中心。

4. 保险购买、承保范围和保险金额情况

经财务顾问和律师核查，截至本报告出具之日，璞瑆商管已就璞瑆商街项目购买足额财产一切险、公众责任险及营业中断险。

（1）财产一切险

根据璞瑆商管提供的《财产一切险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQYC202611010000001681），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保财产一切险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼
标的名称	固定资产
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止
保险金额	283,000,000.00 元人民币

（2）公众责任险

根据璞瑆商管提供的《公众责任保险(1995 版)保险单（电子保单）（保险单号码：PZAB202611010000000238），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保公众责任保险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼地上 1-2 层、3 号楼地下 1 层，5 号楼地上 1-2 层
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止。
赔偿限额	全单累计责任限额：50,000,000.00 元 全单每次事故责任限额：30,000,000.00 元

（3）营业中断险

根据璞瑆商管提供的《营业中断保险保险单（电子保单）》（保险单号码：PQA02026110100000000249），璞瑆商管已就璞瑆商街项目投保营业中断保险，具体信息如下：

投保人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
被保险人	北京首开云锦璞瑆商业管理有限公司
标的地址	北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼、5 号楼
保险期限	自 2026 年 3 月 21 日 0 时起，至 2027 年 3 月 20 日 24 时止
保险金额	26,000,000.00 元人民币

5. 不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

璞瑆商街项目配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施，截至尽调报告基准日，璞瑆商街项目主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

璞瑆商街项目不涉及人防空间、配套停车场。

6. 高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况

璞瑆商街项目不是高耗能资产，不涉及能耗、环保合规以及节能措施。

7. 不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

璞瑆商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，但有部分事项仍然需要在资产交割前进行整改，具体情况详见戴德梁行针对璞瑆商街出具的技术尽职调查报告附件一及附件二。

璞瑆商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出费用约为 351.07 万元（不含税）。

（五） 不动产资产的市场和客群情况

1. 不动产资产所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素”。

2. 不动产资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“1）市场环境”。

3. 不动产资产的业态分布以及特征、运营相关的客群分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“2）市场细分”。

4. 区域经济发展对不动产资产运营的影响分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“5）未来变动情况”。

5. 区域内现有在运营和未来三年已规划可比竞品分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“1.行业情况及竞争情况”之“（3） 项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况”之“4）竞争情况”。

6. 行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况

经统计，目前已上市商业公募 REITs 项目中，底层资产的投入运营年限最短为约 6 年，最长约为 18 年，覆盖商业不动产类项目较长的生命周期。统计行业同类项目的年度资本性支出预留单价（按总建筑面积口径计算），可以充分了解同类资产项目不同周期维修保养及改造的资金成本情况。具体情况如下：

项目名称		项目类型	投入运营年限	预测 2025 年度资本性支出	
				总价（万元）	单价（元/平方米）
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里交易中心	农贸市场	约 11 年	130.72	13.21
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	约 10 年	441.00	21.95
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	奥特莱斯	约 7 年	238.21	27.26
	济南首创奥莱		约 6 年	239.47	20.60
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	约 10 年	1,281.00	30.56
华夏金茂消费 REIT	长沙金茂览秀城	购物中心	约 9 年	432.49	42.09
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	购物中心	约 6 年	1,200.00	48.06
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	购物中心	约 10 年	948.00	54.94
华安百联消费 REIT	上海又一城	购物中心	约 18 年	10100.50	88.05
中金唯品会 REIT	宁波杉杉奥莱	奥特莱斯	约 10 年	446.70	42.84

7. 历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等

近三年及一期璞瑆商街项目无资本性支出，资本性支出未来相关的需求或者规划见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（四）不动产资产的物理状态”之“7.不动产资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。

（六） 不动产资产完整性及共用情况

1. 不动产资产完整性情况

璞瑆商街项目位于北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼的单体建筑物并未全部纳入本项目资产范围，该单体建筑物中已出售给第三方的房屋建筑未纳入资产范围（以下简称“璞瑆商街未入池资产”）。根据原始权益人出具的说明并经财务顾问、律师核查，该单体建筑物中未纳入入池资产范围的已出售给第三方的资产对应建筑面积占该单体建筑物整体建筑面积为 6.88%。

璞瑆商街项目存在散售的单体建筑物 3 号楼整体建筑面积合计 8,439.39 平方米，业主共计 2 名（项目公司二及 1 名小业主），其中璞瑆商管持有部分建筑面积合计 7,858.54 平方米。截至本财务顾问报告出具之日，璞瑆商街项目小业主已出具一致行动同意函，该小业主和璞瑆商管已满足建筑物总面积 3/4 以上且占总人数 3/4 以上的业主表决通过要求。因此，璞瑆商管就璞瑆商街项目已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜的一致行动同意函，不影响项目的持续稳定运营。

经核查，璞瑆商街项目属于开放式社区商业街区，入池单体建筑物的各租赁单元均有单独的对外展示面、有独立的出入口，因此各租赁单元可以单独使用和营业；此外，各租赁单元的供暖为集中供暖、供水由自来水公司直供、排水相对独立，因此在供暖、供水、排水等系统方面均具备独立运行条件。

基于上述，财务顾问及律师认为，璞瑆商街项目所涉单体建筑具有独立性、各租赁单元可以独立运营、入池资产已取得独立的不动产权证书、已取得符合规定比例的业主就后续物业运营维护等事宜出具的一致行动同意函，所涉单体建筑存在散售不影响项目的持续稳定运营。

2. 璞瑆商管不动产资产共用情形

璞瑆商街项目不存在资产共用情形。

（七） 不动产资产现金流的真实性

1. 不动产资产现金流的真实、合法性

经查阅璞瑆商街项目项下的租赁合同台账以及天健出具的《璞瑆商管审计报告》，基于财务顾问及律师的理解和判断，璞瑆商街项目已产生持续、稳定的现金流，不存在影响持续经营的法律障碍。

经财务顾问及律师核查，并经查阅租赁合同台账、《璞瑆商管审计报告》，财务顾问及律师认为，璞瑆商街项目的现金流主要来源于租金收入及物业管理费收入，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，具有独立性，已产生持续、稳定的现金流、现金流来源于多个现金流提供方，满足《上交所审核指引》第十四条的规定。

2. 形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效性

根据璞瑆商管提供的璞瑆商街项目租赁合同台账，截至尽职调查基准日，就璞瑆商街项目，涉及 15 个租户。璞瑆商街项目大部分租赁合同使用合同模板，部分租赁合同未使用合同模板。财务顾问及律师对截至尽职调查基准日的 15 间在租房屋租赁合同全部进行核查。

经财务顾问及律师核查，在租房屋相关的使用合同模板的租赁合同和在租房屋相关的未使用租赁模板的租赁合同均合法有效签署，租赁合同不存在违反《民法典》第一百四十八条、第一百四十九条、第一百五十三条、第一百五十四条和第五百零六条规定导致合同无效或可撤销的情形，租赁合同的条款内容未违反其他适用法律、行政法规的强制性规定，具有合法性。

经财务顾问及律师核查，璞瑆商管与璞瑆商街项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法（2019）》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后 30 日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九

条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以1,000元以下罚款；单位逾期不改正的，处以1,000元以上1万元以下罚款。

根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。故，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、北京市市场监督管理局网站、北京市住房和城乡建设委员会网站、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经原始权益人及璞瑆商管确认，截至尽职调查基准日，璞瑆商管未因璞瑆商街项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已出具书面承诺，如项目公司因房屋租赁合同未经备案，引发任何行政处罚或责任追究，全部损失由原始权益人承担。

3. 价格或收费标准符合相关规定

经财务顾问适当核查，目前无相关法律法规对社区商业租赁收费标准做硬性规定，可由市场主体自主定价，璞瑆商街项目价格或收费标准符合市场水平。

（八） 不动产资产现金流的实际情况

1. 不动产资产的现金流构成

璞瑆商街项目现金流入端均为租金收入，现金流出端主要包括管理费用[50]、租赁及市场营销费、维修保养费、保险费用、税金及附加[51]等。

2. 最近三年历史现金流情况

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三） 项目公司所在行业和经营模式”之“2. 项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4） 盈利和现金流的稳定性和持续性”。

[50] 管理费用包含人员工资、社保、行政管理费等。

[51] 税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

3. 最近三年历史现金流波动情况及波动原因

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三） 项目公司所在行业和经营模式”之“2. 项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4） 盈利和现金流的稳定性和持续性”。

4. 现金流的独立性

璞瑆商街项目现金流来源于租户缴纳的租金，租户均为非关联方外部租户，项目现金流具有独立性。

5. 不动产资产运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

6. 不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入

经财务顾问核查，截至尽职调查基准日，璞瑆商街项目现金流来源不包含政府补助，完全由市场化运营产生。璞瑆商街项目现金流分散度合理性详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

7. 对现金流提供方集中度风险的分析

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（1）项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性”之“4）盈利和现金流的稳定性和持续性”。

（九） 不动产资产的重要现金流提供方

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》，重要现金流提供方是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中

（即2025年），不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方。

中信银行股份有限公司北京分行、徽商银行股份有限公司北京分行、上海浦东发展银行股份有限公司北京分行和平安银行股份有限公司北京分行2025年度收入占比分别为22.08%、16.32%、15.33%和13.87%，为不动产项目重要现金流提供方。

项目	中信银行股份有限公司北京分行	徽商银行股份有限公司北京分行	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行	平安银行股份有限公司北京分行
租赁合同起始日	2022年9月16日	2023年12月1日	2025年9月22日	2023年7月1日
租赁合同结束日	2027年9月15日	2028年11月30日	2028年9月21日	2028年6月30日
租赁期限（年）	5	5	3	5
剩余租期（年）	1.21	2.42	2.23	2.00
2026年6月末租赁面积（平方米）	1443.80	1511.66	1183.08	981.84
租赁面积占比	12.74%	13.34%	10.44%	8.66%
2025年租赁收入（万元，含税）	639.97	473.14	444.24	402.09
租金收入占比	22.08%	16.32%	15.32%	13.87%

1. 中信银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：中信银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	中信银行股份有限公司北京分行
成立日期	1999年11月9日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801124011J
负责人	沈强
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦C座、D座一层、E座一层及F座一层A室
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；保险兼业代理业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者托管业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准

	的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

中信银行股份有限公司北京分行成立于 1999 年 11 月 9 日，总部位于北京市东城区，负责人为沈强，目前处于存续状态，其受控于中信银行（601998.SH）。中信银行作为中国领先的股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、助力客户实现价值增长的综合金融服务提供者。作为一家以科技引领和创新驱动为核心策略的金融机构，中信银行专注于通过持续的数字化转型和服务升级，不断丰富金融产品与应用场景，为客户创造长期价值。在中信银行覆盖全国的服务网络及数字化平台内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。通过与政府部门、企业集团及国际金融同业紧密合作，中信银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司银行、零售银行、金融市场、资产管理、投资银行等多个领域。

中信银行的主营业务由三个主要板块构成，分别为公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。公司银行业务主要服务于政府、企业和同业客户，提供存贷款、投资银行、交易银行、供应链金融、现金管理等综合金融解决方案；零售银行业务主要向个人客户提供财富管理、个人信贷、信用卡、私人银行、养老金融、出国金融等多元化金融产品及服务；金融市场业务涵盖资金交易、证券投资、同业业务等，致力于轻资本转型。

2025 年，中信银行实现营业收入 2,124.75 亿元，其中利息净收入 1,444.69 亿元，占比 67.99%。2026 年 1-6 月，中信银行实现营业收入 1,094.08 亿元，其中利息净收入 731.49 亿元，占比 66.86%。

（3） 财务情况

中信银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。中信银行股份有限公司北京分行的所属集团企业中信银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，中信银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：中信银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	1,094.08	2,124.75	2,136.46	2,058.96
净利润	381.79	714.90	694.68	680.62
经营活动产生的现金流量净额	2,309.88	4,430.82	-1,810.32	-9.18
总资产	103,838.39	101,310.28	95,327.22	90,524.84
资产负债率	91.42	91.63	91.53	91.88

中信银行在 2023-2025 年的营业收入整体呈稳定态势，分别为 2,058.96 亿元、2,136.46 亿元及 2,124.75 亿元。与此同时，中信银行的盈利能力持续增强，净利润从 2023 年的 680.62 亿元逐年提升至 2025 年的 714.90 亿元，展现了稳定的盈利增长态势。从资产规模来看，中信银行总资产保持稳步增长，2023-2025 年末，总资产分别为 90,524.84 亿元、95,327.22 亿元和 101,310.28 亿元，资产实力稳步增强。2026 年 1-6 月，中信银行营业收入为 1,094.08 亿元，净利润为 381.79 亿元，总资产为 103,838.39 亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经中信银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团中信银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

经登录中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，中信银行北京分行最近三年及一期在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

（6） 历史债务偿付情况

近三年及一期，中信银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现中信银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。中信银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，中信银行股份有限公司北京分行的租赁面积为1,443.80平方米，占可出租面积的12.74%。2026年1-6月，中信银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入23.06%。根据相关合同显示，中信银行股份有限公司北京分行承租3号楼01-03/05-06的租赁合同期限为2022年9月16日至2027年9月15日，中信银行股份有限公司北京分行已就未来续租事宜与璞瑆商管进行沟通，提出拟续租5年，但同时缩小租赁面积和降低租金单价[52]，运营管理机构已就其提出的商业租赁条件展开进一步商谈。

运营管理机构将保持与中信银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

2. 徽商银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：徽商银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	徽商银行股份有限公司北京分行
成立日期	2020年5月11日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110105MA01R6W640
负责人	孙新联
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市海淀区北四环中路229号海泰大厦3至4层南,2层南,（海泰大厦南裙楼）5层05,1层01
经营范围	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；代理发行、代理兑付政府债券；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；总行在中国银行保险监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

徽商银行股份有限公司北京分行成立于2020年5月11日，总部位于北京市海淀区，负责人为孙新联，目前处于存续状态，其受控于徽商银行股份有限公司。徽商银行作为中国中部地区重要的区域性商业银行，致力于成为服务地

[52] 评估预测中已考虑未来租赁条件变化。

方经济、助力企业发展的综合金融服务提供商。作为一家以科技创新和风险管理为依托的金融机构，徽商银行专注于通过持续的产品创新和服务优化，不断拓展金融服务的深度和广度，为客户创造价值。在徽商银行覆盖安徽省及周边地区的服务网络内，企业客户与个人客户通过存贷款、支付结算、财富管理、投资银行等金融服务来支持其经营发展，实现财富增值。通过与地方政府、中小企业及战略客户紧密合作，徽商银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务、互联网金融等多个领域。

徽商银行的主营业务涵盖公司银行业务、个人金融业务、金融市场业务、资产托管业务以及其他业务。公司银行业务是核心业务，主要为企业、政府机构等对公客户提供存贷款、票据贴现、交易银行（如供应链金融、现金管理）、投资银行（如债务融资工具承销）等服务。

2025 年，徽商银行实现营业收入 376.70 亿元，其中利息净收入 289.13 亿元，占比 76.75%。2026 年 1-6 月，徽商银行实现营业收入 217.44 亿元，其中利息净收入 161.75 亿元，占比 74.39%。

（3） 财务情况

徽商银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。徽商银行股份有限公司北京分行的所属集团徽商银行股份有限公司为公开发行债券主体，根据其披露的财务报告，徽商银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：徽商银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	217.44	376.70	371.75	365.81
净利润	96.11	169.26	159.17	149.91
经营活动产生的现金流量净额	508.43	547.00	-256.57	905.85
总资产	24,902.19	23,260.85	20,137.53	18,061.44
资产负债率	**92.79**	92.58	91.97	91.88

2023-2025 年，徽商银行营业收入呈现稳步增长趋势，分别为 365.81 亿元、371.75 亿元及 376.70 亿元。与此同步，徽商银行的盈利能力持续增强，年内利润逐年稳步提升，从 2023 年的 149.91 亿元增长至 2025 年的 169.26 亿元。从资产规模来看，徽商银行总资产规模持续扩张，从截至 2023 年末的 18,061.44 亿

元稳步增长至2025年末的23,260.85亿元，资产实力显著增强。2026年1-6月，徽商银行营业收入为217.44亿元，净利润为96.11亿元，总资产为24,902.19亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经徽商银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至2026年6月末，公司所属集团徽商银行主体评级为AAA。

（5） 资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，徽商银行北京分行最近三年及一期在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

（6） 历史债务偿付情况

近三年及一期，徽商银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现徽商银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。徽商银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，徽商银行股份有限公司北京分行的租赁面积为1,511.66平方米，占可出租面积的13.34%。2025年，徽商银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入16.32%。根据相关合同显示，徽商银行股份有限公司北京分行承租的5号楼1至2层102房屋的租赁合同期限为2023年12月1日至2028年11月30日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有2年以上，当前租约履行正常。

运营管理机构将保持与徽商银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

3. 上海浦东发展银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：上海浦东发展银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行
成立日期	1996 年 4 月 18 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110000801114817T
负责人	张湧
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦一、二、六、七、八、九层
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项及代理保险业务；外汇存款、外汇贷款、外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；总行在中国银行业监督管理委员会批准的业务范围内授权的业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行成立于 1996 年 4 月 18 日，注册地址位于北京市西城区，负责人为张湧，目前处于存续状态，其受控于上海浦东发展银行股份有限公司（600000.SH）。浦发银行作为中国主要的全国性股份制商业银行，致力于成为服务实体经济、推动社会进步的金融力量。作为一家以科技赋能和数字化转型为重要依托的金融机构，浦发银行专注于通过持续的金融创新和风控体系建设，不断拓展服务边界和提升服务效率，为客户创造价值。在浦发银行覆盖全国的服务网络及数字化平台上，企业客户与个人客户通过存贷款、财富管理、支付结算、投资银行等金融服务来支持其经营发展与资产配置，实现财富增值。透过与政府部门、企业客户及金融同业紧密合作，浦发银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖公司金融、个人银行、金融市场、资产管理、投资银行、绿色金融等多个领域。

浦发银行的主营业务可分为利息净收入业务、手续费及佣金净收入业务以及其他净收入业务三大板块。利息净收入业务核心来源于存贷款利差，包括公司存贷款、零售存贷款等传统银行业务；手续费及佣金净收入业务涵盖银行卡

服务、托管业务、投行业务、代理业务等中间业务；其他净收入业务主要包括投资损益、公允价值变动、汇兑损益等金融市场相关活动。

2025 年，浦发银行实现营业收入 1,739.64 亿元，其中利息净收入 1,204.83 亿元，占比 69.26%。2026 年 1-6 月，浦发银行实现营业收入 937.77 亿元，其中利息净收入 646.31 亿元，占比 68.92%。

（3） 财务情况

上海浦东发展银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的所属集团企业上海浦东发展银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，浦发银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：浦发银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	937.77	1,739.64	1,707.48	1,734.34
净利润	313.54	504.05	458.35	374.29
经营活动产生的现金流量净额	4,043.04	3,758.36	-3,336.54	3,883.97
总资产	104,053.55	100,817.46	94,618.80	90,072.47
资产负债率	91.92	91.82	92.13	91.86

2023-2025 年，浦发银行营业收入呈波动趋势，分别为 1,734.34 亿元、1,707.48 亿元和 1,739.64 亿元。同期，公司盈利逐年提升，净利润分别为 374.29 亿元、458.35 亿元和 504.05 亿元。经营活动产生的现金流量存在较大波动，2023-2025 年，分别为 3,883.97 亿元、-3,336.54 亿元和 3,758.36 亿元。从资产规模来看，浦发银行总资产保持稳步扩张，从 2023 年末的 90,072.47 亿元增长至 2025 年末的 100,817.46 亿元，资产实力持续增强。2026 年 1-6 月，浦发银行营业收入为 937.77 亿元，净利润为 313.54 亿元，总资产为 104,053.55 亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经上海浦东发展银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团浦发银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网

站、国家税务总局官方网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，浦发银行北京分行最近三年及一期在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

（6） 历史债务偿付情况

近三年及一期，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现上海浦东发展银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。上海浦东发展银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的租赁面积为 1,183.08 平方米，占期末可出租面积的 10.44%。2025 年，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入 15.32%。根据相关合同显示，上海浦东发展银行股份有限公司北京分行承租的 5 号楼 1-2 层 101 号的租赁合同期限为 2025 年 9 月 22 日至 2028 年 9 月 21 日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有 2 年以上，当前租约履行正常。

运营管理机构将保持与上海浦东发展银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

4. 平安银行股份有限公司北京分行

（1） 基本信息

表：平安银行股份有限公司北京分行基本信息

名称	平安银行股份有限公司北京分行
成立日期	2000 年 3 月 21 日
注册资本	-
统一社会信用代码	91110102801124775Y
负责人	杨志群
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
注册地址	北京市西城区复兴门内大街 158 号

经营范围	办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇担保；总行授权的外汇借款；总行授权的代客外汇买卖；总行授权的发行或代理发行股票以外的外币有价证券；总行授权的代理买卖股票以外的外币有价证券；资信调查、咨询、见证业务；经中国人民银行批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（2） 主营业务

平安银行股份有限公司北京分行成立于 2000 年 3 月 21 日，总部位于北京市西城区，负责人为杨志群，目前处于存续状态，其受控于平安银行（000001.SZ）。平安银行作为中国领先的股份制商业银行，致力于成为全球领先的智能化零售银行。作为一家以科技创新和数字化转型为核心驱动力的金融机构，平安银行专注于通过持续的技术赋能和业务创新，不断优化金融服务体验，为客户创造价值。在平安银行构建的线上线下融合的服务生态内，个人客户与企业客户通过智能存款、贷款融资、财富管理、支付结算等综合金融服务来满足其资产配置与经营发展需求，实现财富保值增值。透过与平安集团综合金融平台及各行业合作伙伴紧密协作，平安银行提供的产品与服务可满足客户多元化的金融需求，涵盖零售金融、公司金融、资金同业、投资银行等多个领域。

平安银行的主营业务由三大板块构成：零售金融业务、批发金融业务以及资金同业业务。零售金融业务涵盖个人存贷款、财富管理、信用卡、汽车金融等服务；批发金融业务服务于企业、政府机构及金融机构客户，聚焦产业金融、科技金融、供应链金融、跨境金融、普惠金融五大方向；资金同业业务通过投资交易和客户服务双轮驱动，涵盖 FICC 交易、做市服务、资产托管、企业避险等。

2025 年，平安银行实现营业收入 1,314.42 亿元，其中利息净收入 880.21 亿元，占比 66.97%。2026 年 1-6 月，平安银行实现营业收入 706.17 亿元，其中利息净收入 442.88 亿元，占比 62.72%。

（3） 财务情况

平安银行股份有限公司北京分行因保密性要求未单独提供其近三年及一期的审计报告（或财务报表）和财务数据。平安银行股份有限公司北京分行的所

属集团企业平安银行股份有限公司为上市公司，根据其披露的财务报告，平安银行的主要财务数据和财务指标如下：

表：平安银行主要财务数据和财务指标

单位：亿元、%

项目	2026 年 1-6 月/6 月末	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
营业收入	706.17	1,314.42	1,466.95	1,646.99
净利润	256.96	426.33	445.08	464.55
经营活动产生的现金流量净额	2,150.12	3,158.58	633.36	924.61
总资产	59,483.27	59,257.77	57,692.70	55,871.16
资产负债率	90.91	90.70	91.42	91.55

2023-2025 年，平安银行营业收入呈现下降的趋势，分别为 1,646.99 亿、1,466.95 亿元和 1,314.42 亿元。与此同时，公司的盈利能力虽有所回落但仍处于较好水平，净利润分别为 464.55 亿元、445.08 亿元和 426.33 亿元。2023-2025 年，其经营活动产生的现金流量呈现波动的趋势，分别为 924.61 亿元、633.36 亿元和 3,158.58 亿元。从资产角度来看，平安银行总资产规模稳步扩张，从 2023 年末的 55,871.16 亿元增长至 2025 年末的 59,257.77 亿元，资产实力持续增强。2026 年 1-6 月，平安银行营业收入为 706.17 亿元，净利润为 256.96 亿元，总资产为 59,483.27 亿元。

（4） 公司主体评级情况

经查询公开信息并经平安银行股份有限公司北京分行确认，该公司未进行过主体评级。截至 2026 年 6 月末，公司所属集团平安银行主体评级为 AAA。

（5） 资信情况

经登录国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国执行信息公开网、中华人民共和国应急管理部官方网站、中华人民共和国生态环境部官方网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会官方网站、中华人民共和国财政部官方网站、国家税务总局官方网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统查询的结果，平安银行北京分行最近三年及一期在上述网络渠道不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。

（6） 历史债务偿付情况

近三年及一期，平安银行股份有限公司北京分行不存在未经协商而延迟缴纳租金的情况。

（7） 与原始权益人的关联关系及业务合作情况

截至尽职调查基准日，未发现平安银行股份有限公司北京分行与原始权益人存在关联关系。平安银行股份有限公司北京分行与原始权益人的业务合作为依据租赁合同进行的有关的房屋租赁业务和物业管理业务。

（8） 合同续签安排

截至尽职调查基准日，平安银行股份有限公司北京分行的租赁面积为981.84平方米，占可出租面积的8.66%。2026年1-6月，平安银行股份有限公司北京分行租赁面积所产生的租金收入占不动产项目总租金收入1.49%。根据相关合同显示，平安银行股份有限公司北京分行承租的5号楼3单元1层2层局部的租赁合同期限为2023年7月1日至2028年6月30日，截至尽职调查基准日，剩余租期尚有2年，当前租约履行正常。

运营管理机构将保持与平安银行股份有限公司北京分行的日常沟通，满足大租户对于租赁物业的服务需求，并在租赁期限届满前推进合同续签工作。

5. 重要现金流提供方重要条款情况

详见本财务顾问报告之“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“一、对不动产项目公司的尽职调查”之“（三）项目公司所在行业和经营模式”之“2.项目公司经营模式”之“（4）相关重要合同”。

6. 重要现金流提供方行业发展情况及其租约稳定性分析

（1） 行业发展情况

璞瑆商街项目重要现金流提供方均属于银行业，该行业发展概况如下：

2025年，银行业积极贯彻落实党的二十大和二十届历次全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神，坚持稳中求进，坚定不移走中国特色金融发展之路，全力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，积极服务新质生产力，持续加大对居民消费、民营企业、制造业等领域的金融支持力度，持续提升金融服务实体经济的能力，持续强化金融风险防控，全力助推高质量发展。

从行业数据上看，截至2025年末，我国银行业金融机构本外币资产总额480万亿元，同比增长8.0%；2025年全年商业银行（法人口径）累计实现净利润2.4万亿元；截至2026年6月末，我国银行业金融机构本外币资产总额498万亿元，同比增长6.6%；2026年1-6月商业银行（法人口径）累计实现净利润1.2万亿元。

从行业格局上看，银行业内部分化加剧。国有大行凭借规模优势、盈利能力和风险抵御能力，持续巩固行业领先地位；股份制银行：受净息差收窄、资产质量管控压力影响，整体承压，但部分银行通过精细化管理与业务转型实现逆势增长；城商行及中小银行：受区域经济波动与客户结构制约，经营压力相对突出，部分机构通过深耕本地市场、发展特色化业务实现竞争力提升。

（2） 租约稳定性分析

1）璞瑆商街区位优势，区域集聚效应较强

璞瑆商街所处的方庄区域是北京南城最早成熟大型社区，且璞瑆商街是方庄紫芳园片区邻近双地铁（5 号线/14 号线）的社区商业，周边成熟社区环绕，居住密度高、居民消费力强，商业氛围稳固，对于银行业需求较为稳定。

同时，四家银行已经在此处形成集聚效应，更有利于吸引区域内及区域外客源，进一步提升了璞瑆商街项目重要现金流提供方的租赁稳定性。

2）银行业态先天优势，历史合作周期长

银行业态作为金融机构，相比于其他租户，具备较强的长期稳定经营能力与付租能力，为优质租户业态，租约稳定性上更具优势。

同时，除徽商银行股份有限公司北京分行于 2023 年引入外，璞瑆商街项目其他三家重要现金流提供方均已多次完成续租，合作周期均达 10 年以上。鉴于上述大部分银行租户已在项目内稳定合作多年，叠加项目本身位置稀缺性，租户整体续租意愿较强，合同到期后续约概率较大。

因此，璞瑆商街项目的重要现金流提供方租约较为稳定，其在租期内按时足额支付租金具有较充分保障。

五、不动产资产现金流的预测

（一） 预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1. 可供分配金额测算报告分析概述

嘉实基金管理有限公司编制了可供分配金额测算报告，包含预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额计算表及相关附注，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了编号为上会师报字(2026)第 16410 号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告》。

可供分配金额测算报告是嘉实基金公司管理层根据本基金所投资的标的商业不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的商业不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及可供分配金额计算报告附注中列示的各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证监会颁布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号-审核关注事项（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 2 号-发售业务（试行）》及中国证券投资基金业协会颁布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整项编制。

不动产基金现金流测算情况如下：

表：现金流测算情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月预测数	2027 年度预测数
营业总收入	46,990,442.74	88,757,777.94
期末现金及现金等价物余额	65,359,057.87	93,333,917.72
可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**
投资人净现金流分派率	5.65%	5.98%

注：投资人净现金流分派率=预测期可供分配金额/公募基金募集规模/预测期间月份数*12，公募基金募集规模按照 896,338,711.96 元测算，届时以实际发行规模为准。

2. 预测报表

（1） 预测合并资产负债表

表：预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
	预测数	预测数
资产：		
货币资金	65,359,057.87	93,333,917.72
应收账款	8,787,474.47	8,132,878.17
投资性房地产	871,280,254.87	839,840,764.62
商誉	77,926,915.50	77,926,915.50
长期待摊费用	925,803.37	2,591,458.42
其他资产	3,344,561.61	3,344,561.61
资产合计	**1,027,624,067.69**	**1,025,170,496.04**
负债：		
应付账款	927,955.33	912,632.84
应付职工薪酬	1,557.07	1,557.07

应付管理人报酬	2,411,766.88	3,764,613.19
应付托管费	45,185.29	90,939.80
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
合同负债	430,057.89	430,057.89
递延所得税负债	79,680,210.52	76,485,584.74
其他负债	33,054,666.54	31,020,756.51
负债合计	**118,226,031.82**	**114,755,642.04**
所有者权益：		
实收基金	896,338,711.96	896,338,711.96
未分配利润	13,059,323.91	14,076,142.04
所有者权益合计	**909,398,035.87**	**910,414,854.00**
负债和所有者权益总计	**1,027,624,067.69**	**1,025,170,496.04**

（2） 预测合并利润表

表：预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、营业总收入	**46,990,442.74**	**88,757,777.94**
其中：营业收入	46,965,106.31	88,718,104.70
利息收入	25,336.43	39,673.24
二、营业总成本	**-33,921,025.79**	**-63,639,635.49**
其中：营业成本	-21,267,555.20	-42,536,725.92
税金及附加	-7,560,810.83	-12,763,800.05
管理人报酬	-3,434,936.62	-6,805,192.75
托管费	-45,185.29	-90,939.80
其他费用	-1,612,537.85	-1,442,976.97
三、利润总额	**13,069,416.95**	**25,118,142.45**
所得税费用	-10,093.04	1,211,912.25
四、净利润	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**
五、综合收益总额	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**

（3） 预测合并现金流量表

表：预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	47,616,812.58	93,511,888.27
收到其他与经营活动有关的现金	25,336.43	39,673.24
经营活动现金流入小计	**47,642,149.01**	**93,551,561.51**
购买商品、接受劳务支付的现金	-6,837,719.50	-16,487,940.60
支付的各项税费	-11,890,227.45	-20,429,661.23
支付其他与经营活动有关的现金	-1,616,001.84	-1,495,047.52
经营活动现金流出小计	**-20,343,948.79**	**-38,412,649.35**

经营活动产生的现金流量净额	**27,298,200.22**	**55,138,912.16**
二、投资活动产生的现金流量		
购建投资性房地产、固定资产和其他长期资产所支付的现金	-925,803.37	-1,850,815.74
收购商业不动产项目所支付的现金净额	-448,059,075.66	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	-409,292,975.28	-
投资活动现金流出小计	**-858,277,854.31**	**-1,850,815.74**
投资活动使用的现金流量净额	**-858,277,854.31**	**-1,850,815.74**
三、筹资活动产生的现金流量		
发行基金份额收到的现金	896,338,711.96	-
筹资活动现金流入小计	**896,338,711.96**	**-**
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-25,313,236.57
筹资活动现金流出小计	**-**	**-25,313,236.57**
筹资活动产生/(使用)的现金流量净额	**896,338,711.96**	**-25,313,236.57**
四、现金净增加额	**65,359,057.87**	**27,974,859.85**
加：年初现金余额	-	65,359,057.87
五、年末现金余额	**65,359,057.87**	**93,333,917.72**

（4） 预测可供分配金额测算表

表：可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
	预测数	预测数
一、净利润	**13,059,323.91**	**26,330,054.70**
折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
利息支出	-	-
所得税费用	10,093.04	-1,211,912.25
二、税息折旧及摊销前利润	**28,789,162.08**	**56,742,793.39**
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	896,338,711.96	-
收购商业不动产项目所支付的现金净额	-448,059,075.66	-
其中：收购商业不动产项目所支付的现金	-484,045,736.68	-
收购项目公司取得的现金	35,986,661.02	-
置换商业不动产项目债权所支付的现金	-409,292,975.28	-
支付的所得税费用	-	-1,607,405.93
应收项目的变动	-2,442,716.21	654,596.30
应付项目的变动	951,754.35	-651,071.60
本期/本年资本性支出	-925,803.37	-1,850,815.74
加：期/年初现金余额	-	65,359,057.87
减：期/本年分配金额	-	-25,313,236.57
未来合理的相关支出预留	-	-
—预留资本性支出	-	-
—预留不可预见费	-1,500,000.00	-1,500,000.00
—期/年末经营性负债余额	-38,545,821.30	-38,270,057.30
四、本期/年可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**

3. 可供分配金额测算报告的基本假设

（1）本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

（2）本基金及本基金所投资的商业不动产项目所涉及的税收政策无重大变化；

（3）本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

（4）本基金及本基金所投资的商业不动产项目所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

（5）本基金及本基金所投资的商业不动产项目的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

（6）现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

（7）无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

4. 可供分配金额测算报告的特定假设

（1） 商业不动产基金发行份额募集的资金

本基金根据评估机构对商业不动产项目的评估价值和评估基准日后的期后事项，预计募集资金为 89,633.87 万元，扣除本基金及专项计划预留支出后，主要用于收购项目公司的 100%股权和置换商业不动产项目债权。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额计算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为商业不动产基金发行份额募集的资金。

（2） 购买商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

（3） 本基金购买商业不动产项目的对价及合并对价分摊

本基金预计募集资金约 89,633.87 万元。本基金购买标的商业不动产项目的对价为股权和债权对价，其中，本基金预计将以约 48,404.57 万元对价从原始权益人处取得项目公司 100%的股权、债权对价为项目公司持有的应付外部银行借款 40,929.30 万元。

股权的转让价款=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价

本基金收购商业不动产项目所支付的现金净额=股权的转让价款-项目公司于基金成立日模拟持有的现金=商业不动产基金实际募集金额-需预留的相关支出及交易税费-债权对价-项目公司于基金成立日模拟持有的现金

其中，需预留的相关支出及税费为预计收购项目公司股权后的初期启动费用及专项计划购买项目公司股权的印花税，金额合计为 3,000,000.00 元；项目公司于基金成立日模拟持有的现金合计为 35,986,661.02 元。

基于本基金成立后收购项目公司股权将构成非同一控制下企业合并的假设，本基金于非同一控制下企业合并中取得的可辨认净资产于购买日的公允价值高于项目公司净资产账面价值的部分分摊至项目公司的投资性房地产，并按照投资性房地产原有折旧年限计算调整折旧额。

（4） 营业收入

营业收入主要包括项目公司的租金收入、物业管理费收入、多经及停车位收入。于预测期间，营业收入的金额根据项目公司与相关承租人正在执行的合同约定及根据标的商业不动产项目的历史经营数据，并考虑预测期间的出租率、市场租金、为新租户提供的免租期等因素之后，对预测期间的租金收入进行预测。

标的商业不动产项目总可租赁面积如下表所示（单位：平方米）：

表：标的商业不动产项目总可租赁面积表

标的项目	总可租赁面积
华侨村商街	11,366.69
璞瑆商街	11,701.68
宋家庄福茂	15,334.88

（5） 营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括物业费、折旧和摊销以及能源费等：

（1）物业费根据项目公司已签署的《物业服务合同》约定的金额及定价机制预测。

（2）折旧和摊销是基于项目公司投资性房地产的账面价值和本基金收购项目公司的合并对价分摊，将购买对价分摊至投资性房地产的金额作为初始入账成本，假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变，以此考虑预测期间投资性房地产的折旧和摊销。

（3）能源费参照历史实际发生情况及其他已知因素进行预测。

（4）假设项目公司于预测期间不存在新增投资性房地产。

（6） 税项

增值税及其附加税费、房产税、印花税、城镇土地使用税、企业所得税等税项根据预测期间相关纳税主体适用的税率及预测的纳税基础进行预测。

（7） 管理人报酬、托管费

运营管理机构报酬根据本基金拟签署的《运营管理服务协议》约定的金额及定价机制预测。

本基金及计划管理人报酬、托管费在预测期间按照拟签署的基金合同及专项计划标准条款约定的费率和计算方法，并依据预测期间基金净资产进行预测。

（8） 其他费用

其他费用主要包括商业不动产项目的各项日常经营费用，包括专业服务费、保险费等。其中专业服务费参照本基金预计发生专业服务费的类型和市场询价进行预测；保险费按照本基金未来的投保计划进行预测。

（9） 利息收入

利息收入主要为存放银行的存款产生的利息，本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，项目公司存放银行的均为活期存款，本基金依据对预测期间货币资金存续金额的预测及现行活期存款利率对利息收入进行预测。

（10） 投资收益

本基金计划将募集的资金全部投资于商业不动产项目公司，于预测期间暂无其他投资计划，故预测投资收益为零。

（11） 利息支出

于预测期间，本基金预计无债务融资安排，故利息支出预测为零。

（12） 其他收入及费用

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失及营业外收入/支出等其他利润表项目。本基金依据商业不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的上述其他收入及费用发生，故预测金额为零。

（13） 应收项目的收款

本基金依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并且预计相关的结算方式于预测期间不变。

（14） 应付项目的支付

本基金根据已签订的相关合同以及未来付款计划对应付项目的支付进行预测。

（15） 资本性支出的预留和使用

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金依据商业不动产资产的现有运营情况和预计使用年限预测每年资本性支出的使用。实际使用根据商业不动产项目的运营情况作相应调整。

（16） 不可预见费用的预留及使用

本基金于 2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日，自项目公司的现金余额中分别预留 1,500,000.00 元、1,500,000.00 元（以下称“不可预见费用”）用于不可预见的项目支出。

（17） 期/年末经营性净负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当期/年确认的本基金和专项计划中的管理人报酬、托管费、应付租赁押金及应交税费等，本基金根据有关的税法规定、协议约定及付款计划等进行预测。

（18） 收购商业不动产项目所支付的现金

收购商业不动产项目所支付的现金净额为本基金购买商业不动产项目的股权对价抵减本基金收购项目公司拟取得的现金，即 2026 年 7 月 1 日（假设合并项目公司之日，与假设基金成立日相同）预计项目公司账面的货币资金余额。本基金收购项目公司取得的现金可计入本基金成立当期的可供分配金额，并参与本基金的收益分配。

（19） 置换商业不动产项目债权所支付的现金

SPV 公司将向项目公司提供股东借款，以用于置换项目公司持有的对外部银行的借款 40,929.30 万元。

（20） 基金的收益分配

根据本基金的收益分配政策，本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于 1 次，收益分配比例不得低于合并后本基金年度可供分配金额的 90%。

本基金预计每年将上年度合并后本基金可供分配金额以现金形式全部分配给投资者，在符合分配条件的情况下每年分配 1 次。

（21） 其他

1）于预测期间内，本基金假设无商业不动产项目资产减值准备的变动。

2）于预测期间内，本基金预计无债务融资安排，故本基金无取得借款收到的本金及利息支出支付的现金及无未来合理期间债务利息预留。

3）于预测期间内，本基金无处置商业不动产项目的安排，故本基金预计无处置商业不动产项目资产取得的现金。

5. 可供分配金额测算报告编制说明

（1） 营业收入

表：营业收入情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
租金收入	41,088,330.11	77,007,433.73
物业管理费收入	4,724,808.70	9,362,806.59
多经及停车收入	1,151,967.50	2,347,864.38
合计	**46,965,106.31**	**88,718,104.70**

预测的营业收入主要包括租约产生的租金及物业管理费收入和多经及停车位收入。

（a）租金及物业管理费收入

根据北京燕侨物业管理有限公司、北京首开方庄物业服务有限公司及北京首开惠信商业管理有限公司福茂分公司（“以下合称物业公司”）已出具的《关于调整物业管理模式的同意函》的相关内容，上述物业公司同意对标的商业不动产项目的物业运营管理模式进行调整，不再与标的商业不动产项目的实际租户签署物业管理合同，并积极配合项目公司与租户进行物业管理合同换签，调整后的物业管理模式为项目公司向租户直接收取物业管理费，同时作为物业管

理委托方，将标的商业不动产项目的物业服务分别委托给上述物业公司，物业管理费的计算和支付模式参照现行的收取标准和支付模式，拟支付给物业公司的物业管理费不高于向租户收取的物业管理费收入总和。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已与上述物业公司签订固定收费物业管理合同或已就物业管理合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费物业管理合同的租户，按照已签订物业合同约定的物业管理费单价、收费面积及服务期限计算物业管理费收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 7 月 1 日之后就物业管理合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的物业管理合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、物业管理费单价，及租赁期限计算物业管理费收入（以下称“租约外物业管理费收入”）。

于预测期间，对于截至 2026 年 7 月 1 日已签订固定收费租赁合同或已就租赁合同内容达成一致并于 2026 年 7 月 1 日前签订固定收费租赁合同的租户，按照已签订租赁合同（以下称“已签约合同”）约定的租金单价、租赁面积及租赁期限计算租金收入。于预测期间，对于假设于 2026 年 1 月 1 日之后就租赁合同内容达成一致的租户（以下称“新签约合同”），按照假设的租赁合同（以下称“新签约合同”）约定的租赁面积、租金单价，及租赁期限计算物业租金收入（以下称“租约外租金收入”）。

其中，预测期内已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比如下：

表：已签约合同、新签约合同产生的租金及物业管理费收入的占比情况

项目	2026 年 7-12 月		2027 年度	
	新签约合同占比	已签约合同占比	新签约合同占比	已签约合同占比
华侨村商街	1.34%	98.66%	3.80%	96.20%
璞瑆商街	-	100.00%	16.29%	83.71%
宋家庄福茂	16.30%	83.70%	33.81%	66.19%

本基金根据附注所述会计政策预测新签约合同的租金收入及物业管理费收入。各项基本假设如下：

（i）租赁面积计算假设

计算租约外租金收入时需要考虑各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积=各标的商业不动产项目总可租赁面积×各标的商业不动产项目各期间/年度平均出租率。假设商业不动产项目的平均出租率如下：

表：各项目平均出租率

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街	95%	95%
璞瑆商街	94%	94%
宋家庄福茂	97%	97%

于预测期间，当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和超过各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，该假设不适用；当某一时点各标的商业不动产项目已签约合同的租赁面积之和小于各标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积时，开始假设新增新签约租户，此时所有租户租赁面积之和等于该标的商业不动产项目期间/年度预计可出租面积。

本基金在预测出租率时考虑预测期内的租约到期情况、各标的商业不动产项目历史出租率水平、违约可能性、为新租户提供的免租期等多种因素，并结合各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑。

（ii）市场租金及物业管理费收入单价假设

本基金在预测市场租金时考虑预测期内已签约合同实际租金的情况、各标的商业不动产项目历史租金水平等多种因素，并结合商业、办公、商业配套等一般市场情况、各标的商业不动产项目的物业特定因素及项目公司运营团队对租赁策略的考虑，假设于预测期间，各标的商业不动产项目各期间/年度市场月租金单价如下表所示（单位：元/平方米/月）：

表：各项目租金单价假设

租金收入单价	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街-银行	600.00	600.00
华侨村商街-商业及办公	135~263	135~263
华侨村商街-泳池	77.00	77.00
华侨村商街-地下	60.00	60.00
璞瑆商街	74~369	74~369
宋家庄福茂-B1	241.00	244.62
宋家庄福茂-F1	370.00	375.55
宋家庄福茂-F2	241.00	244.62
宋家庄福茂-F3	185.00	187.78

表：各项目物业费单价假设

物业管理费收入单价	2026 年 7-12 月	2027 年度

华侨村商街	4.50	4.50
璞瑆商街	5.38	5.38
宋家庄福茂-餐饮	77.60	77.60
宋家庄福茂-零售	71.00	71.00

（iii）特定假设

于预测期间，对各标的商业不动产项目租金及物业管理服务收入的特定假设如下：

•假设所有租户在预测期间内，不会出现提前退租的违约情形；

•出于谨慎性考虑，假设华侨村商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 87%，剩余 13%的款项将由次年收回；璞瑆商街项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 91%，剩余 9%的款项将由次年收回；宋家庄福茂项目在预测期实际收到当年遵循合同约定付款方式支付租金的 93%，剩余 7%的款项将由次年收回，新签约合同的付款方式均为按月度支付当月租金；

（b）多经及停车位收入

于预测期间，多经收入主要来自宋家庄·福茂项目，该收入是以 2024 年及 2025 年的平均值和未来调改计划为测算基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年 2%的增长率进行测算。

于预测期间，停车位收入主要来自宋家庄·福茂项目及华侨村商街项目，其中：（1）针对宋家庄福茂项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每年 3%的增长率进行测算；（2）针对华侨村商街项目，合同期内的车位收入是按照合同约定车位收入进行测算、合同期外的车位收入是假设在相关合同最后一年租金的基础上按照每 3 年增长 5%进行测算。

（2） 利息收入

本基金依据对预测期间本基金货币资金存续金额的预测，并参考中国人民银行发布的活期存款基准年利率 0.05%，预测于 2026 年 7-12 月和 2027 年度的利息收入分别为 25,336.43 元和 39,673.24 元。

（3） 营业成本

表：营业成本情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度

运营管理服务费	5,547,810.07	10,912,074.98
折旧和摊销	15,719,745.13	31,624,650.94
合计	**21,267,555.20**	**42,536,725.92**

（a）运营管理服务费

（i）物业费

基于《关于调整物业收费模式同意函》约定的未来拟签订的《物业服务合同》中的相关约定，所计算的各标的商业不动产项目于预测期内年度物业费如下：

表：预测期物业费情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
华侨村商街	488,396.80	664,116.72
璞瑆商街	332,031.93	658,650.30
宋家庄福茂	3,280,128.75	6,636,912.68
合计	**4,100,557.48**	**7,959,679.70**

根据已签署的《物业服务合同》，物业公司应当在下个月 10 日前结合上月物业服务考核结果，向项目公司开具发票，项目公司应当在收到物业公司开具的等额增值税专用发票后的 15 个自然日内付款，双方应按照含税单价进行结算。

于预测期间，假设标的商业不动产项目每年的物业费在全年内均匀发生，根据上述物业费的金额及支付安排，据此计算在各个预测期间内支付的物业费。

（ii）能源费

能源费为宋家庄福茂公共区域发生的水费、电费等公共事业费，根据与租户签署的租赁协议，上述能源费由项目公司承担。参考历史期间的发生金额，假设 2026 年 7-12 月及 2027 年度的能源费分别为 1,447,252.59 元及 2,952,395.28 元。

（b）折旧和摊销

于预测期间，折旧和摊销按照以下方式预测：

假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

如附注所述，本基金收购项目公司股权构成非同一控制下的企业合并进行合并对价分摊后对折旧和摊销的影响；

假设项目公司 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止期间不存在新购置的资产。

除上述运营管理服务费、折旧和摊销费用外，本基金将不再额外发生与标的商业不动产项目运营相关的其他成本支出。

（4） 税金及附加

表：税金及附加情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
房产税	4,957,970.74	9,719,992.61
不可抵扣的进项税	834,494.91	1,728,106.86
增值税附加	463,424.58	930,344.06
城镇土地使用税	153,445.08	306,890.16
印花税	1,151,475.52	78,466.36
合计	**7,560,810.83**	**12,763,800.05**

（a）房产税

项目公司对持有的房产需要缴纳房产税，其中，对空置房产按从价计征方式缴纳房产税，对已出租的房产按从租计征方式缴纳房产税。

（i）从价计征

计税依据为房产原值一次减除比例后的余值，税率为 1.2%。

华侨村商街、璞瑆商街、宋家庄福茂房产税=房产原值×（1-出租率）×（1-30%）×1.2%

出租率参照附注的假设，并预计于预测期间无新增房产。

（ii）从租计征

计税依据为年度运营收入（不含所对应的增值税），税率为 12%。

（b）不可抵扣的进项税

资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

如附注所述，专项计划持有对项目公司的债权，债权交付日起，于每个付息日前可调整该计息期间的利率并以其为准计算该计息期间应实际支付的利息，其中付息日以上述协议生效后专项计划书面通知为准。

本基金预计于预测期间项目公司不会向专项计划偿还债务本金，本基金每年末将项目公司现金余额扣除项目公司预留的不可预见费用等未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入，并相应调整该计息期间的利率。据此，预测于 2026 年 7-12 月及 2027 年度专项计划利息收

入(不含专项计划利息收入增值税)分别为人民币 27,816,496.89 元及人民币 57,603,562.10 元。

对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以产生的利息及利息性质的收入为销售额。

专项计划利息收入增值税=专项计划利息收入/（1+3%）×3%

根据《中华人民共和国增值税法实施条例》第二十一条规定，购进的贷款服务的进项税额不得从销项税额中抵扣，即项目公司确认的应付专项计划利息支出无可抵扣的增值税进项税额。因此，上述专项计划利息收入增值税额在编制本基金合并财务报表时作为税金及附加列示。

（c）增值税附加

本基金合并范围内主体的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。增值税附加=（增值税销项税额-增值税进项税额）*12%

（d）城镇土地使用税

项目公司的城镇土地使用税按照实际占用的土地面积乘每平方米适用税额计算缴纳。项目公司的城镇土地使用税=土地面积*适用税额/当年天数*实际天数

其中华侨村商街、璞瑆商街及宋家庄福茂的适用年度税额分别是 12 元/平方米、30 元/平方米及 12 元/平方米。

（e）印花税

本基金合并范围内主体印花税主要因租赁合同及专项计划购买项目公司股权而产生，印花税按照应纳税凭证记载的金额乘适用税率计算缴纳。其中，于预测期间内，租赁合同的印花税按租赁合同收入（不含增值税）的 0.1%预测；专项计划购买项目公司股权产生的印花税按股权对价的 0.05%预测。

（5） 管理人报酬、托管费

表：管理人报酬情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
管理人报酬	3,434,936.62	6,805,192.75
托管费	45,185.29	90,939.80

（a）管理人报酬

管理人报酬为项目公司层面需支付给运营管理机构的运营管理费及基金层面需支付给基金管理人和专项计划管理人的基金管理费。

根据本基金已签署的《运营管理服务协议》，于预测期间，北京开新生活商业管理有限公司将接受本基金管理人委托作为标的商业不动产项目的运营管理机构，提供标的商业不动产项目的各项运营管理服务并收取运营管理费用。

项目公司应当支付的年度运营管理费用为项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用之和。运营管理费用计算公式如下：

项目公司应当支付的相应的标的商业不动产项目所对应的年度运营管理费用(含对应的增值税)=基础管理费 1((项目公司当期实现的营业收入(以下称“营业收入”)-收缴调整项)×相应的运营管理费费率 4%)+基础管理费 2((项目公司当期实现的净运营收入(以下称“净运营收入”)-收缴调整项)×相应的运营管理费费率 1%)

注：收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、及净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为避免疑义，营业收入，净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

根据已签署的《运营管理服务协议》，运营管理费按季度支付，运营管理机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度项目公司之损益表计算上季度运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理机构支付运营管理费。基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据经审计的项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补。

根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，本基金按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数(首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数)，依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.3%÷当年天数

当 E＞20 亿元时：H＝[(E-20 亿元)×0.20%+20 亿元×0.3%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费、E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产(首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数)。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

在预测期内，固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（b）托管费

托管费为基金层面需支付给基金托管人和专项计划托管人的托管费。根据《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，预测期间内，本基金的托管费根据拟签署的《基金合同》约定的费率和计算方式确认，按日计提，次年一次性支付。

（6） 其他费用

表：其他费用情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
专业服务费	1,416,310.75	1,052,868.18
保险费	196,227.10	390,108.79
合计	**1,612,537.85**	**1,442,976.97**

于预测期间，商业不动产项目由北京开新生活商业管理有限公司运营管理，本基金承担的其他费用主要包括本基金合并范围内各主体的专业服务费和保险费等。

（a）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，按照本基金管理人对相关中介机构的初步询价，于 2026 年 7-12 月及 2027 年度按照 1,416,310.75 元、1,052,868.18 元进行预测。

（b）根据已签署的《运营管理服务协议》，标的商业不动产项目的保险费由项目公司承担，包括财产一切险、公共责任险、机器损坏险及营业中断险等，于 2026 年 7-12 月及 2027 年度按照 196,227.10 元、390,108.79 元进行预测。

（7） 折旧与摊销

折旧和摊销预测参见附注。

（8） 所得税费用

表：所得税费用情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
当期所得税费用	1,607,405.93	1,982,713.53
递延所得税费用	(1,597,312.89)	(3,194,625.78)
合计	**10,093.04**	**(1,211,912.25)**

将基于合并利润表的利润总额采用适用税率计算的所得税调节为所得税费用：

表：所得税费用调节表

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
利润总额	13,069,416.95	25,118,142.45
按适用税率 25%计算的所得税	3,267,354.24	6,279,535.61
本基金及专项计划作为非纳税主体的影响	(5,953,309.15)	(13,390,965.10)
支付给专项计划不得抵扣的利息支出	2,696,047.95	5,899,517.24
所得税费用	**10,093.04**	**(1,211,912.25)**

（a）根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税【2008】1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

（b）根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和《财政部、国家税务总局关于企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》（财税【2008】121 号）规定，项目公司在生产经营活动中发生的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予扣除。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2：1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

除上述项目公司不得扣除的利息支出外，假设于预测期间，本基金及其所持有的商业不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

（c）于预测期间，项目公司适用的企业所得税税率为 25%。

（9） 应收项目的变动

表：应收项目变动情况-2026 年 7-12 月

单位：元

项目	2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	本期计提/转回信用减值损失	2026 年 12 月 31 日
应收/（预收）租赁款及相关管理费用	(2,114,885.68)	46,965,106.31	44,516,343.80	-	333,876.83
其他流动资产-待抵扣进项税额	3,350,607.91	-	6,046.30	-	3,344,561.61
合计	**1,235,722.23**	**46,965,106.31**	**44,522,390.10**	**-**	**3,678,438.44**

表：应收项目变动情况-2027 年

单位：元

项目	2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	本期计提/转回信用减值损失	2027 年 12 月 31 日
应收/（预收）租赁款及相关管理费用	333,876.83	88,718,104.70	87,338,790.97	-	1,713,190.56
其他流动资产-待抵扣进项税额	3,344,561.61	-	-	-	3,344,561.61
合计	**3,678,438.44**	**88,718,104.70**	**87,338,790.97**	**-**	**5,057,752.17**

（a）于 2026 年 7 月 1 日，本基金的应收/（预收）租赁款及相关管理费用为根据租赁合同约定预测的租户应付租金及物业管理费等，应收/（预收）租赁款及相关管理费用采用的假设与附注一致，其中 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度应收账款的变动分别为 2,442,716.21 元，-654,596.30 元；预收账款及合同负债 2026 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的变动分别为零元及 2,033,910.03 元。

（b）项目公司于 2026 年 7 月 1 日持有的待抵扣进项税额预计在 2026 年 7-12 月及 2027 年度将用于抵扣增值税销项税额。

（10） 应付项目的变动

表：应收项目变动情况-2026 年 7-12 月

单位：元

项目	2026 年 7 月 1 日	本期增加	本期减少	2026 年 12 月 31 日
应付物业管理费	1,141,734.79	5,567,731.99	5,781,511.45	927,955.33
应付专业服务费	-	1,416,310.75	1,416,310.75	-

应付管理人报酬、托管费	-	3,513,160.23	1,056,208.06	2,456,952.17
应付保险费	-	199,691.08	199,691.08	-
应交税费	1,046,073.61	12,206,215.02	11,577,656.33	1,674,632.30
应付其他款项	25,345,254.98	925,803.37	1,238,374.49	25,032,683.86
合计	**27,533,063.38**	**23,828,912.44**	**21,269,752.16**	**30,092,223.66**

表：应收项目变动情况-2027 年

单位：元

项目	2027 年 1 月 1 日	本年增加	本年减少	2027 年 12 月 31 日
应付物业管理费	927,955.33	10,951,594.00	10,966,916.49	912,632.84
应付专业服务费	-	1,052,868.18	1,052,868.18	-
应付管理人报酬、托管费	2,456,952.17	6,964,810.22	5,566,209.40	3,855,552.99
应付保险费	-	396,994.05	396,994.05	-
应交税费	1,674,632.30	20,804,528.93	20,429,661.23	2,049,500.00
应付其他款项	25,032,683.86	1,850,815.74	1,850,815.74	25,032,683.86
合计	**30,092,223.66**	**42,021,611.12**	**40,263,465.09**	**31,850,369.69**

（a）物业费和能源费按月进行计提并在确认费用的次月支付；

（b）专业服务费包括本基金、专项计划和项目公司层面的审计、评估、法律等中介机构专业服务费，均假设于发生当期支付。

（c）运营管理费用将根据《运营管理服务协议》中约定的付款方式，按季度支付；根据基金合同和专项计划标准条款，管理人报酬和托管费为按年一次性支付，本基金预计均于确认费用的次年支付；

（d）保险费于当年计提并全部支付；

（e）税金在预测期间按照税法规定支付。

（f）于 2026 年 7 月 1 日，应付其他款项包括应付标的商业不动产项目的应付租户的租赁押金等，本基金基于协议约定及与对方单位商议的付款计划进行预测。

（g）针对期/年末未付款项，本基金将对有关应付款项予以预留。

（h）可供分配金额计算表中应付项目的变动中未包含应付企业所得税的计提和支付，而上述应交税费的预测期间变动包含了应付企业所得税的变动。

（11） 资本性支出

资本性支出主要包括原有商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，考虑各标的商业不动产项目历史大修支出及更新改造支出的实际发生额及各标的商

业不动产项目的物业特定因素，本基金在可供分配金额测算表中对以后期间重大资本性支出金额进行预留，包括：

表：资本性支出情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
预留资本性支出年初余额	-	-
加：本年预留资本性支出	925,803.37	1,850,815.74
减：本年支付资本性支出	(925,803.37)	(1,850,815.74)
预留资本性支出年末余额	-	-

（12） 年末经营性负债余额

本基金在可供分配金额计算表中对期/年末经营性负债余额进行预留，于预测期间包括当年确认的管理人报酬、托管费、应付租赁押金、应付运营管理服务费等，期/年末经营性负债余额均预计于次年收到或支付。

表：经营性负债余额情况

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
应付租赁押金	21,689,196.25	21,689,196.25
预收款项及合同负债	8,453,597.64	6,419,687.61
应付物业管理费	927,955.33	912,632.84
应付管理人报酬、托管费	2,456,952.17	3,855,552.99
应交税费	1,674,632.30	2,049,500.00
应付其他款项	3,343,487.61	3,343,487.61
合计	**38,545,821.30**	**38,270,057.30**

（13） 将期/年末现金余额调节至本期/年可供分配金额

表：现金余额调节情况

单位：元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
期末/年末现金余额	65,359,057.87	93,333,917.72
预留资本性支出	-	-
预留不可预见费用	(1,500,000.00)	(1,500,000.00)
期/年末经营性负债余额	(38,545,821.30)	(38,270,057.30)
本年可供分配金额	**25,313,236.57**	**53,563,860.42**

（14） 其他事项

基金份额持有人的税收

本基金份额持有人投资本基金而产生的纳税义务，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人需按照国家有关税收法律、法规履行代扣代缴义务。在计算本基金可供分配金额时未扣除基金份额持有人应承担的税收金额。

6. 影响可供分配金额测算结果实现的主要因素和准备采取的措施

上述可供分配金额测算的结果是基于一系列基本假设和特定假设得出的，而假设事项通常并非如预期那样发生，从而导致可供分配金额的实际结果与预测存在差异。其中以下因素可能对可供分配金额测算结果产生较为重大的影响。

（1） 平均出租率和市场租金水平

商业不动产资产现金流量主要来源于物业租金收入等，物业租金收入与平均出租率正相关。标的商业不动产位于北京，租赁客户主要为银行、零售商户等。标的商业不动产项目平均出租率受整体经济形势等因素的影响。如未来平均出租率出现大幅下降，存在本基金存续期内商业不动产项目物业租金收入下降的风险。如未来平均出租率与预测存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

本基金预测未来市场租金水平，实际租金水平将以最终签约租赁协议为准。如未来实际签约租金水平与预计市场租金存在差异，会导致预测期间商业不动产项目现金流量发生变化。

（2） 敏感性分析

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 1,322,604.47 元及人民币 2,845,642.77 元，比例分别为 5.22%及 5.31%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目运营收入下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 1,322,604.53 元及人民币 3,092,340.67 元，比例分别为-5.22%及-5.77%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本上升 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别减少约人民币 325,514.11 元及人民币 638,367.87 元，比例分别为-1.29%及-1.19%。

于预测期间，如果标的商业不动产项目付现成本下降 5%，而其他因素保持不变，于 2026 年 7 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度本基金可供分配金额将会分别增加约人民币 325,784.37 元及人民币 638,898.31 元，比例分别为 1.29%及 1.19%。

本基金将持续监控租赁行业市场变动，采取相应措施不断提升改善出租物业设施，同时建立运营管理机构的有效监督和激励机制，以确保商业不动产项目平均出租率及租金水平保持在合理稳定水平。

（3） 不动产项目现金流预测结果的差异情况

根据评估机构出具的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼「宋家庄福茂」商业及配套不动产项目估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市朝阳区建国门外大街 24 号 1~3 幢「华侨村商街」商业、办公及配套不动产项目估价报告》《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金中国北京市丰台区紫芳园四区 3 号楼负 1 至 2 层、5 号楼 1 至 2 层「璞瑆商街」商业不动产项目估价报告》及上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为上会师报字(2026)第 16410 号的《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金 2026 年 7 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告及审核报告》，不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比

单位：万元

项目	2026 年 7-12 月	2027 年度
可供分配金额测算报告预测运营净收益	2,865.10	5,933.17
评估报告预测运营净收益	3,003.96	6,146.92
差异比例	-4.62%	-3.48%

（二） 预测和分析不动产资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《嘉实首开商业资产封闭式商业不动产证券投资基金宋家庄福茂商业及配套不动产项目技术尽职调查报告》，宋家庄福茂项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，结构安全情况良好，在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。北京戴德梁行咨询有限公司根据调查情况，对项目的建筑结构、电气系统、空调系统等费用进行了预测，预计未来 9.5 年内需要投入的 CAPEX 费用约为 957.31 万元（不含税）。

华侨村商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项目有例行第三方检测，检测合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。现场勘查发现部分混凝土结构出现碱骨料反应，钢筋锈蚀，目前在整改加固中，具体情况详见北京戴德梁行咨询有限公司针对华侨村商街项目出具的技术尽职调查报告附件一。华侨村商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出约为 333.74 万元（不含税）。

璞瑆商街项目建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常运营，机电设施有专项对外委托保养，消防电气系统等需要强制检测的项目有例行第三方检测，检测合规，结果符合要求；机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，随时发现问题做修理。璞瑆商街项目预计未来 9.5 年内需要投入的资本性支出费用约为 351.07 万元（不含税）。

资本性支出各项预测参数设置依据及其合理性和充分性详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6.关于评估重要参数合理性的分析”之“（9）资本性支出”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6. 关于评估重要参数合理性的分析”之“（9）资本性支出”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“6. 关于评估重要参数合理性的分析”之“（8）资本性支出”。

（三） 评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况

评估报告及可供分配金额测算报告基准日均为 2026 年 6 月 30 日，其中可供分配金额测算报告假设不动产基金于 2026 年 7 月 1 日设立，自基准日至设立日之间的过渡期损益根据项目公司股转协议安排归属于不动产基金投资人。

1. 期初现金余额的具体构成及重要提示

根据《可供分配金额测算报告及审核报告》，项目公司期初持有现金为 35,986,661.02 元，主要为项目公司截至 2026 年 6 月末预收租金及应付押金对应预留的货币资金余额。

该现金余额作为过渡期损益归属于基金份额持有人，其中预收租金部分纳入 2026 年 7-12 月可供分配金额合并计算，预计于 2027 年向基金份额持有人分配，其中应付押金部分将预留在项目公司账面，以供未来向租户退还押金。

1. 评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异情况及合理性分析

评估报告预测的标的资产 NOI 与可供分配金额测算报告预测的项目公司向专项计划支付利息金额（剔除当期应交所得税）对比如下表所示：

单位：万元

表：评估可供对比表-2026 年 7-12 月

项目	评估 NOI	项目公司支付利息金额（含增值税、剔除当期应交所得税）	差异
金额	3,003.96	2,865.10	-4.62%

表：评估可供对比表-2027 年

项目	评估 NOI	项目公司支付利息金额（含增值税、剔除当期应交所得税）	差异
金额	6,146.92	5,933.17	-3.48%

总体看，评估报告与可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果的差异未超过 5%，主要是由于评估报告未考虑应收应付余额变动相关因素导致的零星差异，差异处于合理区间。因此财务顾问认为，《估价报告》现金流与《可供分配金额测算审核报告》现金流之间的差异具备合理性。

第三部分 对业务参与人的尽职调查

一、对原始权益人的尽职调查

（一） 基本情况

1. 设立、存续和历史沿革

名称：北京首都开发股份有限公司

企业类型：其他股份有限公司（上市）

法定代表人：王世忠

成立时间：1993 年 12 月 29 日

注册资本：人民币 257,956.5242 万元

实缴资本：人民币 257,956.5242 万元

统一社会信用代码：91110000101309074C

注册地址：北京市东城区安定门外大街 189 号一层 103B

办公地址：北京市朝阳区望京阜荣街 10 号首开广场四层 131

经营范围：房地产开发、商品房销售；房屋租赁；建筑工程咨询；室内外装饰装璜；技术开发、技术服务；销售自行开发的产品；购销建筑材料、化工轻工材料、工艺美术品、家具、机械电器设备（汽车除外）、五金交电、纺织品、百货、计算机软硬件、日用杂品；经贸信息咨询；劳务服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）的前身是成立于 1993 年 12 月 29 日的北京天鸿宝业房地产股份有限公司（以下简称“天鸿宝业”）。天鸿宝业是经北京市经济体制改革委员会批准，由北京市房地产开发经营总公司、北京华澳房产有限公司、北京市房屋建筑设计院（以下简称“房屋设计院”）共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。公司设立时股本总额为 6,825 万股，均为现金出资。设立时北京市房地产开发经营总公司持股 52.76%、北京华澳房地产有限公司持股 14.65%、北京市房地产开发经营深圳公司持股 14.40%、海南宝华实业股份有限公司持股 10.99%、京华房产有限公司持股 3.81%、北京宝信实业发展公司持股 1.47%、北京市房屋建筑设计院持股 0.73%、北京宝华饭店持股 0.73%、北京市房地产开发经营总公司工会持股 0.29%、北京市房屋建筑设计院工会持股 0.1%、京华房产有限公司工会持股 0.07%。

1996 年 12 月 24 日，经北京市人民政府办公厅批准，公司调整为以发起方式设立股份有限公司，并于 1996 年 12 月 31 日在北京市工商行政管理局办理重新登记手续。公司发起人为北京天鸿集团公司（原北京市房地产开发经营总公司，此时更名为北京首开天鸿集团公司，以下简称“天鸿集团”）、北京华澳房产有限公司、房屋设计院、海南宝华实业股份有限公司、深圳金阳投资有限责任公司（原北京市房地产开发经营深圳公司）、京华房产有限公司、北京宝华饭店、北京宝信实业发展公司、北京天鸿集团公司工会、京华房产有限公司工会、北京市房屋建筑设计院工会共 11 家单位。1999 年 4 月 5 日，北京华澳房产有限公司将其持有的公司的 1,000 万股股份转让给海南宝华实业股份有限公司（后该公司变更为美都控股股份有限公司。2000 年 5 月 8 日，北京天鸿集团公司工会、北京市房屋建筑设计院工会、北京燕侨物业管理有限公司工会（原京

华房产有限公司工会）将所持公司股份共32万股转让给北京宝信实业发展公司。至此，北京天鸿集团持股3,600万股、美都控股股份有限公司持股1,750万股、深圳金阳投资有限责任公司持股983万股、京华房产有限公司持股260万股、北京宝信实业发展公司持股132万股、北京市房屋建筑设计院持股50万股、北京宝华饭店持股50万股。

2001年1月15日，天鸿宝业在上海证券交易所上网定价发行4,000万A股股票，2001年3月12日挂牌上市。

2002年4月25日，根据公司2001年度股东大会审议通过的《股份公司2001年度利润分配预案》，以10,825万股为基数，每10股送6股股票股利，每股面值1元，共分配6,495万元。

2006年1月19日，根据公司股东大会通过的公司股权分置改革方案，公司流通股股东每10股获得股票3股。

2006年6月14日，根据公司2005年度股东大会审议通过的《股份公司2005年度利润分配及资本公积金转增股本方案》，以17,320万股为基数，每10股转增5股，每股面值1元，共分配8,660万元。

根据公司2007年第二次临时股东大会决议，并经过2007年12月27日中国证券监督管理委员会下发的证监公司字[2007]229号《关于核准北京天鸿宝业房地产股份有限公司向北京首都开发控股（集团）有限公司发行新股购买资产的批复》批准，公司向北京首都开发控股（集团）有限公司（以下简称首开集团）非公开发行股票55,000万股，用以购买首开集团16家下属机构股权。发行后的股本总额为80,980万股，变更后的注册资本为人民币80,980万元，经北京京都会计师事务所有限公司京都验字（2007）第075号验资报告予以验证，并于2007年12月29日办理了企业法人营业执照变更手续。截至2008年1月9日，本次资产认购后公司前十名股东持股情况如下：北京首都开发控股（集团）有限公司持股67.92%、北京天鸿集团公司持股9.04%、美都控股股份有限公司持股4.27%、深圳金阳投资有限责任公司持股2.40%、中国工商银行—建信优化配置混合型证券投资基金持股1.56%、中国光大银行股份有限公司—泰信先行策略开放式证券投资基金持股0.59%、招商银行股份有限公司—光大保德信优势配置股票型证券投资基金持股0.45%、中国农业银行—中邮核心成长股票型

证券投资基金持股 0.44%、中国农业银行—宝盈策略增长股票型证券投资基金持股 0.44%、华夏成长证券投资基金持股 0.37%。

2008 年 4 月 11 日，北京天鸿宝业房地产股份有限公司更名为北京首都开发股份有限公司。

根据首开股份 2008 年第三次临时股东大会决议，并经过 2009 年 5 月 31 日中国证券监督管理委员会下发的证监许可[2009]450 号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票 33,995 万股，发行后的股本总额为 114,975 万股，变更后的注册资本为人民币 114,975 万元，业经北京京都天华会计师事务所有限责任公司北京京都天华验字（2009）第 032 号验资报告予以验证，并于 2009 年 9 月 10 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份 2010 年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以 114,975.00 万股为基数，每 10 股转增 3 股，变更后的注册资本为人民币 149,467.50 万元，业经京都天华会计师事务所有限公司出具的京都天华验字（2011）第 0073 号报告验资报告予以验证，并于 2011 年 5 月 30 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据首开股份 2012 年股东大会决议，公司以资本公积金转增股本，以 149,467.50 万股为基数，每 10 股转增 5 股，变更后的注册资本为人民币 224,201.25 万元，业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的致同验字（2013）第 110ZC0143 号验资报告予以验证，并于 2013 年 10 月 9 日办理了企业法人营业执照变更手续。

根据公司 2015 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会下发的证监许可［2015］3028 号《关于核准北京首都开发股份有限公司非公开发行股票的批复》批准，公司非公开发行股票不超过 33,756 万股，发行后的股本总额为 257,956.52 万股，变更后的注册资本为人民币 257,956.52 万元，经致同会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 6 月 22 日出具致同验字（2016）第 110ZC0382 号验资报告予以验证，并于 2017 年 2 月 20 日办理营业执照变更手续。

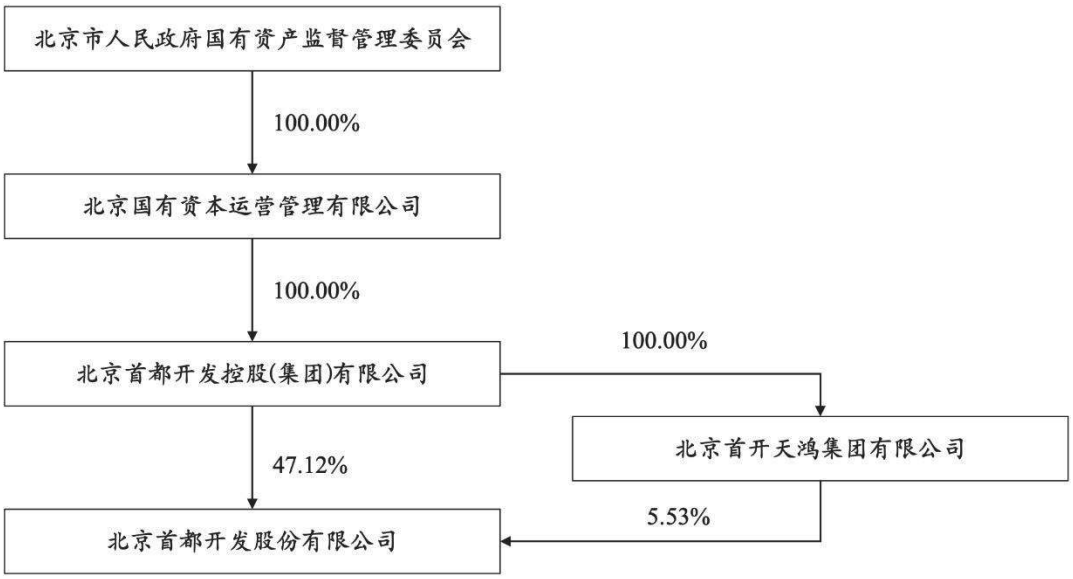
截至 2026 年 6 月 30 日，公司注册资本为人民币 257,956.5242 万元，其中首开集团直接持有公司 47.12%的股份，通过天鸿集团间接持有公司 5.53%的股份，为公司的控股股东。由于首开集团由北京市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股，因此首开股份的实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

1. 股权结构

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司持有首开股份 47.12%的股权，并通过其全资子公司北京首开天鸿集团有限公司（以下简称“天鸿集团”）间接持有首开股份 5.53%的股份，是首开股份的控股股东。

截至尽职调查基准日，首开股份股权结构图如下：

图：首开股份股权结构图



2. 控股股东和实际控制人情况及其历史变动情况

截至尽职调查基准日，首开股份的控股股东为北京首都开发控股（集团）有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

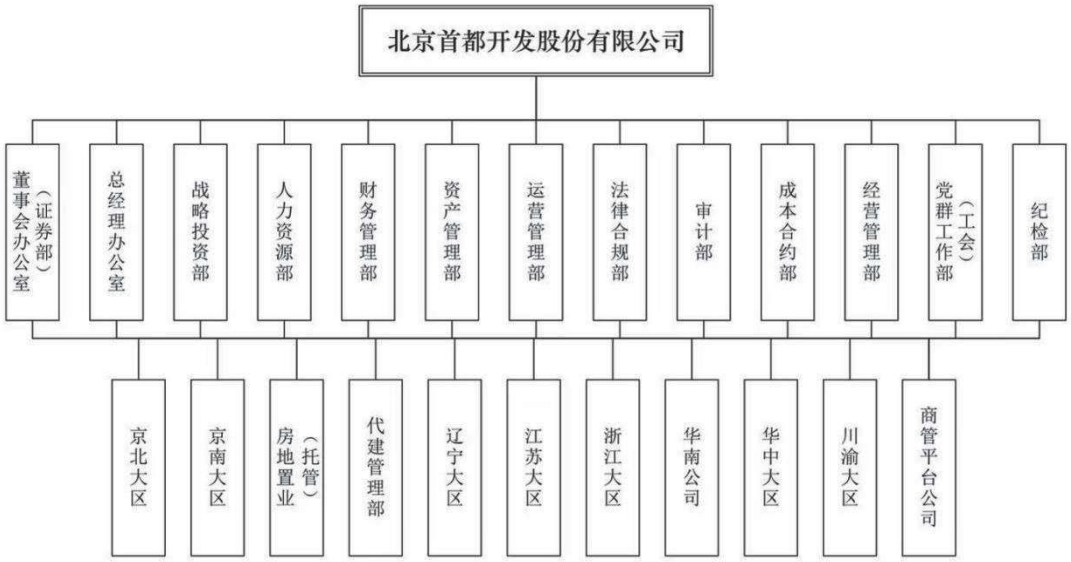
首开股份控股股东及实际控制人历史变动情况详见本财务顾问报告“第三部分对业务参与人的尽职调查-一、对原始权益人的尽职调查-（一）基本情况-1.设立、存续和历史沿革”。

3. 组织架构、治理结构和内部控制情况

（1） 组织架构

截至尽职调查基准日，首开股份设置职能部门 13 个，包括董事会办公室（证券部）、总经理办公室、战略投资部、人力资源部、财务管理部、资产管理部、运营管理部、法律合规部、审计部、成本合约部、经营管理部、党群工作部（工会）、纪检部，组织结构图如下：

图：首开股份组织结构图



（1） 治理结构

首开股份已按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《中华人民共和国证券法》、《中国共产党章程》、《公司章程》等有关规定建立了健全的股东会、党的委员会、董事会以及董事会专门委员会等决策及议事机构。上述机构和人员的职责完备、明确。公司制定的上述规则、制度、条例的内容和形式均符合目前法律法规的相关规定。

1） 股东会

根据《公司章程》，股东会是公司的权力机构，依法行使下列职权：

a) 选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

b) 审议批准董事会的报告；

c) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

d) 对公司增加或者减少注册资本作出决议；

e) 对发行公司债券作出决议；

f) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

g) 修改《公司章程》；

h) 对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议；

i) 审议批准《公司章程》第五十一条规定的担保事项；

j) 审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项；

k) 审议批准变更募集资金用途事项；

l) 审议股权激励计划和员工持股计划；

m) 审议公司发生的达到下列标准之一的交易（受赠现金资产、获得债务减免等不涉及对价支付、不附有任何义务的交易除外），《公司章程》对提供财务资助、提供担保另有规定，依照其规定执行：

①交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上；

②交易标的（如股权）涉及的资产净额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

③交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

④交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元；

⑤交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

⑥交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元。上述指标涉及的数据如为负值，取绝对值计算。

上述“交易”包括：购买或者出售资产；对外投资（含委托理财、对子公司投资等）；提供财务资助；提供担保；租入或者租出资产；委托或者受托管理资产和业务；赠与或者受赠资产；债权、债务重组；签订许可使用协议；转让或者受让研究与开发项目；证券交易所认定的其他交易。（购买或者出售资产，不包括购买原材料、燃料和动力，以及出售产品、商品等与日常经营相关的资

产购买或者出售行为，但资产置换中涉及到的此类资产购买或者出售行为，仍包括在内。）

n) 审议公司发生的达到下列标准之一的财务资助事项：

①单笔财务资助金额超过上市公司最近一期经审计净资产的 10%；

②被资助对象最近一期财务报表数据显示资产负债率超过 70%；

③最近 12 个月内财务资助金额累计计算超过公司最近一期经审计净资产的 10%；

④上海证券交易所或者《公司章程》规定的其他情形。

资助对象为公司合并报表范围内的控股子公司，且该控股子公司其他股东中不包含上市公司的控股股东、实际控制人及其关联人的，可以免于适用上述规定。

o) 审议公司与关联人发生的交易金额（提供担保除外）在 3,000 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上关联交易。

p) 审议法律、行政法规、部门规章或《公司章程》规定应当由股东会决定的其他事项。

股东会的上述职权除第 e 项外，不得通过授权的形式由董事会或其他机构和个人代为行使。

2） 党的委员会

根据《公司章程》，公司设立中国共产党北京首都开发股份有限公司委员会（简称：公司党委）和中国共产党北京首都开发股份有限公司纪律检查委员会（简称：公司纪委），公司党委根据《党章》等党内法规履行职责：

a) 围绕公司生产经营开展工作，保证监督党和国家的方针、政策在公司的贯彻执行；

b) 支持股东会、董事会、总经理依法行使职权；坚持党管干部原则与董事会依法选择经营管理者以及经营管理者依法行使用人权相结合；

c) 全心全意依靠职工群众，支持职工代表大会开展工作；

d) 参与公司重大问题的决策，研究讨论公司改革发展稳定、重大经营管理事项和涉及职工切身利益的重大问题，并提出意见建议；

e) 加强党组织的自身建设，领导公司思想政治工作、精神文明建设、企业文化建设和工会、共青团等群团组织工作；

f) 履行公司全面从严治党主体责任，支持和监督纪检机构履行监督责任，加强新时代廉洁文化建设，将廉洁文化融入企业治理，推动管党治党责任向基层延伸；

g) 研究其他应由公司党委决定的事项。

3） 董事会

根据《公司章程》，公司董事会由9名董事组成，其中包含1位职工代表，设董事长1人，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会行使下列职权：

a) 召集股东会，并向股东会报告工作；

b) 执行股东会的决议；

c) 决定公司的经营计划和投资方案；

d) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

e) 制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；

f) 拟订公司重大收购、公司因《公司章程》第二十七条第（一）、（二）项规定的情形收购公司股份或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；

g) 在股东会授权范围内，决定公司发行新股、对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；

h) 决定公司内部管理机构的设置；

i) 根据董事长的提名，决定聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书，并决定其报酬事项和奖惩事项；根据总经理的提名，决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；

j) 制定公司的基本管理制度；

k) 制订《公司章程》的修改方案；

l) 管理公司信息披露事项；

m) 向股东会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所；

n) 听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；

o) 决定公司因《公司章程》第二十七条第（三）、（五）、（六）项规定的事项；

p) 法律、行政法规、部门规章、公司章程或股东会授予的其他职权。

4） 总经理及其他高级管理人员

根据《公司章程》，公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司根据经营情况设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士为公司高级管理人员。总经理对董事会负责，行使下列职权：

a) 主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；

b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；

c) 拟订公司内部管理机构设置方案；

d) 拟订公司的基本管理制度；

e) 制定公司的具体规章；

f) 提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、总工程师、总经济师、总法律顾问及由董事会认定为公司高级管理人员的其他人士；

g) 决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

h) 《公司章程》或董事会授予的其他职权。

5） 董事会审计委员会

2025 年 9 月起，公司取消监事会和监事，由董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。根据《公司章程》，公司审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制，下列事项应当经审计委员会全体成员过半数同意后，提交董事会审议：

a) 披露财务会计报告及定期报告中的财务信息、内部控制评价报告；

b) 聘用或者解聘承办上市公司审计业务的会计师事务所；

c) 聘任或者解聘上市公司财务负责人；

d) 因会计准则变更以外的原因作出会计政策、会计估计变更或者重大会计差错更正；

e) 法律、行政法规、中国证监会规定和《公司章程》规定的其他事项。

（2） 内部控制情况

公司建立了符合现代企业管理要求的内部控制制度包括法人治理、经营管理、业务管理、财务管理、人力资源管理、行政管理等方面，形成科学的决策机制、执行机制和监督机制，确保公司经营管理目标的实现。

1）对财务的管理控制

公司在严格执行国家财经法规和统一会计制度的基础上，结合公司的实际情况和管理需要制定了《财务管理规定》、《财务管理权限职责说明书》、《资金管理及审批权限规定》、《固定资产管理制度》和《财务部岗位工作流程》等一系列具体规定，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化。

公司编制了《财务管理权限职责说明书》和《财务部岗位工作流程》，对各岗位的职责权限予以明确，规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

公司通过合理设置会计核算、财务管理、独立稽核及其他相关工作岗位，明确职责权限，形成了相互制衡机制。

2）对销售的管理控制

公司内部控制手册中已建立了较为完善的销售管理流程指引等，对各项目营销工作流程（售前策划、售中管理、售后服务以及销售后评价等）进行了规范。

3）对成本和采购的管理控制

公司内部控制手册中已建立了较为完善的成本及采购流程指引。

成本方面，公司规范了成本管理流程，提高了成本管控效率。

采购方面，公司规范采购业务操作，加强集中采购、推行战略合作等采购模式和招投标、竞争性谈判等多种采购方式，兼顾采购的效益、效率和规范性；通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基

础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性；通过战略合作，在对关键产品、服务供应商进行全面评估的基础上，与评价为最优的供应商建立长期、紧密、稳定的合作关系，以达到最优采购绩效。在采购付款环节，公司加强了支付环节的核对和审查及对供应商的评估，以保证付款的准确性及合理性。

4）对控股子公司的管理控制

公司严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定，通过向控股子公司委派董事、监事和高级管理人员，明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限，结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序。同时，公司进一步强化对控股子公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中不断加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。公司各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

5）对关联交易的管理控制

为进一步加强对公司的关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，特别是中小投资者的合法权益，公司建立了《北京首都开发股份有限公司关联交易实施规则》，对关联交易采取有效的管理控制措施，同时依照上交所上市规则有关规定履行规范关联交易的各项程序，及时进行信息披露。

6）对对外担保的管理控制

为进一步规范公司的对外担保行为，维护投资者和公司利益，防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，公司根据《公司法》、《民法典》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》、《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》及《公司章程》等有关规定，结合公司的实际情况，制定《北京首都开发股份有限公司对外担保管理办法》，对对外担保行为进行了有效的管理和控制。

7）对重大投资的管理控制

公司对外投资项目均实施项目立项制度和分级决策制度。公司为了规范对外投资项目的管理，专门制定并颁布了针对项目投资的一系列制度，详细规定了公司对外投资项目从计划、立项、决策、实施、管理到清算的所有程序，并明确了项目投资管理的部门和分级决策的标准及程序。

公司董事会负责公司开发项目的重大投资决策，总经理负责组织项目的开发和经营，副总经理包括财务总监和技术总监分管项目运作的各项职能，各部门按项目分工，指定专人或小组负责各项具体的工作。公司开发项目管理组织架构设置的管理层级较少，组织架构较为扁平，有利于集中调动公司资源优势，并能根据市场需要快速反应，增强项目运作的执行力度。

8）对信息披露及投资者关系管理的管理控制

为规范公司及相关信息披露义务人的信息披露工作，确保信息披露真实、准确、完整、及时、公平，公司制订和完善了《北京首都开发股份有限公司信息披露管理办法》、《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》、《北京首都开发股份有限公司内幕知情人登记管理办法》等一系列管理办法和制度。公司严格按照相关规定，规范了信息的传递、披露和审核以及投资者关系活动的流程。

《北京首都开发股份有限公司信息披露管理办法》明确公司董事长是信息披露管理工作的第一责任人，董事会秘书是信息披露管理工作的直接责任人，公司董事会办公室（证券部）为信息披露事务管理部门，由公司董事会秘书负责管理。

《北京首都开发股份有限公司公司债券信息披露事务管理办法》明确董事会办公室（证券部）是信息披露的常设机构和执行对外信息披露的部门，在信息披露事务负责人的领导下，统一负责公司债券信息披露事务；公司以及董事、高级管理人员或具有同等职责的人员为信息披露义务人，公司董事会秘书为债券业务信息披露事务负责人。

综上，首开股份《公司章程》符合有关法律、法规和规范性文件的规定，根据《公司章程》规定的有权机构授权情况符合法律、法规和规范性文件的规定，规章制度建设完善，具备较为完善的内控体系。

（二） 对不动产项目享有所有权或经营权利情况

1. 项目公司持有不动产项目

如本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况——宋家庄福茂项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”、“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“三、不动产资产情况——华侨村商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”、“第二部分 对不动产项

目的尽职调查”之“四、不动产资产情况——璞瑆商街项目”之“（二）不动产资产法律权属及权利限制情况”所述，截至尽职调查基准日，原始权益人首开股份持有各项目公司100%股权，各项目公司均已取得各不动产项目《不动产权证》，截至本报告出具之日，项目公司已持有各不动产项目且权属清晰。

2. 原始权益人持有项目公司股权

根据首开商管、璞瑆商管《公司章程》以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，截至尽职调查基准日，首开股份持有首开商管、璞瑆商管100%股权，作为项目公司股东持有的项目公司股权不存在质押、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形。

（三） 转让不动产项目的内部授权与外部审批情况

1. 内部授权

2026年2月9日，原始权益人首开股份召开第十届董事会第五十八次会议，作出《北京首都开发股份有限公司第十届董事会第五十八次会议决议》，同意以宋家庄福茂项目、璞瑆商街项目、华侨村商街项目作为商业不动产项目发行商业不动产REITs，包括项目公司100%股权转让事项等。

根据原始权益人提供的内部审批材料，原始权益人就SPV公司100%股权转让已完成内部决策程序。

基于上述，财务顾问认为，就项目公司、SPV公司100%股权转让事宜，原始权益人已按其公司章程履行完成内部决策程序。

2. 外部审批

1） 项目公司、SPV公司100%股权转让涉及国有资产转让的程序和合规性

首开股份系北京市人民政府国有资产监督管理委员会的监管企业；项目公司、SPV公司均为国有实际控制企业，因此原始权益人将项目公司100%股权转让予SPV公司、原始权益人将SPV公司100%股权转让予专项计划均属于国有产权交易行为，适用《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》（2019修订）《企业国有资产交易监督管理办法》《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规[2022]39号）等法律法规的规定。据此，就本次发行涉及的非公开协议方式转让项目公司股权事宜，应当取得北京市国资委的批准。

就本次发行涉及的项目公司、SPV 公司股权转让以非公开协议转让方式实施事宜，北京市国资委已出具书面批复，本次发行涉及的产权转让事项可通过非公开协议转让方式实施。

经核查，原始权益人已按照《企业国有资产评估管理暂行办法（2005）》的规定，委托具有证券期货相关业务资格的资产评估机构对项目公司股权进行评估，并将在基金成立前将评估结果报首开集团备案。根据《项目公司股权转让协议》的约定，项目公司股权转让对价不低于经国有资产评估备案的评估值。前述项目公司股权评估备案属于程序性要求，不影响项目公司股权转让在其他条件满足时的法律效力。

根据《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》及吸收合并安排，在专项计划设立且支付条件全部成就后，原始权益人应确保 SPV 公司于 5 个工作日内提交股权变更登记申请，并于受理日后 5 个工作日内完成股东变更为计划管理人（代表专项计划）的工商登记；在 SPV 公司取得项目公司股权的支付条件全部成就后，项目公司于 5 个工作日内提交变更登记申请并于受理日后 5 个工作日内完成股东变更为 SPV 公司的工商登记。

综上所述，本项目股权转让已完成内部决策程序，工商变更登记及其他相关手续的办理安排明确，已取得北京市国资委关于豁免进场交易、同意非公开协议转让的批复，符合《上交所审核指引》第十二条、第十九条相关规定。

2） 商业不动产项目所涉权利负担权利人对解除权利负担的同意意见

a. 宋家庄福茂项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就宋家庄福茂项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）抵字第 7-1 号的《抵押合同》，首开商管以宋家庄福茂项目为首开商管在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行。同时，根据首开商管提供的编号为兴银京丽金（2023）应收质字第 7-2 号的《应收账款质押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，项目公司一以宋家庄福茂项目项下在该笔贷款存续期内产生的全部租金收入为项目公司一在编号为兴银京丽金（2023）中长期字第 7 号的《项目融资借款合同》项下的债务提供了质押。

兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的 10 个工作日内解除相关抵押。

b. 华侨村商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 17 日就华侨村商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及首开商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N019 的《抵押合同》，首开商管以华侨村商街项目为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据首开商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00A 的《应收账款质押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，首开商管以华侨村商街项目所产生的所有租金收入为首开商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00F 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关抵押。

c.璞瑆商街项目

根据北京市规划和自然资源委员会于 2026 年 9 月 18 日就璞瑆商街项目出具的《不动产登记信息查询结果告知单》以及璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YBDB2024N01C 的《抵押合同》，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为恒丰银行股份有限公司北京分行。同时，根据璞瑆商管提供的编号为 HTC110010000YSZK2024N00C 的《应收账款质押合同》，并经财务顾问查询动产融资统一登记公示系统，璞瑆商管以璞瑆商街项目为璞瑆商管在编号为 HTZ110010000GDZC2024N00H 的《固定资产借款合同》项下的债务提供了质押。

恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关抵质押。

3） 还款资金来源、还款时间安排及解除权利负担的后续安排

a.不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

本项目资产抵押、租金收入质押及对应债权人已出具的关于提前还款以解除权利负担的同意函情况如下：

表：不动产项目所涉抵押及质押权利负担情况

项目	宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑆商街项目
抵押	宋家庄福茂项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理抵押登记。	华侨村商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。	璞瑆商街项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理抵押登记。
质押	宋家庄福茂项目部分《房屋租赁合同》项下租金收入质押给兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行并已办理质押登记。	华侨村商街项目2024年7月20日-2039年7月31日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。	璞瑆商街项目2024年6月28日-2039年6月28日期间租金收入质押给恒丰银行股份有限公司北京分行并已办理质押登记。
债权人同意函情况	兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意首开商管偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵质押。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关抵质押。	恒丰银行股份有限公司北京分行已出具《关于提前还款、解除权利限制的同意函》，同意偿还《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的二十个工作日内解除相关抵质押。

b.还款及解除权利负担的后续安排

截至2026年6月30日，不动产项目存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款余额约10.08亿元。

参考2026年6月30日项目公司账面情况，10.08亿元中约6.00亿元长期借款拟于基金成立前通过收回项目公司其他应收款及使用账面自有货币资金进行偿还。首开商管收回其他应收款3.78亿元后，将其中0.02亿元用于清偿其他应付款，0.26亿元预留作为运营资金，剩余3.50亿元及使用项目公司账面货币资金0.78亿元，共计偿还存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款4.27亿元；璞瑆商管收回其他应收款1.78亿元后，将其中0.09亿元预留作为运营资金，及使用项目公司账面货币资金0.04亿元，偿还存在资产抵押、租金收入质押的存量银行借款1.73亿元。剩余约4.09亿元（其中首开商管债务余额3.33亿元，璞瑆商管债务余额0.76亿元），项目公司将在基金成立后，使用募集资金进行偿

还，具体形式为基金成立并收购 SPV 和项目公司股权后，由专项计划向项目公司发放股东借款，项目公司获得股东借款资金后偿还。

表：还款及解除权利负担的后续安排

项目公司		首开商管		璞瑆商管	合计
不动产项目		宋家庄福茂项目	华侨村商街项目	璞瑆商街项目	
抵押、质押债务情况及还款资金来源					
债权人		兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行	恒丰银行股份有限公司北京分行	恒丰银行股份有限公司北京分行	/
债务余额		5.32 亿元	2.28 亿元	2.48 亿元	10.08 亿元
还款资金来源		项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金	项目公司账面资金、其他应收款回收、募集资金
清偿步骤及金额					
基金成立前使用项目公司账面资金及其他应收款回收偿还	收回其他应收款（A）	3.78 亿元		1.78 亿元	5.56 亿元
	清偿其他应付款（B）	0.02 亿元		/	0.02 亿元
	预留作为运营资金（C）	0.26 亿元		0.09 亿元	0.36 亿元
	项目公司账面货币资金（D）	0.78 亿元		0.04 亿元	0.81 亿元
	偿还抵押、质押借款（F=A-B-C+D）	1.99 亿元	2.28 亿元	1.73 亿元	6.00 亿元
基金成立后使用募集资金偿还抵押、质押借款		3.33 亿元		0.76 亿元	4.09 亿元

项目公司清偿上述债务余额后，债权人将按照关于提前还款以解除权利负担的同意函约定的时间在本基金成立后尽快解除不动产项目的抵押、质押权利限制。

4） 其他限制条件或特殊规定、约定情形

经核查，针对本项目所涉项目公司一股权转让行为，项目公司一与兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。兴业银行股份有限公司北京丽泽金融商务区支行、恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意原始权益人以转让项目公司一100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

2023年3月29日，项目公司一作为共同借款人与首开瑞泰、兴业银行丽泽支行共同签署了编号为兴银京丽金（2023）中长期字第8号的《项目融资借款合同》，该合同项下存在项目公司一股权转让的相关限制条款。兴业银行丽泽支行已出具书面说明同意解除项目公司一在编号为兴银京丽金(2023)中长期字第8号《项目融资借款合同》项下的共同借款人身份，以及配套编号为兴银京丽金(2023)应收质字第8-2号《应收账款质押合同》项下的出质人身份。

基于上述，兴业银行丽泽支行明确取消项目公司一借款人和出质人身份后，项目公司一不存在借款项下的股权转让限制。

针对本项目所涉项目公司二股权转让行为，项目公司二与恒丰银行股份有限公司北京分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。恒丰银行股份有限公司北京分行已出具书面说明，同意原始权益人以转让项目公司二100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

同时，由于本项目发行后预计不存在外部贷款安排，因此，如基金存续期间延续目前安排，基金存续期间以及清算时，不动产项目预计不涉及限制转让情形。

3. 不动产项目涉及竞自持、竞配建情形情况

本产品所涉及的不动产项目不涉及竞自持、竞配建情形。

（四） 业务情况

首开股份的主营业务为房地产开发与经营、持有型物业经营等。

首开股份以房地产开发销售为主营业务，目前主要集中于北京、苏州、厦门、杭州、福州等十余个城市。公司房地产开发产品涵盖商品住宅、保障性住房等。其中，高档商品住宅业务作为公司的利润型产品；中档住宅业务作为公司的规模型产品。在保障房业务方面，公司重点发展自住型商品房、限价商品房等项目。

近年来，首开股份加快了商业地产业务的发展速度，不断扩张商业地产业务规模及效益，快速提升资产管理和运营能力，优化资源结构，扩大经营规模，沉淀优质资产，充分享受资产增值，规避单纯开发业务的周期性调整风险。

首开股份近三年及一期主营业务收入情况如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务收入构成

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,117,668.20	96.48%	2,902,193.32	96.90%	2,318,681.47	96.45%	4,668,745.57	98.31%
酒店物业经营等	40,756.73	3.52%	92,827.43	3.10%	85,440.12	3.55%	80,178.60	1.69%
合计	**1,158,424.93**	**100.00%**	**2,995,020.75**	**100.00%**	**2,404,121.60**	**100.00%**	**4,748,924.17**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务收入分别为 4,748,924.17 万元、2,404,121.60 万元、2,995,020.75 万元和 1,158,424.93 万元，首开股份主营业务收入主要来自房屋销售业务。2024 年受到房地产行业周期调整影响，主营业务收入随着公司房屋销售收入下降而下降。2025 年度首开股份营业收入较 2024 年增加 24.58%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

首开股份近三年及一期主营业务成本构成如下表所示：

表：首开股份近三年及一期主营业务成本构成

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋销售	1,052,737.93	96.98%	2,507,538.39	96.80%	2,212,950.71	96.59%	4,145,121.77	98.36%
酒店物业经营等	32,805.88	3.02%	82,987.12	3.20%	78,219.55	3.41%	69,108.54	1.64%
合计	**1,085,543.81**	**100.00%**	**2,590,525.50**	**100.00%**	**2,291,170.26**	**100.00%**	**4,214,230.31**	**100.00%**

近三年及一期，首开股份主营业务成本分别为 4,214,230.31 万元、2,291,170.26 万元、2,590,525.50 万元和 1,085,543.81 万元，首开股份主营业务成本主要为房屋销售成本。2024 年受到房地产行业周期调整影响，随着公司房屋销售收入下降，房屋销售成本也相应减少。酒店物业经营成本呈上升趋势，主要原因为随着出租商业增加，经营成本上升。

（五） 公司财务情况及主要财务指标分析

首开股份 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“致同审字（2024）第 110A012431 号”的标准无保留意见审计报告；公司 2024 年度财务报告和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特

殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕6983 号”标准无保留意见审计报告和“天健审〔2026〕8760 号”标准无保留意见审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

1. 基本财务数据

（1） 资产负债表

表：首开股份近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：				
货币资金	1,069,866.45	1,510,106.05	1,883,736.89	2,294,907.45
应收票据及应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,948.82
应收票据	-	-	-	527.88
应收账款	184,308.21	84,585.12	66,983.67	91,420.93
预付款项	44,550.71	45,465.08	41,248.39	55,472.59
其他应收款（合计）	4,197,154.44	4,172,738.70	4,676,517.16	4,944,654.56
应收股利	21,504.92	23,004.92	21,752.19	21,752.19
应收利息	-	-	-	-
其他应收款	4,175,649.51	4,149,733.78	4,654,764.97	4,922,902.37
存货	8,003,242.41	8,654,874.69	10,927,284.48	12,604,063.91
合同资产	857.81	0.00	760.81	645.80
划分为持有待售的资产	-	0.00	4,482.51	10,933.14
其他流动资产	437,353.44	420,366.14	543,921.56	502,839.73
流动资产合计	**13,937,333.47**	**14,888,135.78**	**18,144,935.47**	**20,505,465.99**
非流动资产：				
其他非流动金融资产	150,991.48	152,253.27	192,875.44	278,364.37
长期应收款	111,756.92	190,100.44	220,484.04	185,912.08
长期股权投资	2,699,393.51	2,847,048.64	2,991,040.29	2,859,281.13
投资性房地产	811,958.78	826,518.42	878,908.48	884,033.76
固定资产	224,579.81	228,739.03	242,235.15	257,881.01
在建工程	336.89	-	1,459.64	-
使用权资产	28,088.66	31,536.46	42,180.31	51,118.24
无形资产	1,320.40	1,366.00	1,462.02	1,464.15
商誉	1,862.07	1,862.07	1,862.07	1,862.07
长期待摊费用	19,005.58	20,225.02	28,950.24	38,387.19
递延所得税资产	173,552.70	190,271.53	210,667.42	240,474.87
其他非流动资产	105,431.54	101,173.47	29,849.40	18,465.14
非流动资产合计	**4,328,278.35**	**4,591,094.35**	**4,841,974.49**	**4,817,244.02**
资产总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**
流动负债：				
短期借款	4,900.00	5,902.36	5,900.92	1,000.86
应付票据及应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
应付票据	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	797,088.55	868,912.64	1,089,536.95
预收款项	8,657.71	8,698.80	6,832.39	6,921.93
合同负债	751,650.15	1,407,321.13	2,781,963.37	3,014,257.58

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应付职工薪酬	2,741.44	3,949.39	3,669.72	4,587.13
应交税费	98,688.19	151,590.50	89,750.82	117,906.92
其他应付款	1,563,257.57	1,733,109.45	1,851,256.14	2,164,950.54
划分为持有待售的负债	-	-	91.92	728.94
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	2,239,197.62	1,652,329.67	1,507,895.47
其他流动负债	351,413.82	357,447.23	590,757.54	726,987.23
流动负债合计	**5,856,061.78**	**6,704,305.02**	**7,851,465.14**	**8,634,773.56**
非流动负债：				
长期借款	2,506,508.50	2,332,654.09	3,233,618.61	4,701,642.00
应付债券	5,045,222.75	5,150,151.17	5,896,865.36	5,569,863.24
租赁负债	26,541.13	26,350.58	38,930.16	43,666.58
长期应付款	1,053,868.21	974,886.89	830,978.45	366,085.05
长期应付职工薪酬	-	-	-	3.31
预计负债	-	135.00	277.79	-
递延所得税负债	14,830.85	20,058.84	23,007.59	14,281.17
递延收益-非流动负债	3,336.75	5,432.50	5,517.35	6,852.20
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**8,509,669.08**	**10,029,195.31**	**10,702,393.56**
负债合计	**14,506,369.97**	**15,213,974.10**	**17,880,660.45**	**19,337,167.12**
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	257,956.52	257,956.52	257,956.52	257,956.52
其他权益工具	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00
其中：优先股	-	-	-	-
永续债	390,000.00	676,000.00	376,000.00	376,000.00
资本公积	803,938.42	803,938.42	785,174.48	764,761.53
其他综合收益	-283.59	-283.59	160.00	38.72
盈余公积	193,474.60	193,474.60	193,474.60	193,474.60
未分配利润	-1,130,071.63	-940,011.85	-255,607.83	580,464.24
归属于母公司所有者权益合计	515,014.34	991,074.11	1,357,157.78	2,172,695.62
少数股东权益	**3,244,227.51**	**3,274,181.91**	**3,749,091.73**	**3,812,847.27**
所有者权益合计	**3,759,241.85**	**4,265,256.03**	**5,106,249.51**	**5,985,542.89**
负债和所有者权益总计	**18,265,611.81**	**19,479,230.12**	**22,986,909.95**	**25,322,710.01**

（2） 利润表

表：首开股份近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业总收入	**1,162,773.56**	**3,009,709.53**	**2,421,306.80**	**4,776,293.04**
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业总成本	**1,330,545.85**	**3,212,283.12**	**2,843,014.34**	**4,917,586.92**
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
税金及附加	23,050.64	106,430.03	18,937.07	128,136.85
销售费用	31,299.31	92,597.18	100,441.72	127,615.75
管理费用	30,047.55	94,903.69	103,790.54	108,426.53
研发费用	98.58	370.61	1,135.10	1,325.86
财务费用	157,223.77	317,780.59	313,525.08	324,576.60
其中：利息费用	165,961.71	349,075.14	358,850.09	381,333.87
减：利息收入	10,301.01	36,285.67	49,575.74	59,922.25
加：其他收益	59.77	107.74	3,898.73	662.62

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资净收益	-13,813.31	-72,534.73	-40,259.91	-45,318.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-19,282.84	-92,033.71	-68,479.76	-99,375.68
公允价值变动净收益	-3,597.58	-22,263.62	-83,741.21	-71,534.61
资产减值损失	-	-285,768.77	-308,380.94	-170,498.34
信用减值损失	3,036.77	-47,181.44	-48,607.95	-88,806.02
资产处置收益	10.25	263.41	23.67	72.71
营业利润	**-182,076.40**	**-629,951.00**	**-898,775.15**	**-516,715.55**
加：营业外收入	1,889.51	9,173.86	7,488.94	4,544.23
减：营业外支出	2,083.41	3,214.14	7,889.59	9,450.54
利润总额	**-182,270.30**	**-623,991.29**	**-899,175.79**	**-521,621.87**
减：所得税	13,729.59	81,689.99	42,759.08	72,217.10
净利润	**-195,999.89**	**-705,681.28**	**-941,934.87**	**-593,838.97**
持续经营净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
减：少数股东损益	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,013.40
归属于母公司所有者的净利润	**-183,735.21**	**-662,469.62**	**-814,077.58**	**-633,852.36**
加：其他综合收益	-	-443.59	121.27	-86.66
综合收益总额	**-195,999.89**	**-706,124.86**	**-941,813.60**	**-593,925.63**
减：归属于少数股东的综合收益总额	-12,264.68	-43,211.66	-127,857.29	40,010.57
归属于母公司普通股东综合收益总额	**-183,735.21**	**-662,913.20**	**-813,956.30**	**-633,936.19**

（3） 现金流量表

表：首开股份近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	429,107.31	1,672,906.82	2,394,251.15	3,287,883.67
收到的税费返还	18,916.53	78,950.06	57,970.93	84,341.05
收到其他与经营活动有关的现金	629,647.93	1,019,861.31	1,559,852.19	1,517,957.69
经营活动现金流入小计	**1,077,671.77**	**2,771,718.19**	**4,012,074.27**	**4,890,182.41**
购买商品、接受劳务支付的现金	382,374.21	759,513.85	1,218,779.10	2,320,733.83
支付给职工以及为职工支付的现金	30,949.42	86,703.54	99,392.67	108,939.26
支付的各项税费	97,529.63	206,614.14	364,552.75	379,871.53
支付其他与经营活动有关的现金	464,479.89	930,694.89	1,591,163.36	1,513,905.53
经营活动现金流出小计	**975,333.15**	**1,983,526.43**	**3,273,887.87**	**4,323,450.16**
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	664.20	52,481.73	34,620.93	56,306.07
取得投资收益收到的现金	7,771.82	22,366.97	12,653.91	20,419.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	159.01	17.19	16.40	5,244.92
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	45,232.98	41,291.43
收到其他与投资活动有关的现金	2,000.00	-	-	-
投资活动现金流入小计	**10,595.03**	**74,865.88**	**92,524.22**	**123,261.53**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,654.84	25,566.42	19,092.95	29,824.49
投资支付的现金	4,280.00	55,088.82	39,154.97	24,920.00

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	78,589.55	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	**17,934.84**	**80,655.24**	**136,837.47**	**54,744.49**
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	300,000.00	433,923.60	376,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	433,923.60	-
取得借款收到的现金	2,489,187.49	2,610,010.67	2,538,672.69	1,711,822.52
发行债券收到的现金	-	0.00	-	1,850,869.59
收到其他与筹资活动有关的现金	-	8,348.83	10,528.89	6,607.20
筹资活动现金流入小计	**2,489,187.49**	**2,918,359.50**	**2,983,125.18**	**3,945,299.31**
偿还债务支付的现金	2,468,150.28	3,639,885.33	3,512,015.81	3,536,338.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	243,295.88	429,538.49	470,432.39	590,389.07
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	16,879.72	0.00	4,686.33	25,525.72
支付其他与筹资活动有关的现金	300,402.39	16,068.48	20,472.40	326,121.79
筹资活动现金流出小计	**3,011,848.55**	**4,085,492.30**	**4,002,920.59**	**4,452,849.67**
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**
汇率变动对现金的影响	-2.10	-1.43	80.22	82.51
现金及现金等价物净增加额	**-427,664.35**	**-384,731.82**	**-325,842.04**	**127,781.44**
期初现金及现金等价物余额	1,435,870.84	1,820,602.65	2,146,444.70	2,018,663.25
期末现金及现金等价物余额	**1,008,206.49**	**1,435,870.84**	**1,820,602.65**	**2,146,444.70**

2. 财务分析

（1） 资产结构分析

表：首开股份近三年及一期末资产情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	1,069,866.45	5.86	1,510,106.05	7.75	1,883,736.89	8.19	2,294,907.45	9.06
应收票据及应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,948.82	0.36
应收票据	-	-	-	-	-	-	527.88	0.00
应收账款	184,308.21	1.01	84,585.12	0.43	66,983.67	0.29	91,420.93	0.36
预付款项	44,550.71	0.24	45,465.08	0.23	41,248.39	0.18	55,472.59	0.22
其他应收款	4,197,154.44	22.98	4,172,738.70	21.42	4,676,517.16	20.34	4,944,654.56	19.53
买入返售金融资产	-	-	-	-	-	-	-	-
存货	8,003,242.41	43.82	8,654,874.69	44.43	10,927,284.48	47.54	12,604,063.91	49.77
合同资产	857.81	0.00	-	-	760.81	0.00	645.80	0.00
划分为持有待售的资产	-	-	-	-	4,482.51	0.02	10,933.14	0.04
其他流动资产	437,353.44	2.39	420,366.14	2.16	543,921.56	2.37	502,839.73	1.99
流动资产合计	**13,937,333.47**	**76.30**	**14,888,135.78**	**76.43**	**18,144,935.47**	**78.94**	**20,505,465.99**	**80.98**
非流动资产：								

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
其他非流动金融资产	150,991.48	0.83	152,253.27	0.78	192,875.44	0.84	278,364.37	1.10
长期应收款	111,756.92	0.61	190,100.44	0.98	220,484.04	0.96	185,912.08	0.73
长期股权投资	2,699,393.51	14.78	2,847,048.64	14.62	2,991,040.29	13.01	2,859,281.13	11.29
投资性房地产	811,958.78	4.45	826,518.42	4.24	878,908.48	3.82	884,033.76	3.49
固定资产	224,579.81	1.23	228,739.03	1.17	242,235.15	1.05	257,881.01	1.02
在建工程	336.89	0.00	-	-	1,459.64	0.01	-	-
使用权资产	28,088.66	0.15	31,536.46	0.16	42,180.31	0.18	51,118.24	0.20
无形资产	1,320.40	0.01	1,366.00	0.01	1,462.02	0.01	1,464.15	0.01
商誉	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01	1,862.07	0.01
长期待摊费用	19,005.58	0.10	20,225.02	0.10	28,950.24	0.13	38,387.19	0.15
递延所得税资产	173,552.70	0.95	190,271.53	0.98	210,667.42	0.92	240,474.87	0.95
其他非流动资产	105,431.54	0.58	101,173.47	0.52	29,849.40	0.13	18,465.14	0.07
非流动资产合计	**4,328,278.35**	**23.70**	**4,591,094.35**	**23.57**	**4,841,974.49**	**21.06**	**4,817,244.02**	**19.02**
资产总计	**18,265,611.82**	**100.00**	**19,479,230.12**	**100.00**	**22,986,909.95**	**100.00**	**25,322,710.01**	**100.00**

近三年及一期末，首开股份资产规模分别为 25,322,710.01 万元、22,986,909.95 万元、19,479,230.12 万元和 18,265,611.82 万元，公司资产主要以流动资产为主，近三年及一期末，公司流动资产占比分别为 80.98%、78.94%、76.43%和 76.30%，总体占比保持稳定，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

公司为维持日常的经营活动，始终保持一定规模的货币资金，包括现金和银行存款等。近三年及一期末，公司货币资金账面金额分别为 2,294,907.45 万元、1,883,736.89 万元、1,510,106.05 万元和 1,069,866.45 万元。2024 年末，公司货币资金较 2023 年末减少 17.92%；2025 年末，公司货币资金较 2024 年末减少 19.83%。

公司存货分为开发成本、开发产品、原材料、低值易耗品等，盘存制度采用永续盘存制。公司存货取得时按实际成本计价。公司低值易耗品领用时采用一次转销法摊销。公司为房地产企业，开发成本是公司在房屋竣工前发生的建造成本的归集科目，竣工后，将全部成本支出由开发成本转入开发产品。近三年及一期末，公司存货账面价值分别为 12,604,063.91 万元、10,927,284.48 万元、8,654,874.69 万元和 8,003,242.41 万元，占总资产的比例分别为 49.77%、47.54%、44.43%和 43.82%。

公司的其他应收款包括往来款、代收代付款、押金保证金及其他款项。其中往来款主要为应收合联营企业款项、应收控股子公司的其他股东款项。该类

款项与房地产开发采取项目公司模式、每个项目大额资金投入相关。合并财务报表层面：公司（含控股子公司）向合联营项目公司提供的股东借款列报于其他应收款-应收关联公司款项，控股项目公司向除公司（含控股子公司）以外的其他股东调拨资金列报于其他应收款-应收少数股东款项。近三年及一期末，公司其他应收款账面价值（不含应收股利、应收利息，下同）分别为 4,922,902.37 万元、4,654,764.97 万元、4,149,733.78 万元和 4,175,649.51 万元，占总资产的比例分别为 19.44%、20.25%、21.30%和 22.86%。2025 年末，公司其他应收款较 2024 年末减少 10.85%。

截至 2025 年末，公司其他应收款均为经营性其他应收款，主要形成原因和款项性质如下：

A.项目公司处于开发建设期，公司按股权比例为项目提供借款及计息形成其他应收款。根据房地产行业惯例，项目前期开发
阶段所需资金量较大，为支持合作项目正常资金需要，项目公司各方股东一般以股东借款形式按权益比例向参股合作项目投入除注册资本以外的资金，从而形成公司对联营合作项目公司的其他应收款。

B.项目公司在充分预留了项目后续建设和正常经营所需资金后，按照持股比例向各方股东调拨资金形成的公司应收子公司少数股东款项。

上述资金运用方式系房地产行业惯例，主要系出于公司经营发展和战略的合理需求，故将其分类为经营性往来款。

公司的非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

公司长期股权投资主要为对合营企业及联营企业的投资。近三年及一期末，公司长期股权投资期末余额分别为 2,859,281.13 万元、2,991,040.29 万元、2,847,048.64 万元和 2,699,393.51 万元，占总资产的比例分别为 11.29%、13.01%、14.62%和 14.78%。

公司投资性房地产采用成本计量模式，主要包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物和正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物。近三年及一期末，公司投资性房地产账面价值分别为 884,033.76 万元、878,908.48 万元、826,518.42 万元和 811,958.78 万元，占总资产的比例分别为 3.49%、3.82%、4.24%和 4.45%。

（2） 负债结构分析

表：首开股份近三年及一期末负债情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
短期借款	4,900.00	0.03	5,902.36	0.04	5,900.92	0.03	1,000.86	0.01
应付票据及应付账款	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63
应付票据	-	-	-	-	-	-	-	-
应付账款	800,283.51	5.52	797,088.55	5.24	868,912.64	4.86	1,089,536.95	5.63
预收款项	8,657.71	0.06	8,698.80	0.06	6,832.39	0.04	6,921.93	0.04
合同负债	751,650.15	5.18	1,407,321.13	9.25	2,781,963.37	15.56	3,014,257.58	15.59
应付职工薪酬	2,741.44	0.02	3,949.39	0.03	3,669.72	0.02	4,587.13	0.02
应交税费	98,688.19	0.68	151,590.50	1.00	89,750.82	0.50	117,906.92	0.61
其他应付款	1,563,257.57	10.78	1,733,109.45	11.39	1,851,256.14	10.35	2,164,950.54	11.20
划分为持有待售的负债	-	-	-	-	91.92	0.00	728.94	0.00
一年内到期的非流动负债	2,274,469.39	15.68	2,239,197.62	14.72	1,652,329.67	9.24	1,507,895.47	7.80
其他流动负债	351,413.82	2.42	357,447.23	2.35	590,757.54	3.30	726,987.23	3.76
流动负债合计	**5,856,061.78**	**40.37**	**6,704,305.02**	**44.07**	**7,851,465.14**	**43.91**	**8,634,773.56**	**44.65**
非流动负债：								
长期借款	2,506,508.50	17.28	2,332,654.09	15.33	3,233,618.61	18.08	4,701,642.00	24.31
应付债券	5,045,222.75	34.78	5,150,151.17	33.85	5,896,865.36	32.98	5,569,863.24	28.80
租赁负债	26,541.13	0.18	26,350.58	0.17	38,930.16	0.22	43,666.58	0.23
长期应付款	1,053,868.21	7.26	974,886.89	6.41	830,978.45	4.65	366,085.05	1.89
长期应付职工薪酬	-	-	-	-	-	-	3.31	0.00
预计负债	-	-	135.00	0.00	277.79	0.00	-	-
递延所得税负债	14,830.85	0.10	20,058.84	0.13	23,007.59	0.13	14,281.17	0.07
递延收益-非流动负债	3,336.75	0.02	5,432.50	0.04	5,517.35	0.03	6,852.20	0.04
非流动负债合计	**8,650,308.19**	**59.63**	**8,509,669.08**	**55.93**	**10,029,195.31**	**56.09**	**10,702,393.56**	**55.35**
负债合计	**14,506,369.97**	**100.00**	**15,213,974.10**	**100.00**	**17,880,660.45**	**100.00**	**19,337,167.12**	**100.00**

公司负债规模最近三年及一期末总体呈下降趋势，与公司资产规模变动趋势一致。近三年及一期末，公司负债总额分别为 19,337,167.12 万元、17,880,660.45 万元、15,213,974.10 万元和 14,506,369.97 万元。近三年及一期末，公司流动负债占总负债的比例分别为44.65%、43.91%、44.07%和40.37%，非流动负债占总负债的比例分别为 55.35%、56.09%、55.93%和 59.63%。

公司负债主要为合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。

公司合同负债主要由预售房款构成。近三年及一期末，公司合同负债期末余额分别为3,014,257.58万元、2,781,963.37万元、1,407,321.13万元和751,650.15万元，占总负债的比例分别为15.59%、15.56%、9.25%和5.18%。2025年末，公司合同负债较2024年末减少49.41%，主要因本期项目结转收入导致减少合同负债。

公司其他应付款主要由资金往来款和购房定金等构成。近三年及一期末，公司其他应付款期末余额分别为2,164,950.54万元、1,851,256.14万元、1,733,109.45万元和1,563,257.57万元，占总负债的比例分别为11.20%、10.35%、11.39%和10.78%。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。近三年及一期末，公司一年内到期的非流动负债期末余额分别为1,507,895.47万元、1,652,329.67万元、2,239,197.62万元和2,274,469.39万元，占总负债的比例分别为7.80%、9.24%、14.72%和15.68%。2025年末，公司一年内到期的非流动负债较2024年末增加35.52%，主要系一年内到期的债务转入所致。

近三年及一期末，公司长期借款期末余额分别为4,701,642.00万元、3,233,618.61万元、2,332,654.09万元和2,506,508.50万元，占总负债的比例分别为24.31%、18.08%、15.33%和17.28%。2025年末，公司长期借款较2024年末减少27.86%。

最近三年及一期末，公司应付债券期末余额分别为5,569,863.24万元、5,896,865.36万元、5,150,151.17万元和5,045,222.75万元，占总负债的比例分别为28.80%、32.98%、33.85%和34.78%。

（3） 现金流量分析

表：首开股份近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动现金流入小计	1,077,671.77	2,771,718.19	4,012,074.27	4,890,182.41
经营活动现金流出小计	975,333.15	1,983,526.43	3,273,887.87	4,323,450.16
经营活动产生的现金流量净额	**102,338.63**	**788,191.77**	**738,186.39**	**566,732.25**
投资活动现金流入小计	10,595.03	74,865.88	92,524.22	123,261.53
投资活动现金流出小计	17,934.84	80,655.24	136,837.47	54,744.49
投资活动产生的现金流量净额	**-7,339.82**	**-5,789.36**	**-44,313.24**	**68,517.03**
筹资活动现金流入小计	2,489,187.49	2,918,359.50	2,983,125.18	3,945,299.31
筹资活动现金流出小计	3,011,848.55	4,085,492.30	4,002,920.59	4,452,849.67
筹资活动产生的现金流量净额	**-522,661.06**	**-1,167,132.80**	**-1,019,795.41**	**-507,550.35**

近三年及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为566,732.25万元、738,186.39万元、788,191.77万元和102,338.63万元。2024年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加17.15亿元，主要系本期建造支出减少、拿地规模降低所致；2025年度，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加5.00亿元，虽然本期合约销售回款下降，但公司控制获取土地规模、人员费用支出，经营活动现金流净额仍同比增加。

公司的业务分布主要以北京为中心，并立足现已进入的京外各城市，优先选择有投资价值和成长性好的城市圈进行区域深耕拓展。目前，已经形成了北京区域（以北京为中心的京津冀区域）、北方片区和南方片区三大区域，为公司持续稳健发展打下坚实基础。房地产项目开发需要历经土地储备、开发建设、销售、交付使用等多个环节，经营周期较长。公司现有部分项目尚处于前期规划设计和建设投入期，未来相关项目进入销售回款阶段后，将为公司经营活动现金流进一步提供有力支撑。

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为68,517.03万元、-44,313.24万元、-5,789.36万元和-7,339.82万元。2025年度，公司投资活动产生的现金流量净额净流出状态较2024年度大幅改善，主要系当期收回投资增加，同时取得子公司及其他营业单位支付的现金净额所致。

近三年及一期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-507,550.35万元、-1,019,795.41万元、-1,167,132.80万元和-522,661.06万元，持续净流出，属于公司偿还到期债务、优化债务结构的正常资金安排，公司筹资渠道仍以银行融资、债券融资为主，未发生较大变化。2024年度，公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期减少51.22亿元，主要系本期取得借款收到的现金降低所致。

（4） 盈利能力分析

表：首开股份近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	1,162,773.56	3,009,709.53	2,421,306.80	4,776,293.04
营业成本	1,088,826.00	2,600,201.02	2,305,184.83	4,227,505.32
毛利润	73,947.56	409,508.51	116,121.97	548,787.72
利润总额	-182,270.30	-623,991.29	-899,175.79	-521,621.87
净利润	-195,999.89	-705,681.28	-941,934.87	-593,838.97
毛利率	6.36	13.61	4.80	11.49

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
净利率	-16.86	-23.45	-38.90	-12.43
平均总资产回报率	-2.08（年化）	-3.32	-3.90	-2.23
平均净资产收益率	-9.77（年化）	-15.06	-16.98	-9.36

近三年及一期，公司分别实现营业收入 4,776,293.04 万元、2,421,306.80 万元、3,009,709.53 万元和 1,162,773.56 万元。2024 年度，公司营业收入较上年同期减少 49.31%，主要系本期房地产项目结算规模减少所致。2025 年度，公司营业收入较上年同期增加 24.30%，主要系公司房屋集中交付项目总体量增大，房屋销售收入增加。

近三年及一期，公司分别实现毛利润 548,787.72 万元、116,121.97 万元、409,508.51 万元和 73,947.56 万元。2024 年度，公司实现的毛利润较上年同期减少 78.84%，主要系公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利润同比下降；2025 年度，公司实现的毛利润较上年同期同比增加 252.65%，主要系当期公司营业收入规模上升以及房地产销售业务毛利率改善。

近三年及一期，公司分别实现净利润-593,838.97 万元、-941,934.87 万元、-705,681.28 万元和-195,999.89 万元。

1）2023 年度净利润大额为负的原因

2023 年度，公司营业利润、利润总额和净利润较上一年度均由正转负，公司实现净利润-59.39 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润为-63.39 亿元，亏损原因主要包括以下几点：①公司为加快现金回流，部分项目调整售价，造成公司毛利率同比下降。2023 年度公司实现营业收入 477.63 亿元，较上年同期下降 0.33%；营业毛利率 11.49%，较上年下滑 5.13 个百分点，公司主营业务盈利能力持续下降。②公司部分房地产开发项目出现减值迹象，计提存货跌价准备，计提金额同比有所增加。2023 年度，公司计提资产减值损失 17.05 亿元，较上年多计提 16.55 亿元，其中存货跌价准备及合同履约成本减值准备 17.03 亿元。③非经营性损益的影响，上期股权处置产生较大投资收益，本期同比减少。2023 年度实现投资收益-4.53 亿元，较上年同期减少 13.54 亿元，其中公司实现的对联营和合营企业的投资收益为-9.94 亿元，主要受行业利润整体收缩影响；处置长期股权投资产生的投资收益 3.45 亿元，主要系处置北京联宝房地产有限公司股权产生。

此外，2023 年度税金及附加 12.81 亿元，较上年增加 4.46 亿元；2023 年度财务费用 32.46 亿元，较上年增加 4.74 亿元，主要系费用化利息支出增加、联合营企业利息收入降低；2023 年度计提信用减值损失 8.88 亿元，较上年多计提 3.99 亿元，主要系其他应收款计提的坏账损失增加；2023 年度公允价值变动收益为-7.15 亿元，较上年损失增加 1.73 亿元，主要系公司通过私募基金持有的康龙化成（北京）新药技术股份有限公司股价下跌以及投资的房地产基金因地产市场下行收益下降所致。以上原因综合导致公司 2023 年度净利润大额为负。

2）2024 年度净利润大额为负的原因

2024 年公司在复杂严峻的外部形势下，在销售、资金、盈利、后续项目拓展等各方面承压。2024 年度，公司净利润大额为负的主要原因如下：

一是销售业绩严重下滑。包括北京市场在内，公司签约金额同比逐年下降。项目从拿地到入市开发周期较长，周转率下降导致公司去化周期延长。

二是资金链持续紧绷。因销售回款不及预期，资金回笼不畅。公司历史投资的大量商办、自持物业、棚改等滞重资产严重占压资金。

三是利润下滑态势严峻。为保现金流，公司被迫“以价换量”，存货跌价准备计提加大，叠加高地价项目结利，毛利率大幅下滑，基本处于微利或亏损状态，且亏损项目增加。滞重资产产生的大量财务费用持续侵蚀利润。

四是业务规模逐渐收缩。当前，头部企业实力雄厚、优势尽显，公司市场份额被不断挤压，拿地大幅减少，开复工面积明显下降。围绕房地产主业的多元转型成效不够，尚未形成对冲传统开发业务下滑的有效载体。

3）2025 年度利润大额为负的原因

2025 年，公司房地产结利项目毛利较低，联合营企业亏损，不能覆盖公司的期间费用支出，造成公司合并口径净利润大额为负。

4）2026 年 1-6 月利润大额为负的原因

2026 年 1-6 月，公司房地产项目结转规模同比下降、毛利率较低，期间费用规模较大。

（5） 偿债能力分析

表：首开股份近三年及一期偿债能力分析

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动比率	2.38	2.22	2.31	2.37
速动比率	1.01	0.93	0.92	0.92
资产负债率	79.42%	78.10%	77.79%	76.36%
EBITDA 利息保障倍数	0.04	-0.54	-0.99	-0.16

从短期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司流动比率分别为 2.37、2.31、2.22 和 2.38，速动比率分别为 0.92、0.92、0.93 和 1.01。最近三年及一期末，公司流动比率和速动比率较为稳定。

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 76.36%、77.79%、78.10%和 79.42%。总体来看，公司的资产负债率保持在较高水平，一方面是因为公司房地产开发与销售业务形成较大规模的预售房款，预收款项余额较高；另一方面是因为公司主要通过银行借款等债务融资方式筹集资金，长期借款余额较高。

最近三年及一期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.16、-0.99、-0.54 和 0.04，2023-2025 年持续为负，主要系近三年持续亏损所致。

3. 资产权利限制情况

截至 2026 年 6 月末，首开股份所有权或使用权受限资产主要系各类受限货币资金和为金融机构借款而设定的担保资产，后者包括存货、应收账款、固定资产、长期股权投资和投资性房地产等。

表：首开股份 2026 年 6 月末受限资产情况

单位：亿元

项目	期末账面价值	受限类型/用途
存货	76.88	贷款抵押
投资性房地产	30.48	贷款抵押
固定资产	7.55	贷款抵押
货币资金	6.17	其他
长期股权投资	2.86	股权质押
应收账款	0.00	贷款抵押
合计	**123.94**	

截至 2026 年 6 月末，除上述披露的所有权或使用权受限资产之外，公司无其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

（六） 转让不动产项目的外部有权机构审批情况

首开股份转让不动产项目的外部有权机构审批情况详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“一、对原始权益人首开股份的尽职调查”之“（三） 转让不动产项目的内部授权与外部审批情况”之“2.外部审批”。

（七） 资信情况

经财务顾问和法律顾问核查中国人民银行征信中心于 2026 年 10 月 8 日出具的《企业信用报告（自主查询版）》（NO.20261008091547274905 23），首开股份未出现逾期未偿还银行贷款及延迟付息的情况，经财务顾问和法律顾问查询“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，截至尽职调查基准日，首开股份不属于被执行人或失信被执行人。

经财务顾问和法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监管总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，首开股份近三年及一期存在一起行政处罚事项[53]，不属于重大违法违规事项。截至尽职调查基准日，首开股份最近三年及一期不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或限制进行融资的情形。

基于上述，财务顾问和法律顾问认为，首开股份最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形符合《上交所审核指引》第七条第（四）项的规定。

综上，财务顾问认为，截至尽职调查基准日，首开股份具备作为本基金原始权益人的主体资格和条件。

（八） 回收资金使用计划（包括资金用途、拟投资项目等）

本项目将根据相关法规要求，以符合宏观政策导向、严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定为前提，将回收资金用于与主营业务相关的

[53] 2023 年 11 月 30 日，因首开股份 2021 年年度报告、2022 年 5 月至 2023 年 5 月期间发行的公司债券和债务融资工具的募集说明书等发行文件，以及在银行间债券市场披露的 2021 年年度报告存在错报，中国证监会北京监管局对首开股份及相关人员予以警告、罚款。

存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。

根据测算，本基金原始权益人首开股份拟回收资金为 36,797.44 万元，计划全部用于偿还存量贷款和补充流动资金。资金使用情况如下：

1、本基金拟发售总额为 89,633.87 万元，其中原始权益人及相关方拟认购 17,926.77 万元（占比 20%）；

2、基金管理人（代表不动产基金）将基金认购资金支付至专项计划；资产支持证券管理人（代表专项计划）将按照专项计划文件的约定，将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 实缴注册资本和/或增资、发放借款；SPV 公司将向原始权益人收购项目公司股权。合计产生印花税 55.80 万元；

3、资产支持证券管理人（代表专项计划）向项目公司发放借款 40,929.30 万元，项目公司使用前述借款偿还存量银行贷款 40,929.30 万元；

4、偿还外部债务、缴纳税费及基金预留费用后原始权益人分配金额为 48,648.78 万元，扣除初始自持拟认购资金 17,926.77 万元后，原始权益人净回收资金为 30,422.00 万元。

本基金净回收资金模拟测算情况如下表所示：

类别		金额（万元）
拟发售基金总额		89,633.87
基金拟对外借款金额（此处仅指用于项目收购的借款，不包括用于日常运营、维修改造的借款，如有）		-
偿还外部债务情况	合计	40,929.30
	银行贷款	40,929.30
	ABS	-
	其他（分类型描述）	-
（拟）缴纳税费情况	合计	55.80
	印花税	55.80
偿还外部债务、缴纳税费后股东之间分配金额	合计	48,648.78
	首开股份	48,648.78
原始权益人及相关方拟认购基金金额*	合计	17,926.77
	首开股份	17,926.77
净回收资金	合计	30,422.00

注：假设原始权益人及相关方的认购比例为基金发售规模的 20%，最终认购比例以实际情况为准。

其次，原始权益人已出具承诺函，承诺：“公司承诺使用回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不得用于购置商品住宅用地。”

此外，原始权益人首开股份已制定公募 REITs 回收资金管理制度，后续将严格按照内外部规则使用回收资金。

二、对不动产运营管理机构的尽职调查

（一） 基本情况

1. 设立、存续和历史沿革情况

名称：北京开新生活商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：刘硕

成立时间：2022 年 5 月 17 日

注册资本：人民币 500 万元

实缴资本：人民币 500 万元

统一社会信用代码：91110114MABNRYB32Y

注册地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

办公地址：北京市昌平区霍营街道龙锦三街 29 号院 3 号楼四层 403

经营范围：一般项目：企业管理；酒店管理；餐饮管理；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；停车场服务；办公服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；体育保障组织；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；社会经济咨询服务；劳务服务（不含劳务派遣）；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；日用杂品销售；食用农产品零售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；建筑材料销售；金属材料销售；机械设备销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；物业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；文化场馆管理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；园区管理服务；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；食品销售；出版物零售。（依法须经批准的项目，经相关部

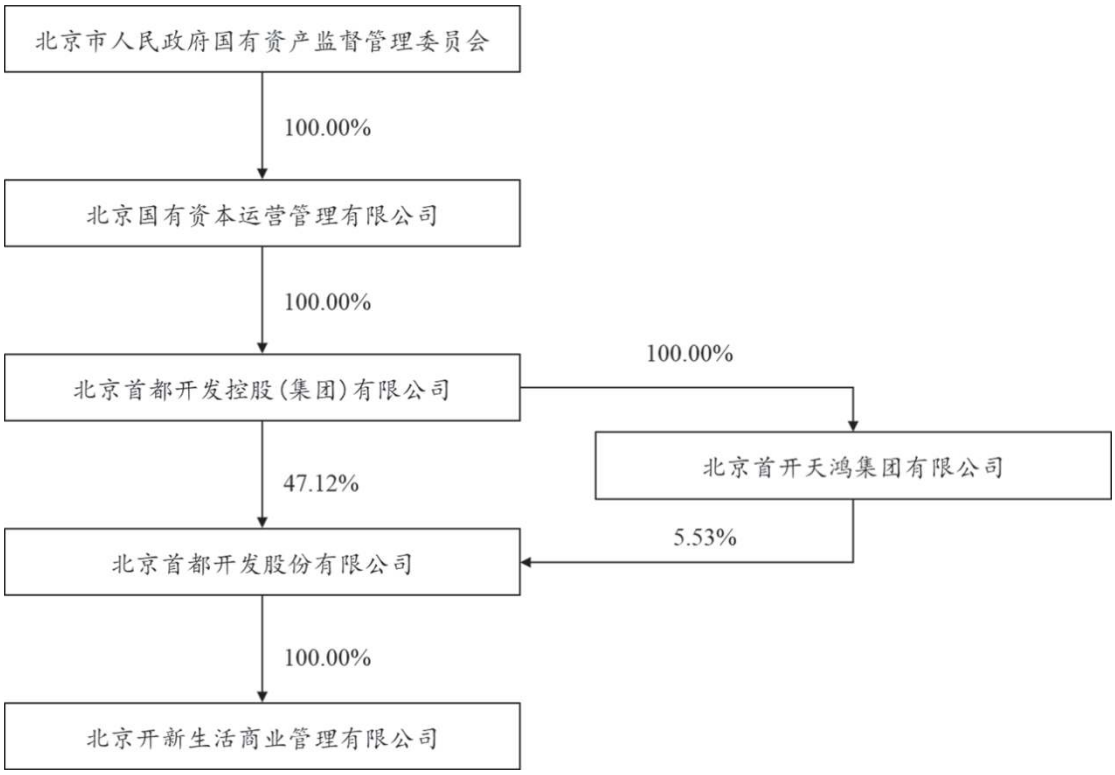
门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京开新生活商业管理有限公司系由北京首都开发股份有限公司于2022年5月17日在北京市昌平区市场监督管理局登记注册。公司现持有统一社会信用代码为91110114MABNRYB32Y的营业执照，公司注册资本500.00万元，实缴资本500.00万元。

2. 股权结构

截至尽职调查基准日，开新商管为首开股份全资子公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。开新商管股权结构如下：

图：开新商管股权结构图



3. 治理结构情况

依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，由北京首都开发股份有限公司出资设立北京开新生活商业管理有限公司，制定了开新商管章程。

（1）股东

依据公司章程，公司股东行使下列职权：

a) 决定公司的经营方针和投资计划；

b) 选举和更换非由职工代表担任的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

c) 审议批准执行董事的报告；

d) 审议批准监事的报告；

e) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

f) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

g) 对公司增加或者减少注册资本作出决议；

h) 对发行公司债券作出决议；

i) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

j) 修改公司章程。

（2）董事

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东委派产生。执行董事行使下列职权：

a) 负责向股东报告工作；

b) 执行股东的决议；

c) 审定公司的经营计划和投资方案；

d) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

e) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

f) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

g) 制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；

h) 决定公司内部管理机构的设置；

i) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

j) 制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理，由执行董事决定聘任或者解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权：

a) 主持公司的生产经营管理工作；

b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；

c) 拟订公司内部管理机构设置方案；

d) 拟订公司的基本管理制度；

e) 制定公司的具体规章；

f) 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

g) 决定聘任或者解聘除应由股东决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（4）监事

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生，监事行使下列职权：

a) 检查公司财务；

b) 对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；

c) 当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；

d) 向股东提出提案；

e) 依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼。

4. 持续经营能力

开新商管近三年及一期主要财务数据如下：

表：运营管理机构近三年及一期主要财务数据

（万元）	2026 年 6 月末 /2026 年 1-6 月	2025 年末 /2025 年度	2024 年末 /2024 年度	2023 年末 /2023 年度
总资产	36,979.41	32,667.07	33,076.87	88,584.65
总负债	48,409.60	44,505.20	43,969.72	98,071.09
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
经营活动产生的现金流量净额	2,798.66	5,464.72	4,970.54	4,008.17
EBITDA	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

开新商管于 2022 年 5 月设立，2022 年度未实际开展业务，无相关业务收入。

开新商管 2023 年度因新承租资产尚处于起步运营阶段，因此营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致本年度

公司净利润大额为负，并于账面形成大额为负的未分配利润，进一步导致公司净资产为负，资产负债率超过100%。

开新商管2024年末总资产、总负债规模较2023年末大幅下降，总资产为33,076.87万元，总负债为43,969.72万元，主要系开新商管于该年度就承租的首开股份的不动产与首开股份签署了租赁协议补充协议，对租金进行调降，导致公司账面确认的使用权资产和租赁负债规模大幅下降。该年度受益于承租物业运营收入上涨，及承租成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损情况改善。

2025年度，公司实现营业收入9,355.87万元，实现净利润-945.28万元，盈利能力较2024年度提升较为明显。

从偿债能力上看，近三年及一期末公司资产负债率超过100%，主要系前期业务起步阶段产生的大额为负的未分配利润所致，近三年公司的EBITDA及EBITDA利息保障倍数逐年提升，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

此外，经财务顾问核查中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）及中国裁判文书网（https://wenshu.court.gov.cn/）公示的信息，截至尽职调查基准日，前述网站公布的信息中开新商管不存在诉讼或仲裁的情形。

整体来看，随着公司租赁业务扩张并进入稳步运营，公司经营状况逐年好转，财务顾问认为，开新商管具有持续经营能力。

（二） 不动产项目运营管理资质和经验

1. 运营资质

根据北京市昌平区市场监督管理局下发的开新商管《营业执照》，开新商管的经营范围为：一般项目：企业管理；酒店管理；餐饮管理；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；停车场服务；办公服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；体育保障组织；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；社会经济咨询服务；劳务服务（不含劳务派遣）；专业保洁、清洗、消毒服务；建筑物清洁服务；日用杂品销售；食用农产品零售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；建筑材料销售；金属材料销售；机械设备销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；物业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；科技中介服务；创业空间服务；文化场馆管

理服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；园区管理服务；企业管理咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务；食品销售；出版物零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 同业态不动产项目运营管理经验

截至尽职调查基准日，开新商管为基金管理人以外的其他机构提供同类不动产项目运营管理服务或运营管理自身同业态不动产项目的情况如下：

表：运营管理机构同业态不动产项目运营管理经验

项目名称	投入运营时间	2025 年度营业收入（万元）	2025 年度运营净收益（万元）	建筑面积（平方米）	截至 2025 年末出租率	截至 2026 年 6 月末出租率
回龙观首开 LONG 街	2023 年 6 月	9,355.87	2,893.74	151,392.47	81.84%	85.24%
首开通州万象汇	2024 年 9 月	16,299.00	7,133.00	148,000.00	100.00%	95.00%

品牌招商与调改方面，截至 2026 年 6 月 30 日，回龙观首开 LONG 街整体出租率为 85.24%。项目也展现了品牌调改与升级能力，2025 年-2026 年上半年成功引入小米之家全国首家旗舰级体验店、大疆、源氏木语、波司登、M Stand 昌平首店、和熟巴斯克昌平首店等高能级品牌。客流引入与销售拉动方面，首开 LONG 街 2026 年上半年客流量达 405 万人次，同比增长 7%。开新商管运营的首开通州万象汇 2026 年上半年销售额达 5.7 亿元，客流 456.88 万人次。租金收缴方面，开新商管已建立覆盖租约全生命周期的标准化运营与风控机制，部署了合同管理系统进行履约跟踪与预警，并利用财务系统实现对租金收缴的实时监控，提升了租金收缴率。

开新商管已成功打造并运营回龙观首开 LONG 街这一“产商融合综合体”的城市更新项目，并深度参与首开通州万象汇的运营管理。开新商管运营的宋庄首开 LONG 街于 2026 年 9 月 25 日正式开业，宋庄首开 LONG 街采用“艺术+商业+微度假”的模式，把看展-逛街-用餐-住宿，串联成一条完整的消费动线，促进了宋庄从“艺术家聚集地”向“生活美学栖息地”的升级。宋庄首开 LONG 街开业三天累计客流达 18.7 万人次，首日客流 8.2 万人次。项目引进 28 家北京首店、17 家通州首店。多个案例证明了其具备覆盖不同产品线、实现资产价值提升的操盘经验与可复制能力。

管理体系和流程方面，开新商管已构建覆盖“策研、招商、工程、运营、财务、风控”的全流程专业化团队与标准化管理体系。这套体系有助于保障其运营服务的专业性、稳定性与可持续性，是支撑其长期为基金资产提供高质量管理服务的基础。开新商管已形成一套成熟的标准化运营管理体系，涵盖前期收益测算、招商落地、精细化运营到资产调改的全流程，并建立以现金流、资产增值为导向的绩效考核机制。

开新商管的发展获得强有力的平台支撑，并整合了丰富的内外部生态资源，为项目运营提供持续助力。

A.股东强力支撑：作为首开股份全资子公司，开新商管可共享首开股份在资金信用、品牌影响、战略布局及存量资产等方面的综合优势，具备强大的抗风险与可持续发展能力。

B.生态资源网络：依托国企平台信誉，公司与各级政府机构、金融机构、头部品牌商、行业协会及上下游专业服务机构建立了长期稳定的战略合作关系，开新商管能够为项目在政策对接、招商推广、运营优化及资本运作等方面提供全方位的资源赋能。

3. 主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验

主要负责人简历详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

4. 其他专业人员配备情况

其他专业人员配备情况详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查”之“二、对不动产运营管理机构的尽职调查”之“（六）管理人员和员工情况”。

（三） 不动产运营管理职责安排

根据《运营管理服务协议》，运营管理机构的主要职责内容包括如下：

1.商业计划管理。运营管理机构应编制商业不动产项目在下一年度的商业计划（“年度商业计划”），并于每个自然年度 11 月 10 日前书面提交年度商业计划至基金管理人；

2.运营管理机构的运营事项。运营管理机构在如下方面负责商业不动产项目的运营管理：（1）执行商业计划；（2）运营管理制度制定和实施；（3）租赁咨询服务；（4）招商及策划推广；（5）物业交付；（6）租户日常沟通；

（7）合同管理；（8）催缴费用及追收欠款；（9）购买保险及理赔事宜；（10）资产修理维护、装修改造审查；（11）招标采购；（12）执行日常运营管理服务；（13）安全管理；（14）配合检查及培训；（15）协调物业管理工作安排；其他项目公司运营管理的委托事项。

3.账户管理。项目公司原则上仅保留一个运营收支账户（“运营收支账户”，即“监管账户”）和基本存款账户（“基本账户”），并且由监管银行根据《监管协议》的约定对监管账户进行监管。协议生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司尽快完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

4.合同审批。运营管理机构应配合在项目公司相关审批系统中增加基金管理人审批节点。项目公司对外签署的合同（包括任何以项目公司名义或代理项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人并由基金管理人参与审批。基金管理人同意项目公司签署相关合同的，应当配合项目公司用印；基金管理人不同意项目公司签署相关合同的，有权驳回用印申请并拒绝配合项目公司用印，特别地，针对使用经基金管理人审核后的租赁协议模板的合同，原则上基金管理人应于 3 个工作日内处理审批流程。因基金管理人无正当理由未在约定期限内处理上述使用租赁协议模板的合同审批流程的，导致项目公司或不动产项目产生的损失，运营管理机构的相关考核免受该损失影响。拟签署的合同属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

5.运营管理的协助事项。包括：（1）商业不动产项目的预算执行；（2）印章管理；（3）证照管理；（4）保管档案、资料；（5）资产收购及处置服务；（6）协助融资事项等。

6.其他根据《运营管理服务协议》约定的职责安排。

（四） 不动产运营有关业务流程、管理制度、风险控制制度

就招商工作，开新商管根据北京市国资委《关于规范国有企业房屋出租管理工作的意见》（京国资发[2012]34 号）、《关于进一步规范市属国有企业京内土地房屋资产处置和房屋出租对外合作经营管理的通知》（京国资发

[2018]21 号）、《北京首都开发股份有限公司持有房产经营管理办法》（首开股份发〔2022〕76 号），制定了《北京开新生活商业管理有限公司招商管理办法》，对于招商工作流程，由招商人员负责与客户商务谈判，确认相关租赁核心条款，由总监进行审议，上报公司经理办公会审批并形成会议纪要；若商务条件低于租金决策 10%，应上报公司总经理办公会审批，形成会议纪要。对于标的金额大于 500 万或租赁年限大于等于 5 年的铺位，应履行重大房产经营合同审批程序。对拥有或有控制力的建筑面积超过 1,000 平方米及建筑面积不足 1,000 平方米但招商底价每年在 100 万元以上的京内房产开展公开招商工作的，出租项目应通过国有资产交易机构公开招租。

就财务管理工作，开新商管参照适用北京首开商业运营管理有限公司《资金管理办法》，财务独立核算。

就租户装修工作，开新商管制定了《开新商管公司租户装修手册》，装修手册旨在向租赁户/承包方及其设计师、装修单位等提供开新商管的商铺装修指导；开新商管所有租赁户/承包方均须按照本手册的有关内容和规定进行装修，以维护开新商管公司的整体利益和形象。

就商户日常管理工作，开新商管针对物业承租方制作了《商户管理手册》，介绍运营管理的基本资料、办事指南和管理制度等。

就安全事故管理工作，开新商管制定了《安全事故应急预案》，《安全事故应急预案》中明确了生产安全事故综合应急预案、专项应急预案和现场处置方案，是在突发安全生产事故时，为保护员工生命安全，减少财产损失，规范指导应急救援工作文件。

就安全生产管理工作，开新商管制定了《安全生产管理制度》，包括安全教育培训管理制度、安全生产事故隐患排查治理制度、安全生产检查制度、劳动防护用品配备和管理制度、安全生产奖励和惩罚制度、生产安全事故报告和调查处理制度、具有较大危险因素的生产经营场所、设备安全管理制度、特种（设备）作业人员管理制度、消防设施和器材管理制度、危险作业管理制度、安全生产例会制度、安全生产责任制度、安全生产指标考核制度、安全生产承诺制度、安全生产档案管理制度、领导干部和管理人员作业现场带班制度、新

建、改建、扩建工程项目安全设施“三同时”制度、应急预案管理和演练制度、特种设备管理制度、风险分级管控管理制度、安全风险警示报告制度。

开新商管已形成一套成熟、可复制的标准化运营管理体系，建立科学规范的全流程运营与风控机制。

A.全流程运营机制：开新商管建立从“前期定位与收益测算-招商落地与开业保障-精细化运营与客户服务-定位调改与价值提升”的标准化业务流程与管理制度，实现项目的精益化运营。

B.全面风控机制：开新商管将风险控制深度嵌入各业务流程，并积极利用数字化工具提升管控能效。通过部署集成的合同管理系统，对租约履约进行全生命周期跟踪与预警；运用财务与收付系统，实现对资金流水、预算执行及租金收缴的实时监控；借助智慧安防与工程巡检系统，强化对资产本体与现场运营的安全管理。同时，开新商管建立常态化的业务自查与审计流程，力争提升合同、资金、安全、信息等所有环节经营活动的合法合规性，有助于维护资产安全与相关方利益。

C.绩效导向机制：开新商管建立以现金流稳定性、资产增值率、客户满意度等核心指标为导向的绩效考核与激励体系，推动团队目标与资产长期价值目标高度一致。

综上，开新商管有健全的运营管理、风险控制、财务管理等制度。

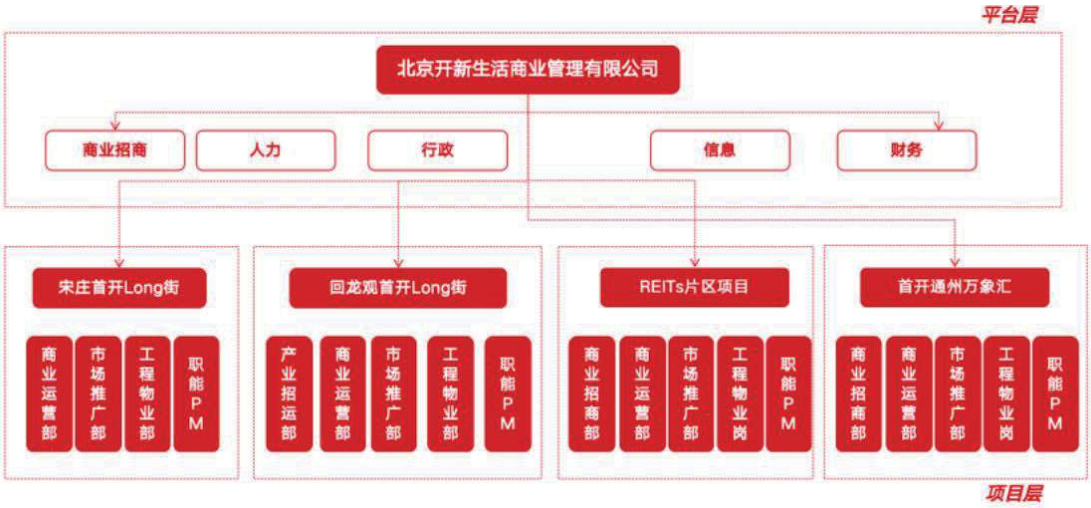
（五） 组织架构和内部控制情况

运营管理机构已设立独立团队负责本项目的运营管理，具体由首开商管平台原运营管理团队转移至运营管理机构，形成独立团队，专项负责运营不动产项目。

运营管理机构结合轻资产运营特点，设立职能与项目部，其中开新商管负责人定位为轻资产运营公司的多项目负责人，基于所辖项目经营目标和全期计划，统筹调度开新商管职能与各项目部所辖资源。针对重难点事项，横向协同首开商管平台公司各职能部门推动解决。开新商管公司职能设置为 5 个，包括商业招商、人力、行政、信息、财务；设置 4 个项目部，包括 REITs 片区项目部、宋庄首开 LONG 街项目部、回龙观首开 LONG 街项目部和首开通州万象汇项目部。

REITs 片区项目部负责入池项目整体经营工作，设置独立的项目经理、招商岗、运营岗、推广岗和工程物业岗。具体组织架构图如下：

图：开新商管组织架构图



公司治理结构详见本财务顾问报告“第三部分 对业务参与人的尽职调查-二、对不动产运营管理机构的尽职调查-（一）基本情况-3.治理结构情况”。

公司内部管理制度适用首开股份下设北京首开商业运营管理有限公司内部制度，北京首开商业运营管理有限公司内部制定了《安全生产管理办法》、《办公资产管理办法（暂行）》、《房产管理办法（暂行）》、《违规经营投资责任追究实施办法（试行）》、《房产土地清查盘点工作实施细则》、《房产土地经营管理联合巡查工作实施细则（暂行）》、《经理办公会议事规则》、《合规管理办法（暂行）》，公司内部制度完善。

（六） 管理人员和员工情况

1. 管理人员任职情况

公司设董事、副总经理一名，总经理一名，财务负责人一名。

2. 管理人员专业能力和资信状况

开新商管管理人员具备丰富的不动产运营管理经验，熟悉不动产行业和运营管理业务流程，主要管理人员简历如下：

刘硕，中共党员，硕士研究生学历，毕业于加拿大魁北克大学席库提米分校企业管理专业，现任开新商管董事，兼任北京首开商业运营管理有限公司总经理，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京天鸿嘉诚房地产开发有限公司前期开发部经理，北京首开股份有限公司首开同信分公司宋庄项目部项目部经理、首开股份翡翠四季、城市之光项目副总经理、首开股份棠颂项目副总经

理、首开龙湖天琅项目副总经理、北京首开股份有限公司首开同信分公司副总经理。

乔红玉，中共党员，硕士研究生学历，毕业于加拿大魁北克大学管理科学专业，现任开新商管总经理，兼任北京首开商业运营管理有限公司策划招商部/综合体运营公司负责人，具备丰富的不动产运营管理经验，历任北京市望京实业总公司党委工作部干事、首开股份首开同信分公司营销管理岗、首开龙湖天琅项目营销管理岗、北京首开股份有限公司首开同信分公司创新业务负责人。

王鑫，中共党员，硕士研究生学历，毕业于英国曼彻斯特大学会计与金融专业，现任开新商管财务负责人，兼任首开商管平台公司财务部副经理（副代正），负责财务中心管理，全面主持工作，包括资金、核算、税务、融资等。历任首开股份房地产租赁板块基础财务、财务副经理。

朱啸晨，本科学历，毕业于中央党校经济管理专业，现任开新商管招商总监，历任中骏置业-世界城商业街项目招商主管、凯德集团-天宫院购物中心高级主任、北辰-国家会议中心二期招商副部长、首创集团-购物中心部招商总监。具备丰富的商业不动产招商经验。

陈茜，本科学历，毕业于北京联合大学工业设计专业，现任开新商管推广负责人，历任中信国安城市发展控股有限公司市场推广专员，北京坊项目推广主管。

王旸，本科学历，毕业于北京服装学院市场营销专业，现任开新商管招商负责人，历任贵友大厦招商经理、京东集团时尚招商负责人、中骏集团招商运营负责人。

张学君，大专学历，毕业于吉林工商学院物业管理专业，现任开新商管安品经理，历任石榴物业环境秩序经理、龙湖物业安品经理、北京翰德安品经理。

3. 主要运营人员专业能力

截至尽职调查基准日，开新商管为不动产项目提供运营管理的团队共有人员 16 人，其中研究生学历 4 人，本科学历 11 人，大专学历 1 人。

4. 公司员工结构分布和变化趋势

表：运营管理机构公司员工结构分布

划分依据	事项	人数	占比
学历构成	研究生及以上	4	25.00%
	本科	11	68.75%

	专科	1	6.25%
	员工总人数	**16**	**100.00%**
年龄构成	45 岁以上	3	18.75%
	40-45 岁（含）	1	6.25%
	35-40 岁（含）	10	62.50%
	30-35 岁（含）	1	6.25%
	30 岁及以下	1	6.25%
	合计	**16**	**100.00%**
司龄	10 年及以上	4	25.00%
	5-10 年	3	18.75%
	3-5 年	2	12.50%
	1-3 年	4	25.00%
	1 年以内	3	18.75%
	合计	**16**	**100.00%**

（七） 公司财务情况及主要财务指标分析

开新商管 2023 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了编号为“致同审字（2024）第 110C021037 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年度和 2025 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为“天健审〔2025〕15105 号”和“天健审〔2026〕4298 号”标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1-6 月及 2026 年 6 月末财务数据未经审计。

1. 基本财务数据

（1） 资产负债表

表：近三年及一期合并资产负债表

单位：万元

	2026 年 6 月末	**2025 年末**	**2024 年末**	**2023 年末**
流动资产：				
货币资金	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05
应收账款	825.11	934.49	779.55	502.61
其他应收款	131.86	175.65	103.72	102.08
其他流动资产	90.49	25.49	131.16	54.67
流动资产合计	**4,640.58**	**5,855.69**	**4,118.14**	**3,088.41**
非流动资产：				
固定资产	110.79	122.49	74.10	59.37
使用权资产	21,454.65	22,716.69	25,240.76	82,120.39
长期待摊费用	1,278.37	20.38	-	-
递延所得税资产	9,495.01	3,951.82	3,643.86	3,316.49
非流动资产合计	**32,338.83**	**26,811.38**	**28,958.73**	**85,496.24**
资产合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**
流动负债：				
短期借款	1,000.00	1,000.65	1,000.42	-
应付账款	547.76	211.74	126.96	136.53
预收款项	207.09	196.58	172.63	272.22

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
合同负债	191.51	225.21	234.67	186.11
应付职工薪酬	0.17	0.41	0.75	72.65
应交税费	1.05	1.18	2.21	1.62
其他应付款	10,641.24	10,694.01	8,249.18	5,538.32
一年内到期的非流动负债	-	2,260.61	2,004.84	-
其他流动负债	0.60	1.12	3.78	2.44
流动负债合计	**12,589.42**	**14,591.51**	**11,795.42**	**6,209.89**
非流动负债：				
租赁负债	30,141.01	29,913.69	32,174.29	91,861.21
递延所得税负债	5,679.17	-	-	-
非流动负债合计	35,820.18	29,913.69	**32,174.29**	**91,861.21**
负债合计	48,409.60	**44,505.20**	**43,969.72**	**98,071.09**
实收资本	500.00	500.00	500.00	500.00
未分配利润	-11,930.19	-12,338.13	-11,392.85	-9,986.44
所有者权益合计	**-11,430.19**	**-11,838.13**	**-10,892.85**	**-9,486.44**
负债和所有者权益合计	**36,979.41**	**32,667.07**	**33,076.87**	**88,584.65**

（2） 利润表

表：近三年及一期合并利润表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**4,690.52**	**9,355.87**	**8,060.24**	**3,364.61**
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
税金及附加	5.14	7.17	25.93	18.69
销售费用	388.46	1,131.70	654.09	1,638.17
管理费用	161.62	967.42	1,520.03	1,263.57
财务费用	823.31	1,749.45	1,708.75	3,892.16
其中：利息费用	824.13	1,748.24	1,714.42	3,901.47
利息收入	1.17	3.60	9.13	9.68
加：其他收益	0.19	5.22	5.13	292.46
信用减值损失	-	-3.43	-	-
营业利润	**394.60**	**-1,397.11**	**-1,809.01**	**-12,925.86**
加：营业外收入	149.32	144.32	75.23	6.21
减：营业外支出	-	0.45	-	-
利润总额	**543.92**	**-1,253.24**	**-1,733.77**	**-12,919.66**
减：所得税费用	135.98	-307.96	-327.37	-3,222.84
净利润	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**
综合收益总额	**407.94**	**-945.28**	**-1,406.40**	**-9,696.81**

（3） 现金流量表

表：近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品与提供劳务收到的现金	5,171.46	9,881.79	8,344.81	3,558.57
收到其他与经营活动有关的现金	3,770.83	8,616.55	11,539.97	5,414.21
经营活动现金流入小计	**8,942.29**	**18,498.34**	**19,884.78**	**8,972.78**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,663.09	4,503.89	3,719.24	2,306.46

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
支付给职工以及为职工支付的现金	474.32	935.40	1,265.90	967.26
支付的各项税费	5.80	7.21	26.01	20.05
支付其他与经营活动有关的现金	4,000.43	7,587.11	9,903.09	1,670.84
经营活动现金流出小计	**6,143.63**	**13,033.61**	**14,914.24**	**4,964.61**
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
二、投资活动产生的现金流量:				
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	959.72	68.42	24.38	71.30
投资活动现金流出小计	**959.72**	**68.42**	**24.38**	**71.30**
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.30**
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流流入小计	-	1,000.00	**1,000.00**	-
偿还债务支付的现金	-	1,000.00	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现	13.14	29.96	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	2,952.75	3,750.00	5,271.50	1,800.50
筹资活动现金流出小计	**2,965.89**	**4,779.96**	**5,271.50**	**1,800.50**
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1,126.95	1,616.35	674.66	2,136.37
加：期初现金及现金等价物余额	4,720.06	3,103.71	2,429.05	292.68
六：期末现金及现金等价物余额	3,593.11	4,720.06	3,103.71	2,429.05

2. 财务分析

（1） 资产负债结构分析

表：开新商管近三年及一期末资产负债情况

单位：万元、%

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	3,593.11	9.72	4,720.06	14.45	3,103.71	9.38	2,429.05	2.74
应收账款	825.11	2.23	934.49	2.86	779.55	2.36	502.61	0.57
其他应收款	131.86	0.36	175.65	0.54	103.72	0.31	102.08	0.12
其他流动资产	90.49	0.24	25.49	0.08	131.16	0.40	54.67	0.06
流动资产合计	**4,640.58**	**12.55**	**5,855.69**	**17.93**	**4,118.14**	**12.45**	**3,088.41**	**3.49**
非流动资产：								
固定资产	110.79	0.30	122.49	0.37	74.10	0.22	59.37	0.07
长期待摊费用	1,278.37	3.46	20.38	0.06	-	-	-	-
使用权资产	21,454.65	58.02	22,716.69	69.54	25,240.76	76.31	82,120.39	92.70
递延所得税资产	9,495.01	25.68	3,951.82	12.10	3,643.86	11.02	3,316.49	3.74
非流动资产合计	**32,338.83**	**87.45**	**26,811.38**	**82.07**	**28,958.73**	**87.55**	**85,496.24**	**96.51**
资产合计	**36,979.41**	**100.00**	**32,667.07**	**100.00**	**33,076.87**	**100.00**	**88,584.65**	**100.00**
	2026 年 6 月末		**2025 年末**		**2024 年末**		**2023 年末**	
	金额	**金额**	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								

	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,000.00	2.07	1,000.65	2.25	1,000.42	2.28	-	-
应付账款	547.76	1.13	211.74	0.48	126.96	0.29	136.53	0.14
预收款项	207.09	0.43	196.58	0.44	172.63	0.39	272.22	0.28
合同负债	191.51	0.40	225.21	0.51	234.67	0.53	186.11	0.19
应付职工薪酬	0.17	0.00	0.41	0.00	0.75	0.00	72.65	0.07
应交税费	1.05	0.00	1.18	0.00	2.21	0.01	1.62	0.00
其他应付款	10,641.24	21.98	10,694.01	24.03	8,249.18	18.76	5,538.32	5.65
一年内到期的非流动负债	-	-	2,260.61	5.08	2,004.84	4.56	-	-
其他流动负债	0.60	0.00	1.12	0.00	3.78	0.01	2.44	0.00
流动负债合计	**12,589.42**	**26.01**	**14,591.51**	**32.79**	**11,795.42**	**26.83**	**6,209.89**	**6.33**
非流动负债：								
租赁负债	30,141.01	62.26	29,913.69	67.21	32,174.29	73.17	91,861.21	93.67
递延所得税负债	5,679.17	11.73	-	-	-	-	-	-
非流动负债合计	**35,820.18**	**73.99**	**29,913.69**	**67.21**	**32,174.29**	**73.17**	**91,861.21**	**93.67**
负债合计	**48,409.60**	**100.00**	**44,505.20**	**100.00**	**43,969.72**	**100.00**	**98,071.09**	**100.00**

近三年及一期末，开新商管总资产分别为 88,584.65 万元、33,076.87 万元、32,667.07 万元和 36,979.41 万元。

近三年及一期末，公司资产主要以非流动资产为主，非流动资产主要为使用权资产和递延所得税资产。

近三年及一期末，公司使用权资产金额分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，占总资产比例分别为 92.70%、76.31%、69.54%和 58.02%。近三年及一期末，开新商管的总资产以使用权资产为主，总负债以租赁负债为主，使用权资产及租赁负债系公司整租回龙观首开 LONG 街确认的资产及负债。具体地，根据公司与首开股份签署的整租合同及其补充协议，自 2022 年 6 月至 2034 年 12 月，开新商管整租回龙观首开 LONG 街[54]，近三年及一期整租租金分别为 3,401 万元、3,571 万元、3,750 万元和 1,968.50 万元。

根据《企业会计准则第 21 号——租赁》第三章承租人的会计处理的约定，租赁期开始日，承租人应确认使用权资产、租赁负债，租赁负债按照未付租赁付款额现值入账，使用权资产成本等于租赁负债初始金额、期初/前期租赁付款额（扣租赁激励）、初始直接费用（增量成本）、拆卸/复原/场地恢复成本（现值）。基于此，开新商管将整租的回龙观首开 LONG 街确认为使用权资产、租

[54] 回龙观首开 LONG 街的建筑面积为 15.1 万平方米，截至 2025 年末出租率为 81.84%。

赁负债，2023-2025 年末及 2026 年 6 月末开新商管的使用权资产分别为 82,120.39 万元、25,240.76 万元、22,716.69 万元和 21,454.65 万元，租赁负债分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元。较 2023 年末而言，2024 年末使用权资产、租赁负债分别下降 69.26%、64.98%，主要原因系开新商管与首开股份签署整租合同补充协议，约定对整租租金进行调降，使得开新商管账面确认的使用权资产、租赁负债分别下降。

近三年及一期末，公司递延所得税资产分别为 3,316.49 万元、3,643.86 万元、3,951.82 万元和 9,495.01 万元，占总资产比例分别为 3.74%、11.02%、12.10%和 25.68%，公司递延所得税资产主要来自可弥补亏损及租赁负债产生的可抵扣暂时性差异、使用权资产产生的应纳税暂时性差异。

近三年及一期末，开新商管总负债分别为 98,071.09 万元、43,969.72 万元、44,505.20 万元和 48,409.60 万元。近三年及一期末，公司负债主要以其他应付款和租赁负债为主。

近三年及一期末，公司其他应付款账面金额分别为 5,538.32 万元、8,249.18 万元、10,694.01 万元和 10,641.24 万元，占总负债的比例分别为 5.65%、18.76%、24.03%和 21.98%。公司其他应付款主要为资金往来款及押金保证金。

近三年及一期末，公司租赁负债账面金额分别为 91,861.21 万元、32,174.29 万元、29,913.69 万元和 30,141.01 万元，占总负债的比例分别为 93.67%、73.17%、67.21%和 62.26%，公司 2024 年末租赁负债规模较 2023 年末大幅下降主要系 2024 年度公司与首开股份签署租赁合同补充合同，调降了整租物业的租金水平，导致公司确认的租赁负债大幅下降。

近三年及一期末，公司净资产分别为-9,486.44 万元、-10,892.85 万元、-11,838.13 万元和-11,430.19 万元，净资产持续为负，主要原因系由于会计政策的要求，公司整租的回龙观首开 LONG 街每年计提使用权资产折旧、分摊未确认融资费用（计入财务费用），导致公司近三年及一期净利润均为负数，进而累积形成大额为负的未分配利润。近三年及一期开新商管使用权资产折旧分别为 7,465.49 万元、2,524.08 万元、2,524.08 万元和 1,262.04 万元，财务费用分别为 3,892.16 万元、1,708.75 万元、1,749.45 万元和 823.31 万元。

（2） 现金流量分析

表：开新商管近三年及一期合并现金流量情况

单位：万元

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流入小计	8,942.29	18,498.34	19,884.78	8,972.78
经营活动现金流出小计	6,143.63	13,033.61	14,914.24	4,964.61
经营活动产生的现金流量净额	**2,798.66**	**5,464.72**	**4,970.54**	**4,008.17**
投资活动现金流入小计	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	959.72	68.42	24.38	71.30
投资活动产生的现金流量净额	**-959.72**	**-68.42**	**-24.38**	**-71.30**
筹资活动现金流入小计	-	1,000.00	1,000.00	-
筹资活动现金流出小计	2,965.89	4,779.96	5,271.50	1,800.50
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,965.89**	**-3,779.96**	**-4,271.50**	**-1,800.50**

近三年及及一期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4,008.17 万元、4,970.54 万元、5,464.72 万元和 2,798.66 万元。公司核心业务现金流健康，开新商管作为首开股份旗下统一的、市场化的商业运营专业载体，公司经营活动现金流量净额持续为正且稳步增长，其核心商业运营具备良好的自我造血能力，能够覆盖日常运营成本并形成现金积累，可保障公司持续经营。

近三年及一期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-71.30 万元、-24.38 万元、-68.42 万元和-959.72 万元，2023 年以来公司投资活动产生的现金流量净额持续为负主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金所致。

近三年及一期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,800.50 万元、-4,271.50 万元、-3,779.96 万元和-2,965.89 万元，2023 年以来呈现持续净流出，主要系公司支付其他与筹资活动有关的现金所致。

（3） 盈利能力分析

表：开新商管近三年及一期盈利能力分析

单位：万元，%

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,690.52	9,355.87	8,060.24	3,364.61
营业成本	2,917.56	6,899.02	5,965.59	9,770.34
毛利润	1,772.96	2,456.85	2,094.66	-6,405.73
利润总额	543.92	-1,253.24	-1,733.77	-12,919.66
净利润	407.94	-945.28	-1,406.40	-9,696.81
毛利率	37.80	26.26	25.99	-190.39
净利率	8.70	-10.10	-17.45	-288.20
平均总资产回报率	1.17	-2.88	-2.31	-21.79

	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均净资产收益率[55]	-3.51	8.32	13.80	209.07

近三年及一期，公司分别实现营业收入 3,364.61 万元、8,060.24 万元、9,355.87 万元和 4,690.52 万元。近三年随着主营业务的开展公司营业收入逐年上升。近三年及一期，公司分别实现毛利润-6,405.73 万元、2,094.66 万元、2,456.85 万元和 1,772.96 万元，实现净利润-9,696.81 万元、-1,406.40 万元、-945.28 万元和 407.94 万元，2023 年起随着主营业务的开展，公司营业收入、毛利润、净利润逐年增长。因租赁业务尚处于起步运营阶段，营业收入尚未形成规模，同时刚性的租赁成本与财务费用进一步侵蚀公司利润，导致 2023 年公司净利润大额为负；2024 年公司就承租的回龙观首开 LONG 街与首开股份签署租赁协议补充协议，对整租租金进行调降，同时受益于租赁物业运营收入上涨，及租赁成本和租赁负债产生的财务费用下降，公司亏损同比大幅收窄；2025 年公司盈利状况进一步改善。

（4） 偿债能力分析

表：开新商管近三年及一期偿债能力分析

	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
速动比率	0.37	0.40	0.35	0.50
资产负债率	130.91%	136.24%	132.93%	110.71%
EBITDA（万元）	/	3,037.27	2,512.73	-1,547.88
EBITDA 利息保障倍数	/	1.74	1.47	-0.40

从短期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司流动比率分别为 0.50、0.35、0.40 和 0.37，速动比率分别为 0.50、0.35、0.40 和 0.37，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，近三年及一期末，公司资产负债率分别为 110.71%、132.93%、136.24%和 130.91%，均超过 100%，主要原因系根据会计政策的要求，将租赁物业确认为使用权资产、租赁负债，进而产生使用权资产折旧、财务费用，导致近三年及一期末未分配利润及所有者权益为负。该等租赁负债为对股东方首开股份的租金支付义务，偿付现金流已纳入公司稳定的经营性现金流出计划中，不属于需要额外筹资偿还的金融性负债。

[55] 由于开新商管 2023-2025 年末净资产为负值，2023-2025 年度净利润为负值，导致其近三年净利率为负，但平均净资产收益率为正

近三年，公司的EBITDA分别为-1,547.88万元、2,512.73万元及3,037.27万元，自2024年起已转为正数并保持增长。

最近三年，公司EBITDA利息保障倍数分别为-0.40倍、1.47倍和1.74倍，随着公司业务的开展，偿债能力逐渐增强。

此外，为支持公司业务发展，原始权益人首开股份拟于本基金发行前对开新商管增资，增资金额预计不低于1.5亿元，进一步增强开新商管的持续经营能力和偿债能力。

（八） 利益冲突与关联交易情况

1. 资产独立性

截至尽职调查基准日，项目公司已合法合规持有不动产项目相关权益，取得不动产相关权属证书，资产所有权独立归属于项目公司，与运营管理机构相独立。

2. 账户及资金独立性

项目公司拥有独立的运营收支账户，由基金管理人和监管银行共同对项目公司收入和预算支出进行监管。不动产项目的所有收入均归集至该账户，运营收支账户的所有预算支出均需经基金管理人和监管银行审批。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用，保障了项目公司的账户和资金独立于运营管理机构。

3. 人员独立性

本基金设立后，项目公司拥有独立于运营管理机构的治理结构。基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，需接受基金管理人的监督，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

4. 内部管理制度

运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构应遵守《不动产基金指引》中关于基金管理人委托运营管理机构负责运营管理职责的规定，包括采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

5. 避免利益冲突的措施

运营管理机构已出具《北京开新生活商业管理有限公司承诺函》，承诺：

“除本项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在本项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与本项目存在潜在竞争关系的其他商业不动产项目，为竞争性项目（以下简称‘竞品项目’）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产 REITs 份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司承诺优先保障本项目的招商需求，此外本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

在不对不动产 REITs 及除本公司外的其他基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范与不动产 REITs 之间的关联交易；本公司保证不通过关联交易非法转移不动产 REITs 的资金、利润，不利用关联交易损害不动产 REITs 及其基金份额持有人的合法权益；对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产 REITs 项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性；严格按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和相关主体的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

本公司已经制定并将持续完善与同业竞争相关联的制度、规定。本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产 REITs 投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（九） 资信情况

经财务顾问和法律顾问核查中国人民银行征信中心于 2026 年 7 月 2 日出具的《企业信用报告》（NO.20260702141522402910 76），开新商管未出现逾期未偿还银行贷款及延迟付息的情况。

经财务顾问和律师查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、“全国法院被执行人信息查询系统”和最高人民法院的“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监管总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，运营管理机构近 3 年不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，不存在经上述网络渠道公示的因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或限制进行融资的情形，近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录，符合《上交所审核指引》第八条第（二）（三）项的规定。

（十） 运营管理费收取机制

1. 历史运营管理费用收取情况

截至尽职调查基准日，运营管理机构未为本基金所涉及目标项目提供运营管理服务，不涉及收取运营管理费用。

2. 拟定的未来基础及浮动运营管理费用的收取标准

根据《商业不动产项目运营管理服务协议》约定，运营管理机构收取的运营管理费，需按同类服务的市场水平和收费惯例，并且能够反映其服务价值的原则确定。

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及浮动管理费，具体而言：

（1） 基础管理费

基础管理费按季度计提，按季度支付，基础管理费=基础管理费 1+基础管理费 2。

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

（2） 浮动管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付，当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；

反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，项目公司相应扣减当年基础管理费，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。

其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。

3. 存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制

根据《商业不动产项目运营管理服务协议》约定，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及浮动管理费。浮动管理费按年计提、按年度支付，当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动

管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，项目公司相应扣减当年基础管理费，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%。

运营管理机构承诺将每年实际收到的基础管理费用及浮动管理费用的一定比例作为团队业绩激励。相关激励方案由运营管理机构于提交年度商业计划时同步提交基金管理人报备，由运营管理机构负责实施。

如运营管理机构违反《商业不动产项目运营管理服务协议》约定导致商业不动产项目遭受损失的，相应的直接损失由运营管理机构承担，运营管理机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理费中进行扣除，不足部分由运营管理机构予以补足。

如因违反《商业不动产项目运营管理服务协议》约定给商业不动产基金及基金份额持有人造成相应损失，相应的直接损失应由运营管理机构承担；如前述损失已由运营管理机构补偿或由基金管理人扣减运营管理费的，该部分运营管理机构无需重复补偿；但如前述损失通过运营管理机构补偿或已扣减的运营管理费未能足额弥补的，则超出部分继续由运营管理机构予以补足。

若因运营管理机构未按照法律法规、公司相关制度或《商业不动产项目运营管理服务协议》约定及时有效地履行运营管理服务，导致商业不动产项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构处罚的、商业不动产项目被第三方起诉遭受损失或怠于催缴租金和其他运营收入造成坏账损失的，相应的直接损失由运营管理机构承担，运营管理机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理费中扣减相应的处罚及损失金额。若当年运营管理费不足以扣减的，差额部分应由运营管理机构向项目公司补足。

特别地，就《商业不动产项目运营管理服务协议》第 6.4 条和第 6.5 条中商业不动产项目遭受的损失，项目公司、基金管理人、商业不动产基金、资产支持证券管理人、专项计划等向运营管理机构主张损失赔偿时，应扣除已从运营管理机构之外的其他方获得的保险理赔款项或其他赔偿/补偿款项（如有）。

4. 运营管理费与项目历史运营费用对比情况以及运营管理费设置的合理性分析

（1）基础管理费用设置的合理性

1）与历史运营费用的匹配情况

运营管理机构所收取的基础管理费主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的运营成本费用（运营管理机构运营成本），包括人力成本、租赁及市场营销费、行政管理费、维修保养费等成本。基础管理费与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用具有匹配性。2023 年至 2026 年 1-6 月，运营管理机构应承担的这部分成本在项目历史期间实际为 337.79 万元、365.75 万元、240.69 万元和 76.31 万元，对应的运营管理成本费率（成本占营业收入的比例）分别为 3.78%、3.97%、2.54%及 1.64%；

表：项目近三年及一期运管机构应承担的成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运营管理机构应承担的成本	人力成本（人员工资及社保）	60.58	133.47	141.76	84.40
	行政管理费	1.37	7.17	29.23	45.66
	租赁及市场营销费	6.00	56.49	63.36	59.44
	维修保养费	8.36	43.57	131.40	148.29
	运营管理成本合计	76.31	240.69	365.75	337.79
	运营管理成本费率	1.64%	2.54%	3.97%	3.78%

从成本费率来看，项目近三年的运营管理成本费率区间为 1.64%-3.97%，整体费率基本稳定。基金存续期间项目基础管理费率设置为（营业收入-收缴调整项）×4%+（净运营收入-收缴调整项）×1%，是参照历史运营管理成本费率的基础上预留一些空间以保障项目后续运营持续平稳。基础管理费的设置具有合理性，可有效覆盖商业不动产项目运营管理成本。

2）运管费率与行业平均水平的对比分析

已上市的不同 REIT 运营管理费具体费率差异较大主要系不同 REIT 运营管理机构所承担的具体运营成本项目各有差异，且不同细分行业下的商业不动产运营成本结构占比差异较大。本基金与底层不动产项目同属社区商业/社区型购物中心业态、已上市的嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“嘉实物美公募 REIT”）在运营管理费所对应的运营成本项目上、不动产项目所属城市区域上以及项目所属行业类别上均较为类似，具有一定可比性。本基金的运营基础管理费为基础管理费 1 与基础管理费 2 的合计，其中，基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%，与嘉实物美公募 REIT 基础管理费（基础管理费=基础设施项目运营收入×4%）收费比率相近。

此外，本基金的运营基础管理费在基础管理费层面采用了“营业收入+净运营收入”的双基数收费模式，以商业不动产项目当年度实收运营收入作为基础管理费 1 的收费基数，基础管理费 2 则同时考量净运营收入。基础管理费用的双重指标收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注项目收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。同时，均针对运营管理机构有可能产生的租户欠缴所造成的应收账款期末余额增加的问题设置了收缴调整项进行扣除，以保障运营管理机构重视项目收缴率的达成，充分使得项目收缴情况与基础管理费挂钩，以保障项目稳定运营。

（2）浮动管理费设置的合理性

本项目在基础管理费的基础上进一步设置了激励管理费即浮动管理费，用于进一步考核激励运营管理机构，推动其提升管理水平，促进不动产项目长期稳定运营，具体收费方式为：

预算实现率[56]完成情况（X）	浮动管理费费用金额[57]
X>105%	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%
95%≤X≤105%	无浮动管理费
X<95%[58]	（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%

[56] 预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

[57] 收取及扣减的浮动管理费均不超过当年确认的基础管理费用金额的 50%

[58] 此时浮动管理费为负，扣减当年基础管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付。

每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

本基金结合市场同类项目设置了与实际净运营收入挂钩的浮动管理费作为额外的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。浮动管理费用以净运营收入实现值与目标值的差额为计费基数，当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构可以分享超额部分的15%，在项目运营效果不达预期导致当期实际净运营收入低于目标值的95%时，实际净运营收入低于目标值的95%部分为未达目标部分，此时浮动管理费用为负，浮动管理费金额为未达目标部分的15%，并将相应金额扣减年度基础管理费用。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升不动产项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

当实际净运营收入低于目标值的95%时，扣减的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%，可确保基础管理费用可覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，为保障对运营管理机构的奖惩对等原则，约定当运营管理机构超额达成当年目标净运营收入的105%时，运营管理机构收取的浮动管理费不超过当年确认的基础管理费的50%。

综上，运营管理费设置充分借鉴同类公募REITs项目，一方面设置基础管理费1和基础管理费2，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面增加了浮动管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等平衡，为项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

（十一） 运营管理机构对不动产资产未来更新改造的重大计划及安排

详见本财务顾问报告“第二部分 对不动产项目的尽职调查”之“二、不动产资产情况—宋家庄福茂项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“(5)成本费用、资本性支出、税金及附加”；以及“三、不动产资产情况—华侨村商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“(5)成本费用、资本性支出、税金及附加”；以及“四、

不动产资产情况—璞瑆商街项目”之“（一）不动产资产账面价值和评估情况”之“4.主要参数和假设条件”之“(5)成本费用、资本性支出、税金及附加”。

（十二） 运营管理机构涉及品牌方情况

截至尽职调查基准日，经财务顾问核查，运营管理机构不涉及品牌方。

三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查

（一） 基本情况

根据北京市市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110000101174712L）以及国家企业信用信息公示系统公示信息，基金托管人的基本情况如下：

名称：北京银行股份有限公司

注册地址：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

法定代表人：关文杰

成立时间：1996 年 1 月 29 日

企业类型：其他股份有限公司（上市）

注册资本：2,114,298.4272 万元人民币

基金托管业务批准文号：中国证监会证监许可[2008]776 号

联系人：北京银行资产托管部

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；同业外汇拆借；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；证券结算业务；开放式证券投资基金代销业务；债券结算代理业务；短期融资券主承销业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其它业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二） 托管业务资质

北京银行现持有国家金融监管总局北京监管局核发的《中华人民共和国金融许可证》（机构编码为 B0107H211000001），有权从事国家金融监管总局批准的业务。

根据中国证监会于 2008 年 6 月 3 日作出的编号为证监许可〔2008〕776 号的《关于核准北京银行证券投资基金托管资格的批复》，以及中国证监会公布的《证券投资基金托管人名录（2025 年 3 月）》，北京银行具有证券投资基金托管人资格，有权从事证券投资基金托管业务。

本基金拟投资的专项计划的资产支持证券托管人北京银行城市副中心分行为北京银行的分支机构，根据《中华人民共和国商业银行法》商业银行分支机构不具有法人资格，在总行授权范围内依法开展业务，其民事责任由总行承担，因此财务顾问认为，北京银行担任基金托管人和北京银行城市副中心分行担任资产支持证券托管人的安排符合《基础设施基金指引》有关“基础设施基金托管人与基础设施资产支持证券托管人应当为同一人”的规定。根据北京银行股份有限公司于 2025 年 12 月签署、于 2026 年 1 月 1 日生效的《关于托管业务授权的通知》，北京银行城市副中心分行被授权以分行名义办理托管产品准入审批、托管协议签署和托管运营事项。北京银行城市副中心分行具备担任专项计划托管人的法定资质，并已获得合法有效的内部授权，符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第八条的规定。

综上，北京银行、北京银行城市副中心分行具备相关业务资质，符合《中华人民共和国证券投资基金法》《基础设施基金指引》等法律法规中对托管人业务资质的要求。

（三） 资信水平

根据基金托管人披露的《2023 年度报告》《2024 年度报告》《2025 年度报告》及《2026 年半年度报告》，结合基金托管人在上交所网站公开披露的其他定期报告和临时报告，北京银行财务状况良好，风险控制指标均符合监管部门相关规定，符合《REITs 指引》第六条第（一）项的规定。

根据北京银行在上交所网站公开披露的信息和基金托管人出具的确认文件，并经财务顾问和法律顾问查询国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监管总局网站、国家税

务总局重大税收违法案件信息公布栏、“信用中国”网站、中国执行信息公开网、中国市场监管行政处罚文书网、中国裁判文书网网站，截至尽职调查基准日，基金托管人（不包括分支机构）基金托管业务最近一年内没有经上述网络渠道公示的因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或刑事处罚，没有因违法违规行为、失信行为正在被监管机构调查、司法机关立案侦查，或者正处于整改期间的情形；不存在对本基金运作已经造成或者可能造成不良影响的重大变更事项，或者诉讼、仲裁等其他重大事项；最近一年内向中国证监会提交的注册基金申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，其符合《运作管理办法》第六条第（三）、（四）、（五）、（六）项、《REITs 指引》第六条第（二）项、《托管办法》关于基金托管人的相关要求及规定。

（四） 财务状况和风险控制指标

北京银行 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年半年度主要财务指标和风险控制指标如下：

表：财务指标和风险控制指标

单位：亿元

项目	2026 年 6 月末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产	47,429.66	49,382.73	42,215.42	37,486.79
归属于母公司股东的所有者权益	4,080.25	3,772.59	3,570.71	3,269.15
营业收入	382.48	680.36	699.17	667.11
营业利润	187.94	207.52	285.00	281.12
利润总额	186.15	207.14	284.43	280.17
归属于股东的净利润	159.00	200.86	258.31	256.24
不良贷款率	1.30%	1.29%	1.31%	1.32%
拨备覆盖率	199.29%	200.21%	208.75%	216.78%

（五） 托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施

（1） 托管业务制度

1） 托管部门组织架构

北京银行于 2006 年成立资产托管部，2020 年设立资产管理与托管部，2021 年北京、天津两地托管运营中心揭牌成立，2023 年更名为资产托管部。资产托管部是北京银行托管业务的独立一级管理部门，部门架构按照前中后台设置，形成“前台强营销、中台强风控、后台强服务”的管理架构，承担业务管理、

系统建设、人员培训和托管运营工作，配备托管人员80余人，平均年龄33岁，硕士以上学历占比50%，具备基金从业资格占比90%。

2） 托管部门职责

总行前台主要负责托管业务研究与创新、托管业务合作与支持。中台主要负责托管业务合规管理、托管业务项目报审与管理人准入、托后管理、托管业务指导与培训、档案管理、系统建设、信息披露及托管业务合作与支持等。后台主要负责托管业务运营体系建立、托管运营管理与操作、托管业务支持等。其中，托管运营室负责运营管理，北京及天津两个托管运营中心负责全行托管运营具体操作，通过集约化的管理模式，实现了托管运营的高效协同和标准化运作。

分行主要负责分行托管业务营销并在总行授权范围内开展产品准入、合同签署、账户管理等工作，总分行专岗人员均具有相应会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等专业知识和业务经验，总分行协同联动为客户提供高效、便捷的特色化托管服务。

（2） 托管业务流程

北京银行资产托管业务主要流程包括：产品准入及合同签署、托管运营及托后管理。其中托管运营主要包括托管账户开立及管理、投资监督、资金清算、核算与估值及信息披露等流程。北京银行严格按照法律法规及行内相关制度办理托管业务，托管业务制度覆盖各业务流程环节。证券投资基金托管业务准入审批、合同签署及托管运营均由总行办理。

（3） 内部控制制度

1） 内部控制目标

作为基金托管人，北京银行严格遵守国家有关托管业务的法律法规、行业监管规章和北京银行有关管理规定，守法经营、规范运作、严格管理，确保基金托管业务的稳健运行，保证基金财产的安全完整，确保有关信息的真实、准确、完整、及时披露，保护基金份额持有人的合法权益。

2） 内部控制组织结构

北京银行总行设立内控与操作风险管理委员会，负责审议总行重要内部控制制度、流程，开展总行内部控制体系建设规划，并组织实施。总行法律合规与内控部作为内部控制管理职能部门，牵头北京银行内部控制体系的统筹规划、

组织落实和检查评估，总行审计部履行对内部控制的监督职能，负责对北京银行内部控制的充分性和有效性进行审计。资产托管部设有专职内控稽核岗。

3） 内部控制原则

a）全覆盖原则。内部控制应当贯穿决策、执行和监督全过程，覆盖各项业务流程和管理活动，覆盖所有部门、岗位和人员，任何决策或操作均应当有案可查。

b）制衡性原则。内部控制在治理结构、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督机制。

c）审慎性原则。内部控制应当坚持风险为本、审慎经营的理念，尤其是设立新的机构或开办新的业务，均应当体现“内控优先”的要求。

d）相匹配原则。内部控制应与北京银行管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相适应，并根据情况变化及时进行调整。

4） 内部控制制度及措施

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

（4） 风险控制制度

1） 风险控制措施相关制度内容

北京银行实行岗位分离体制，会计核算、资金清算、投资监督等核心岗位、人员严格分开，运行区域进行物理分离；建立完善的资产分离制度，不同托管资产之间分别核算；建立明确的授权管理制度；采用电视监控、电话监听等技术手段来实现内部控制；法律文本均经过北京银行有权法律部门审核并出示法律意见书，控制法律风险；对各类突发事件或故障，建立完善有效的应急计划，对重要岗位实行人员备份。

2） 风险控制措施说明

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利

进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

（六） 托管经验

截至 2025 年末，北京银行共托管证券投资基金 107 只，规模共计 2,507 亿元。合作公募基金公司 40 余家，产品涵盖股票、债券、混合、货币、FOF、REITs 等多种类型；截至 2025 年末，北京银行共托管 4 只公募 REITs 基金，双层托管规模超 146 亿元。托管 180 余笔基础设施类资产管理产品，托管规模超 1370 亿元，具有公募 REITs 产品托管经验。

北京银行资产托管部秉持“严谨、专业、高效”的经营理念，严格履行托管人的各项职责，切实维护基金持有人的合法权益，为基金提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，北京银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金托管、基金公司客户资产管理托管、证券公司客户资产管理托管、信托财产保管、银行理财托管、保险资金托管、私募投资基金、期货公司客户资产管理托管、QDII 类托管等产品在内的托管产品体系，北京银行专业高效的托管服务赢得了客户的广泛高度认同。

（七） 专业人员

北京银行资产托管部充分发挥作为新兴托管银行的高起点优势，搭建了由高素质人才组成的专业团队，内设估值核算岗、资金清算岗、投资监督岗、系统管理岗、内控稽核岗等岗位，各岗位人员均分别具有相应的会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等方面的专业知识和丰富的业务经验。

表：北京银行资产托管部人员简介

姓名	职务	工作年限	个人简历
贺凌	资产托管部总经理	22	具有 20 余年银行从业经历。历任北京银行公司银行部总经理助理、北京银行公司银行部副总经理，2023 年加入总行资产托管部，现任北京银行资产托管部总经理。
闫朝	资产托管部副总经理	29	具有多年银行营销和托管运营从业经验，历任总行营业部、香港代表处等多个部门及分支机构领导，现任资产托管部副总经理，负责托管业务运营管理工作，具有丰富的托管业务营销及运营管理经验。

姓名	职务	工作年限	个人简历
刘云	资产托管部业务拓展室副经理	18	具备多年财富管理及资产托管业务营销管理经验，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、营销支持及客户服务等工作。
宋倩	托管运营（北京）中心室副经理	13	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督经验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督、公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研等工作。
李甜甜	托管运营室经理	11	具有多年托管运营从业经验，具有多年公募基金等各类核心托管项目的估值核算工作经验，主要负责托管运营管理工作，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研及培训管理。
张喆	系统管理	12	具有计算机专业背景，具备多年资产托管业务系统研发、建设及管理经验，同时具备多年公募基金估值核算工作经验，能够精准把握客户需求及业务需要，负责公募 REITs 模块研发与维护。
薛霞	合同审查	19	具备多年资产托管业务营销管理及风险管理经验，主要从事托管项目合同审查工作。
石嘉琳	投资监督	9	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督、业务系统研发经验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督以及监管数据报送及系统研发等工作。
张健乔	投资监督	11	具有多年资产托管业务投资监督工作经验，主要从事各类核心托管项目的投资监督工作。
祁超	资金清算	12	具备多年资产托管业务账户管理、资金证券交收经验，主要从事各类核心托管项目账户管理、资金证券调拨、合同审查等工作。
徐增花	估值核算	11	具备多年公募基金估值核算从业经验，目前主要从事核心托管项目估值核算、合同审查等工作。

四、对 SPV 公司的尽职调查

截至本财务顾问报告出具之日，SPV 公司已完成设立，分别为北京卓第商业管理有限公司和北京朗启商业管理有限公司，基本情况如下：

（一）北京卓第商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京卓第商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110105MAK9BLT54N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市朝阳区阜荣街 10 号 4 层四层商业 401 室
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-02
营业期限	2026-04-02 至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京卓第商业管理有限公司的股东为首开股份，经财务顾问核查，北京卓第商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

（二）北京朗启商业管理有限公司

事项	内容
公司名称	北京朗启商业管理有限公司
统一社会信用代码	91110106MAK9FYEN3N
主体类型	有限责任公司（法人独资）
住所	北京市丰台区顺八条 8 号院三区 3 号楼-1 层-101 内 B1F-07 铺位
法定代表人	钟宁
注册资本	100 万元
成立日期	2026-04-03
营业期限	2026-04-03 至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：住宅室内装饰装修；施工专业作业。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

北京朗启商业管理有限公司的股东为首开股份，经财务顾问核查，北京朗启商业管理有限公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》等相关法律或公司章程规定的应当终止的情形。

SPV 公司设立后，嘉实资本（代表专项计划）拟向原始权益人受让特殊目的公司 SPV1 公司、SPV2 公司的 100%股权。专项计划取得 SPV1 公司的 100%股权后，SPV1 公司拟向原始权益人受让并持有首开商管的 100%股权；专项计划取得 SPV2 公司的 100%股权后，SPV2 拟向原始权益人受让并持有璞瑆商管的 100%股权。

第四部分 尽职调查结论性意见

财务顾问合理地认为：不动产项目、原始权益人、运营管理机构、项目公司、基金托管人/专项计划托管人符合《中华人民共和国证券法》（2019 修订）、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2025 年修订）》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件中关于申请募集不动产证券投资基金的相关要求。

（此页无正文，为《嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金财务顾问报告》签字盖章页）

调查人员签名：

余彦平	刘雅星	姚金伟
张慎达	杨磊	尹雨
梁超凡	王超	才源
邹士昕	张山南	韦宇嘉
杨瑞麒	贺思嘉	刘珍材
黄兆瑞		

中信建投证券股份有限公司

2026 年 1 月 14 日

附件七：基金合同及托管协议相关情况

一、基金合同的内容摘要

1、基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

（1）基金份额持有人的权利与义务

投资者持有本基金的基金份额的行为即视为对基金合同的承认和接受，投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为本基金份额持有人和基金合同的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为基金合同当事人并不以在基金合同上书面签章或签字为必要条件。

除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，每份基金份额具有同等的合法权益。

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

a.分享基金财产收益；

b.参与分配清算后的剩余基金财产；

c.依法转让其持有的基金份额；

d.按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

e.出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

f.查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

g.监督基金管理人的投资运作；

h.对基金管理人、基金托管人损害其合法权益的行为依法提起仲裁；

i.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》《运作办法》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

a.认真阅读并遵守基金合同、招募说明书、基金产品资料概要、业务规则以及基金管理人按照规定就本基金发布的相关公告；

b.了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

c.关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

d.交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

e.在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

f.不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

g.执行生效的基金份额持有人大会的决议；

h.返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

i.拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务；

j.拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务；

k.基金投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《业务办法》第五十六条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

l.战略投资者持有基金份额需遵守《基金指引》《不动产基金公告》《业务规则》等相关要求；

m.法律法规、中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

3）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务

基金份额持有人同时为本基金项下不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方的，除应当履行前述基金份额持有人义务外，还应当履行下列义务：

a.不得侵占、损害本基金所持有的不动产项目；

b.配合基金管理人、基金托管人以及其他为本基金提供服务的专业机构履行职责；

c.确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

d.依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

e.主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

f.及时配合项目公司及 SPV 公司到市场监督管理机关提交办理项目公司及 SPV 公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

g.卖出战略配售取得的本基金基金份额的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

h.法律法规及相关协议约定的其他义务。

（2）基金管理人的权利与义务

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

a.依法募集资金；

b.自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

c.依照基金合同收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

d.发售基金份额；

e.按照规定召集基金份额持有人大会；

f.依据基金合同及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

g.在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

h.选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

i.担任或委托符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用，并按照基金合同规定对基金登记机构进行必要的监督和检查；

j.依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

k.依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券所产生的权利，包括但不限于：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容及其他资产支持证券持有人权利，通过特殊目的载体间接行使对不动产项目公司所享有的权利、派员负责不动产项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

l.依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括但不限于：

（i）作为不动产资产支持证券持有人享有的权利；

（ii）为基金的利益通过专项计划行使作为 SPV 及/或项目公司股东享有的权利；

（iii）为基金的利益通过专项计划行使作为债权人享有的权利；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

m.在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法进行融资；

n.以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

o.选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商

或其他为基金提供服务的外部机构；

p.在符合有关法律、法规、基金合同、相关证券交易所及登记结算机构相关业务规则的前提下，制订、修改并公布有关基金询价、定价、认购、非交易过户及其他相关业务规则；

q.可以设立专门的全资或控股子公司承担不动产项目运营管理职责或委托运营管理机构依法负责部分运营管理职责；

r.在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

s.发生运营管理机构法定解聘情形的，解聘运营管理机构；

t.决定金额占本基金净资产 20%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）的不动产项目购入或出售事项（不含扩募）；

u.委托运营管理机构运营管理不动产项目的，派员负责不动产项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

v.决定不动产基金直接或间接对外借入款项、决定金额占本基金净资产 5%及以下（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）的关联交易；

w.对潜在投资标的开展投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作，依据基金合同及有关法律规定制定基金扩募方案，将相关议题提交基金份额持有人大会表决，并根据基金份额持有人大会决议实施基金扩募；

x.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

a.依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的募集和登记结算等事宜；

b.办理基金备案和基金上市所需手续；

c.自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

d.配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

e.制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

f.除依据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

g.根据法律法规、《基金合同》及《托管协议》约定，接受基金托管人的监督；

h.根据法律法规和基金合同，为本基金的利益对专项计划行使资产支持证券投资者权利；

i.按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，也可根据《基金指引》《不动产基金公告》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

j.严格按照《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

k.编制基金定期报告与临时报告，编制基金中期与年度合并及个别财务报表；

l.保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定另有规定或向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露；

m.按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

n.依据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

o.按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料，保存年限不得低于法律法规规定的最低年限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

p.确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

q.组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

r.面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

s.因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

t.监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

u.依照基金合同的约定将其部分职责委托第三方执行时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

v.以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

w.基金募集失败时，应将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金认购人；

x.执行生效的基金份额持有人大会的决议；

y.建立并保存基金份额持有人名册；

z.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（3）基金托管人的权利与义务

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

a.自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

b.依基金合同约定及时、足额获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

c.监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，有权呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

d.监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

e.监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

f.根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

g.提议召开或召集基金份额持有人大会；

h.在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

i.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》《运作办法》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

a.以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件，履行《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》规定的职责；

b.设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

c.建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托

管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

d.除依据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

e.保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

f.按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户（基金管理人应配合提供开户所需材料），按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；监督本基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

g.保守基金商业秘密，除《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定另有规定或向监管机构、有权机关、基金托管人上市的证券交易所或审计、法律等外部专业顾问提供外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露；

h.复核、审查基金管理人计算的基金净值信息；

i.办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

j.对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

k.保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存年限不得低于法律法规规定的最低年限；

l.从基金管理人或其委托的登记机构处接收、建立并保存基金份额持有人名册；

m.按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

n.依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

o.依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

p.监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

q.参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

r.面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行业监督管理机构，并通知基金管理人；

s.因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

t.按照法律法规和《基金合同》规定监督基金管理人的投资运作，基金管理人因违反基

金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

u.执行生效的基金份额持有人大会的决议；

v.监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

w.监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

x.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（4）基金合同当事各方的权利义务以基金合同为依据，不因基金财产账户名称而有所改变。

2、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。就基金合同“基金份额持有人大会”部分所述基金份额持有人大会事宜，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的权利。

若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（1）召开事由

1）除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会：

a.本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

b.调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

c.除基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，解聘、更换运营管理机构；

d.本基金进行扩募；

e.本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，发生超过基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

f.变更基金份额持有人大会程序；

g.转换基金运作方式；

h.更换基金管理人；

i.更换基金托管人；

j.提前终止或延长基金合同期限；

k.提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；

l.本基金与其他基金合并；

m.变更基金类别；

n.对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

o.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，不动产项目拟实施减免租金政策的）；

p.法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2）在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：

a）法律法规要求增加的基金或专项计划费用；

b）在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；

c）不动产项目所有权或经营权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长；

d）因相应的法律法规、监管机关的监管规则、相关证券交易所或登记结算机构业务规则等发生变动而应当对基金合同进行修改；

e）对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

f）基金管理人、相关证券交易所和登记结算机构在法律法规、基金合同规定的范围内调整有关基金交易、非交易过户等业务的规则；

g）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的；

h）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

i）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

j）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

k）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内买入全部目标资产支持证券或专项计划未能设立从而终止《基金合同》的；

l）专项计划未能在《基金合同》生效之日起 6 个月内成功购入 SPV 公司全部股权或对应《SPV 公司股权转让协议》被解除，从而终止《基金合同》的；

m）SPV 公司未能在《基金合同》生效之日起 6 个月内成功购入项目公司全部股权或对应《项目公司股权转让协议》被解除，从而终止《基金合同》的；

n）本基金所投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》的；

o）基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

p）基金管理人依法设立可从事包括不动产投资信托基金（REITs）业务的全资或控股子公司后，可将本基金的基金管理人变更为前述子公司；

q）国家或当地有权机构因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

r）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（2）会议召集人及召集方式

1）本基金基金份额持有人大会不设日常机构。除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集；

2）基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集；

3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

4）单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%，以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

5）单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰；

6）单独或合计代表基金份额10%以上的基金份额持有人向基金份额持有人大会提议的提案需满足法律、法规的要求，需符合基金合同和招募说明书的约定，提案内容不得导致项目公司违法或违约。若代表基金份额10%以上的基金份额持有人向基金管理人提议召集基金份额持有人大会，基金管理人须将该提案告知运营管理机构，运营管理机构有权就该提案提出自己的意见，一并由基金份额持有人大会决策；

7）基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（3）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少30日，按照《信息披露办法》的规定在规定媒介发布召开基金份额持有人大会的通知。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

a.会议召开的时间、地点和会议形式；

b.会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

c.有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

d.授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

e.会务常设联系人姓名及联系电话；

f.出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

g.召集人需要通知的其他事项。

本基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，召集人应当在召开基金份额持有人大会的会议通知中，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

（4）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构、基金

合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1）现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

a.亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

b.经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2）通讯开会。通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的表决意见以书面形式或大会公告载明的其他方式在收取表决意见截止时间以前送达召集人指定的地址。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

a.会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

b.召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式统计基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加统计表决意见的，不影响表决效力；

c.本人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具书面意见或授权他人代表出具书面意见；

d.上述第 c 项中直接出具书面意见的基金份额持有人或受托代表他人出具书面意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面意见的代理人出具的委托人持有基金

份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3）在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

4）基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（5）议事内容与程序

1）议事内容及提案权

议事内容为基金合同“基金份额持有人大会”部分"一、召开事由"中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2）议事程序

a.现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（7）条规定程序确定和公布计票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

b.通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人至少在收取会议审议事项表决意见截止日期前 30 日公布提案，在所通知的收取表决意见截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（6）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除下列第 2）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

a.转换基金运作方式；

b.更换基金管理人；

c.更换基金托管人；

d.提前终止或延长基金合同期限；

e.本基金与其他基金合并；

f.对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

g.本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

h.金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

i.本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，发生占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

j.本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，不动产项目拟实施减免租金政策的；

k.对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项。

3）基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的投资者视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

4）关于表决权的特别约定

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数，但需经基金份额持有人大会审议解聘、更换运营管理机构事项的，

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

投资者及其一致行动人在拥有本基金的基金份额时即视为承诺，若其违反下列两项规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权：

a.投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的基金份额，但另有规定的除外；

b.投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，其通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%，应当依照第 a 款的规定进行通知和公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的基金份额，但另有规定的除外。

（7）计票

1）现场开会

a.如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名人士共同担任计票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任计票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

b.计票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

c.如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即要求对所投票数进行重新清点。计票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

d.计票过程应由公证机关予以公证。基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名人士在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，公证机关对计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（8）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自表决通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会决议自表决通过之日起生效。该表决通过之日为基金份额持有人大会计票完成且计票结果符合法律法规和基金合同规定的决议通过条件之日。

基金份额持有人大会决议生效后应按照《信息披露办法》的规定在规定媒介上公告。大会召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。

（9）基金合同“基金份额持有人大会”部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人协商一致，履行适当程序并提前公告后，可直接对基金合同“基金份额持有人大会”部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

3、不动产项目运营管理

基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，为此基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构和项目公司应签订《运营管理服务协议》。

运营管理机构的基本情况、运营管理服务内容、各方权利义务安排、运营服务费用计算方法、支付方式及考核安排、赔偿责任承担等内容具体见招募说明书披露的《运营管理服务协议》的相关内容。

（1）运营管理机构职责终止的情形

有下列情形之一的，则基金管理人有权解聘运营管理机构：

1）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

4）运营管理机构被基金份额持有人大会决议解聘的；

5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他情形。

上述 1）、2）、3）项情形合称为"运营管理机构法定解聘情形"。

除上述运营管理机构法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的基金份额持有人表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可

的特殊情形除外。

（2）运营管理机构的更换程序

1）运营管理机构的解聘流程

发生基金合同约定的运营管理机构法定解聘情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，无需召开基金份额持有人大会审议。

除运营管理机构法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会审议，审议通过后，基金管理人方可解聘运营管理机构。与运营管理机构存在关联关系的不动产基金份额持有人就解聘运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

2）新任运营管理机构的选任程序

本基金聘任新任的运营管理机构，应履行如下程序：

a.提名：新任运营管理机构由基金管理人或由单独或合计持有10%以上（含10%）基金份额的基金份额持有人提名；

b.决议：基金份额持有人大会决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效。与运营管理机构存在关联关系的不动产基金份额持有人就更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外；

c.备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

d.公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后按规定在规定媒介公告；

e.交接：运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，新任运营管理机构应当及时接收。

3）继任运营管理机构的选择

a.解聘运营管理机构后，基金管理人应及时召开基金份额持有人大会，提议选聘、任命继任运营管理机构，所选任的继任运营管理机构应当具有良好的相应不动产项目运营管理能力。新任运营管理机构应满足监管机构关于运营管理机构的各项要求。

b.经相应程序聘任新任运营管理机构的，基金管理人、项目公司应当与继任运营管理机构签订新的《运营管理服务协议》，其条款和条件原则上应与原《运营管理服务协议》实质相同。

4、基金收益分配原则、执行方式

（1）基金可供分配金额的计算方式

可供分配金额是指在基金合并利润表中净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算

调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

基金管理人计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。其中，将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

1）折旧和摊销；

2）利息支出；

3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额可能涉及的调整项包括：

1）当期购买不动产项目等资本性支出；

2）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

3）取得借款收到的本金；

4）偿还借款本金支付的现金；

5）不动产项目资产减值准备的变动；

6）不动产项目资产的处置利得或损失；

7）支付的利息及所得税费用；

8）应收和应付项目的变动；

9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议。

除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，应由基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（2）基金收益分配原则

1）在符合有关基金收益分配条件的前提下，本基金管理人可以根据实际情况进行收益分配，每年至少分配一次，每年分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%；若《基金合同》生效不满 6 个月则可不进行收益分配。

2）本基金收益分配方式为现金分配。

3）本基金每份基金份额享有同等分配权。

4）法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定且在对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前按照《信息披露办法》的要求在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（3）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（4）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》和《基金指引》的有关规定在规定媒介公告。

（5）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。基金收益分配中发生的费用遵循上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定执行。

5、与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例

（1）基金费用的种类

1）基金管理费；

2）基金托管费；

3）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

4）基金合同生效后，与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、仲裁费、诉讼费和公证费等相关费用；

5）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

6）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关费用；

7）基金份额持有人大会费用；

8）基金的证券交易费用及结算费用；

9）基金的银行汇划费用；

10）基金的相关账户的开户费用、账户维护费用；

11）基金的上市初费和年费、登记结算费用；

12）按照国家有关规定、基金合同、专项计划文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

（2）基金存续期内基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1）基金管理费

本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分，其中，固定管理费由基金管理人和资产支持证券管理人收取，基础管理费及浮动管理费为运营管理机构收取的运营管理费用：

a.固定管理费

固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤20 亿元时：H＝E×0.30%÷当年天数

当 E＞20 亿元时：H＝[（E-20 亿元）×0.20%+20 亿元×0.30%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金资产净值（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

b.基础管理费

基础管理费 1=（项目公司当期实现的营业收入-收缴调整项）×4%；

基础管理费 2=（项目公司当期实现的净运营收入-收缴调整项）×1%。

收缴调整项=当期期末应收账款账面余额-上一个期间期末应收账款账面余额。如当期存在核销部分应收账款坏账的，当期期末应收账款账面余额应包含当期已核销的应收账款坏账。应收账款账面余额应为不含增值税口径，首期期初应收账款账面余额以交割审计报告为准。

每个年度的年度基础管理费以每个年度运营收入回收期内项目公司当期经审计的营业收入、净运营收入及应收账款账面余额为计算基础，具体以项目公司对应期间的审计报告或经审计的财务数据为准计算。为免疑义，营业收入、净运营收入及应收账款账面余额均不包含经营租赁收入直线法调整。

c.浮动管理费

浮动管理费按年度计提，按年度支付。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费用，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×105%）×15%，当年确认的浮动管理费用金额不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；

反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费用=（每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入-每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入×95%）×15%，项目公司按浮动管理费金额相应扣减当年基础管理费，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。

其中，每个年度运营收入回收期内项目公司实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。每个年度运营收入回收期内项目公司目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。每个年度运营收入回收期内项目公司当期实现的净运营收入、每个年度运营收入回收期内项目公司对应的目标净运营收入均需要剔除经营租赁收入直线法调整金额。

浮动管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）基金托管人的托管费

本基金的托管费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数

H 为每日应计提的基金托管费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

托管费由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财

产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

3）上述"（1）基金费用的种类"中第 3）－12）项费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人依据基金管理人出具的划款指令从基金财产中支付。

（3）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）基金合同生效前的相关费用；

4）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

5）基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，基金合同另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（4）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

6、基金财产的投资方向和投资限制

（1）投资目标

本基金主要资产投资于不动产资产支持证券并持有其全部份额，通过不动产资产支持证券、SPV 公司、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，通过获取不动产项目运营收益，争取为投资者提供稳定的收益分配。

（2）投资范围

本基金投资范围包括不动产资产支持证券，国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、

可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

本基金扩募取得的募集资金可以投资于新增的不动产资产支持证券，以间接投资于新购入不动产项目。

（3）投资策略

本基金主要采用不动产资产支持证券及不动产项目投资、固定收益投资两种投资策略，争取为投资者提供稳定的收益分配和可持续、长期增值回报。

A．不动产资产支持证券及不动产项目投资策略

1）初始投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于"嘉实首开商业不动产资产支持专项计划"并持有其全部资产支持证券，并间接持有项目公司的 100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的不动产项目完全所有权或经营权利；资产支持证券将根据需要追加对不动产项目公司或其他特殊目的载体（如涉及）的权益性或债性投资。

不动产项目公司的概况、不动产项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和不动产项目评估报告等信息详见本基金招募说明书。

2）扩募收购策略

基金存续期内，本基金将寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他同类型的不动产资产，并根据实际情况选择通过基金扩募资金投资于新的资产支持证券或继续认购原有资产支持证券扩募后份额的方式实现资产收购，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

3）资产出售及处置策略

本基金存续期内，基金管理人将秉持基金份额持有人利益最大化原则，根据市场环境与不动产项目运营情况制定不动产项目出售方案并负责实施。基金管理人将积极寻求综合实力

强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，将资产择机出售。

如确认基金存续期届满将进入清算期或按基金合同约定应由基金份额持有人大会进行决议进行基金资产处置的，基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内或持有人大会决议的处置期内完成资产处置。

4）融资策略

在基金存续期内，在控制基金风险的前提下，本基金将综合使用各种杠杆工具，力争提高基金份额持有人的投资收益。基金提高杠杆的方法包括但不限于使用基金持有的债券资产做正回购、采用杠杆收购的方式收购资产、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方式等。

本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规允许的范围规定。

5）运营策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目行业周期等因素来判断不动产项目当前的投资价值以及未来的发展空间。

同时，基金管理人将主动管理，并可以聘请运营管理机构负责不动产项目的部分运营管理职责。本基金关于不动产项目的具体运营管理安排详见本基金招募说明书“第四部分 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”部分。

6）权属到期后的安排

根据相关法律及证照，本基金首次发售时拟投资的不动产资产的土地使用权将分别于2044年（璞瑆商街项目）、2047年（宋家庄福茂项目商业部分及华侨村商街项目商业用房部分）、2057年（宋家庄福茂项目车库部分及华侨村商街项目其他部分）到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应款项。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

B.固定收益投资策略

本基金在债券和货币市场工具投资方面，通过深入分析宏观经济数据、货币政策和利率变化趋势以及不同类属的收益率水平、流动性和信用风险等因素，以久期控制和结构分布策略为主，以收益率曲线策略、利差策略等为辅，构造能够提供稳定收益的债券和货币市场工具组合。

（4）投资限制

1）组合限制

a.本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出

售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

b.本基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），其市值不超过基金资产净值的 10%；

c.本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），不超过该证券的 10%；

d.本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

e.本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

f.法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资比例限制。

除上述 a、d、e 项情形外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例，基金管理人应当在所涉证券可交易之日起 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考经中国证监会备案的评级机构的评级结果。因评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债不符合上述投资标准，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合本基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

a.承销证券；

b.违反规定向他人贷款或者提供担保；

c.从事承担无限责任的投资；

d.买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

e.向其基金管理人、基金托管人出资；

f.从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

g.法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

3）法律法规或监管部门对本基金合同所述投资比例、投资限制、组合限制、禁止行为等作出强制性调整的，本基金应当按照法律法规或监管部门的规定执行。

（5）基金的借款

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

3）本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（6）业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

（7）风险收益特征

本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以获取不动产项目运营收益并承担不动产项目价格波动风险，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型

基金和货币市场基金，低于股票型基金。

（8）基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使相关权利，保护基金份额持有人的利益；

2）有利于基金财产的安全与增值；

3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

7、基金资产估值

（1）估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日，以及当发生或潜在对不动产资产有重大影响的事件而应调整基金估值之日和法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《证券投资基金会计核算业务指引》《运营操作指引》等规定，对不动产基金个别与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

（2）估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、投资性房地产、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

（3）估值原则

本基金通过特殊目的载体获得不动产项目全部所有权或经营权利，拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人应当按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。

基金管理人在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

在个别财务报表中基金管理人取得的以不动产项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》的要求进行初始确认、

后续计量。

不动产基金持有的其他资产或负债的处理，参照《证券投资基金会计核算业务指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》、监管部门有关规定。

1）对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

2）对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

（4）估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

1）不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关

资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

2）证券交易所上市的有价证券的估值

a.交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

b.交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

c.交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所上市的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值。

3）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

4）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对银行间市场未上市，且第三方估值机构未提供估值价格的债券，应采用估值技术确定其公允价值。

5）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日

期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

6）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

7）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

8）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值信息计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，为避免不能按时公布基金净值信息的情形，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布，由此给基金资产或份额持有人造成损失的由基金管理人负责赔偿。

（5）估值程序

1）基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

2）基金管理人应计算每个中期报告及年度报告的本基金合并财务报表基金资产净值和基金份额净值。

3）根据《基金指引》《不动产基金公告》的有关规定，不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产核算及估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

（6）估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、

及时性。

当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值估值发生重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（"受损方"）的直接损失按下述"估值错误处理原则"给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2）估值错误处理原则

a.估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则有协助义务的当事人应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

b.估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

c.因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（"受损方"），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

d.估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式；

e.由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在基金管理人和基金托管人协商一致的时

间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理；

f.按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

a.查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

b.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

c.根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

d.根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

a.基金份额净值计算出现错误时，基金管理人、基金托管人应当立即予以纠正，并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

b.错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

c.前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。

（7）暂停估值的情形

1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

（8）基金净值的确认

本基金财务报表的净资产、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露本基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将相关财务信息、净资产和基金份额净值计算结果及资产确认计量过程发送给基金托管人。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

（9）特殊情况的处理

1）基金管理人或基金托管人按基金合同规定的估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产估值错误处理。

2）由于不可抗力，或由于证券交易所、登记结算公司等机构发送的数据错误或国家会

计政策变更、市场规则变更等非基金管理人或基金托管人原因，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，仍未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任，但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施消除或减轻由此造成的影响。

（10）基金管理人应聘请评估机构对不动产项目资产进行评估的情形包括但不限于：

1）不动产项目购入或出售；

2）不动产基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（11）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（12）与不动产项目评估机构相关的事项

1）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

2）基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案。

3）评估机构为本基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

4）更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

8、基金合同的变更、终止与基金财产的清算

（1）基金合同的变更

1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意，履行适当程序后变更并公告。

2）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议须报中国证监会备案，并自表决通过之日起生效，决议生效后依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（2）基金合同的终止事由

发生下列情形之一的，构成基金合同的终止事由：

1）本基金存续期届满，且未延长基金合同存续期；

2）基金份额持有人大会决定终止；

3）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

4）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内买入全部目标资产支持证券或专项计划未能设立；

5）专项计划未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入 SPV 公司全部股权或对应《SPV 公司股权转让协议》被解除；

6）SPV公司未能在基金合同生效之日起6个月内成功购入项目公司全部股权或对应《项目公司股权转让协议》被解除；

7）本基金投资的专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的不动产资产支持证券；

8）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

9）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

10）基金合同约定的其他情形；

11）法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（3）基金财产的清算

1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

2）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

3）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

4）基金财产清算程序：

a.基金财产清算小组成立后，由基金财产清算小组统一接管基金；

b.对基金财产和债权债务进行清理和确认；

c.对基金财产进行处置：基金财产清算小组可以聘请至少一家第三方专业评估机构（如中国法律和有权主管机构有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如中国法律和有权主管机构对拟处分标的评估事宜另有规定，从其规定。

d.制作清算报告；

e.聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

f.将清算报告报中国证监会备案并公告；

g.对基金剩余财产进行分配。

5）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

6）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券、其他证券或不动产资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过两年则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

（4）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（5）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（6）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告须经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

（7）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存年限不得低于法律法规规定的最低年限。

9、争议的处理和适用的法律

各方当事人同意，因《基金合同》而产生的或与《基金合同》有关的一切争议，各方当事人应尽量通过协商、调解解决。协商、调解不能解决的，任何一方均应当将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照中国国际经济贸易仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对仲裁各方当事人均具有约束力。仲裁费用由败诉方承担，除非仲裁裁决另有决定。

争议处理期间，各方当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

《基金合同》受中国法律（为本基金合同之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区法律和中华人民共和国台湾地区有关规定）管辖。

10、基金合同的效力

基金合同是约定基金合同当事人之间权利义务关系的法律文件。

（1）基金合同经基金管理人、基金托管人双方盖章以及双方法定代表人或授权代表签字或盖章并在募集结束后经基金管理人向中国证监会办理基金备案手续，并经中国证监会书面确认后生效。

（2）基金合同的有效期自其生效之日起至基金财产清算结果报中国证监会备案并公告之日止。

（3）基金合同自生效之日起对包括基金管理人、基金托管人和基金份额持有人在内的基金合同各方当事人具有同等的法律约束力。

（4）基金合同正本一式叁份，除上报有关监管机构壹份外，基金管理人、基金托管人各持有壹份，每份具有同等的法律效力。

（5）基金合同可印制成册，供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正本为准。

二、基金托管协议的内容摘要

1、托管协议当事人

（1）基金管理人

名称：**嘉实基金管理有限公司**

住所：中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1318 号 1806A 单元

法定代表人：经雷

设立日期：1999 年 3 月 25 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监基金字【1999】5 号

组织形式：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册资本：1.5 亿元人民币

存续期限：持续经营

联系电话：010-65215588

（2）基金托管人

名称：北京银行股份有限公司

住所：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

法定代表人：关文杰

成立日期：1996 年 01 月 29 日

基金托管业务资格批准机关及文号：中国证监会证监许可[2008]776 号

组织形式：股份有限公司（上市）

注册资本：人民币 2114298.4272 万元

存续期间：持续经营

2、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（1）基金托管人根据有关法律法规的规定、《基金合同》和本协议的约定，对基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金存续期内按照基金合同的约定以 80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，通过不动产资产支持证券、SPV 公司、项目公司等载体穿透取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于国债、政策性金融债、地方政府债、中央银行票据，AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分等），货币市场工具（同业存单、债券回购、协议存款、定期存款及其他银行存款等），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

（2）基金托管人根据有关法律法规的规定、《基金合同》和本协议的约定，对基金投资、融资比例进行监督。基金托管人按下述比例和调整期限进行监督：

1）本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、不动产资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2）本基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），其市值不超过基金资产净值的 10%；

3）基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券（不动产资产支持证券除外），

不超过该证券的 10%；

4）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资比例限制。

除上述第 1）、4）项情形外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在所涉证券可交易之日起 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考经中国证监会备案的评级机构的评级结果。因评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债不符合上述投资标准，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始，对上述指标的监督仅限于由基金管理人管理且由基金托管人托管的全部基金。

（3）基金托管人根据《基金指引》的规定、《基金合同》和本协议的约定履行如下监督职责：

1）基金托管人按照《基金合同》和本协议约定监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

2）根据《基金合同》和本协议的约定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。基金管理人应将不动产项目相关保险证明文件交基金托管人或其授权分支机构保管。

3）基金托管人依据以下约定对本基金及不动产项目借入款项安排进行监督，确保符合法律法规规定及约定用途：

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

a. 借款金额不得超过基金净资产的 20%；

b. 本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

c. 本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

d. 本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

e. 本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

f. 中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。基金托管人根据借款文件以及说明材料对保留借款是否符合法律法规规定以及基金合同约定进行监督。

4）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

5）法律法规及中国证监会规定及《基金合同》约定的其他职责。

（4）基金托管人根据有关法律法规的规定、《基金合同》和本协议的约定，对本托管协议第十五条第（九）款基金投资禁止行为进行监督。

（5）基金托管人依据有关法律法规的规定、基金合同和本协议的约定对基金的关联交易进行监督。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先的原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

基金投资运作之前基金管理人与基金托管人应以书面形式向对方提供关联方名单，并在基金存续期内及时更新关联方名单，关联方名单的具体发送及获取方式，由基金管理人和基金托管人通过函件或邮件等形式约定。如基金管理人未在基金投资运作之前以书面形式向基金托管人提供关联方名单，经基金托管人要求后仍不提供的，基金托管人有权不对关联交易进行监督。基金托管人对基金管理人的违法违规投资和由此造成的损失不承担责任。

（6）基金托管人根据有关法律法规的规定、《基金合同》和本协议的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单，并约定各交易对手所适用的交易结算方式。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行

间债券市场选择交易对手。基金托管人根据基金管理人提供的银行间债券市场交易对手名单监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。如基金管理人未向基金托管人提供交易对手书面名单，视为可与全市场交易对手进行交易。在基金存续期间基金管理人可以调整交易对手名单，但应将调整结果至少提前一个工作日书面通知基金托管人。新名单确定前已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算。如基金管理人根据市场情况需要临时调整银行间债券市场交易对手名单及结算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个工作日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，并负责解决因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失，基金托管人不承担由此造成的法律责任及损失。若未履约的交易对手在基金托管人与基金管理人确定的时间前仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人有权向相关交易对手追偿，基金托管人应予以必要的协助与配合。基金托管人则根据银行间债券市场成交单对合同履行情况进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手进行交易时，基金托管人应及时以书面或以双方认可的其他方式提醒基金管理人，在履行前述提醒义务后，基金托管人不承担由此造成的损失和责任。

（7）基金托管人依据有关法律法规的规定、《基金合同》和本协议的约定，对基金银行存款业务进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及基金合同的约定选择符合条件的存款银行，基金托管人根据托管协议的约定对基金投资银行存款是否符合有关规定进行监督。

基金管理人应当加强对基金投资银行存款风险的评估与研究，严格测算与控制投资银行存款的风险敞口，针对不同类型存款银行建立相关投资限制制度。对于基金投资的银行存款，由于存款银行发生信用风险事件而造成损失时，基金管理人有权向相关责任人进行追偿，基金托管人应予以必要的配合。如果基金托管人在运作过程中遵循有关法律法规的规定和《基金合同》的约定监督流程，则对于由于存款银行信用风险引起的损失，不承担赔偿责任。

（8）为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5）向基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

（9）法律法规或监管部门对基金合同所述投资比例、投资限制、组合限制、禁止行为等作出强制性调整的，本基金应当按照法律法规或监管部门的规定执行。

（10）基金托管人根据《基金指引》等有关法律法规的规定及《基金合同》和本协议的约定，对基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作、基金收益分配、相关信息披露（包括但不限于基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等）、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（11）基金托管人根据《基金指引》的规定履行如下保管职责：

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性、合法性、有效性及完整性验证后，将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金管理人应在取得重要文件后三个工作日内将文件原件送交基金托管人，并应通过电话或双方认可的其他方式确认文件已送达。

文件原件由基金托管人负责保管，如需使用，基金管理人应提前书面通知基金托管人并说明用途及使用期限，基金托管人审核通过后将相关文件原件交由管理人指定人员，使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

（12）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以书面提示或双方认可的其他方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到书面通知后应在下一工作日结束前及时核对并以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人有权报告中国证监会。

（13）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。对基金托管人发出的书面提示，基金管理人应在规定时间内书面答复并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（14）若基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》和本托管协议约定的，应当拒绝执行，并需通知基金管理人及时纠正，有权依照法律法规的规定及时向中国证监会报告。若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，需通知基金管理人及时纠正并有权向中国证监会报告。

（15）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，有权报告中国证监会，同时需通知基金管理人限期纠正，并有权将纠正结果报告中国证监会。基金管理人无正当理由，拒绝、

阻挠基金托管人根据本托管协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金托管人进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人有权报告中国证监会。

（16）如基金管理人违法违规投资给基金财产造成损失，且基金托管人已根据法律法规规定及基金合同和本托管协议约定履行监督职能的，基金托管人不对基金管理人上述违法违规投资对基金财产造成的损失承担责任。

3、基金管理人对基金托管人的业务核查

（1）基金管理人根据《基金合同》对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件、协助管理人开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户；监督不动产资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人符合本协议约定的指令办理清算交收、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（2）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人符合本协议约定的有效资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》《基金指引》《基金合同》、本协议及其他有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到通知后应在下一工作日结束前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（3）基金托管人有义务积极配合和协助基金管理人依照法律法规、基金合同和本托管协议对基金业务执行进行必要合理核查，包括但不限于：提交相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性，在规定时间内答复基金管理人并改正，并予协助配合。基金托管人对基金管理人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金管理人应报告中国证监会；对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定的合理时间内答复并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证。

（4）基金管理人发现基金托管人在本协议下有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠基金管理人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金管理人进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

4、基金财产保管

（1）基金财产保管的原则

1）本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构等相关主体的财产，并由基金托管人保管。基金财产的债务由基金财产承担。原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基金财产的债权债务，不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2）基金托管人应按本协议约定安全保管基金管理人移交给基金托管人的基金财产、权属证书及相关文件。

基金管理人应在基金合同生效前明确需移交基金托管人保管的不动产项目权属证书及相关文件清单，并对权属证书及相关文件的真实性、合法性、有效性及完整性进行验证后，将原件移交基金托管人保管。基金托管人不对权属证书及相关文件的合法性、真实性及完整性进行核验，亦不就任何所有权的缺陷负责。具体交接程序由基金管理人与基金托管人根据实际情况另行协商。

3）基金托管人按照规定开设不动产基金资金账户和证券账户等投资所需的相关账户，监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定、《基金合同》和本协议的约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行，开设账户过程中管理人提供必要的协助。

4）基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，与基金托管人的其他业务和其他基金的托管业务实行严格的分账管理，确保基金财产的完整与独立。

5）基金托管人按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产，如有特殊情况双方可另行协商解决。基金托管人未经基金管理人的合法合规指令或法律法规、《基金合同》及本协议另有约定，不得自行运用、处分、分配本基金的任何资产（不包含基金托管人依据中国证券登记结算有限责任公司结算数据完成场内交易交收、开户银行或交易/登记结算机构扣收交易费、结算费和账户维护费等费用）。

6）对于因为基金投资产生的应收资产，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金财产没有到达基金账户的，由基金管理人采取措施进行催收。由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人对此不承担责任，但应予以必要的协助与配合。

7）除依据法律法规、《基金合同》和本协议的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（2）基金募集期间及募集资金的验资

1）基金募集期间募集的资金应存于基金管理人在具备基金销售业务资格或者从事客户

交易结算交易资金存管的商业银行营业机构开立的“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2）基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数、战略配售情况、网下发售比例等符合《基金法》《运作办法》《基金指引》等有关规定后，基金管理人应将属于基金财产的全部资金划入基金托管人开立的基金银行账户，同时在规定时间内，聘请符合《证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。基金托管人收到有效认购资金当日以书面形式确认资金到账情况，并及时将资金到账凭证通过各方认可的方式给会计师事务所。

3）若基金募集期限届满，未能达到《基金合同》生效的条件，由基金管理人按规定办理退款等事宜，基金托管人应提供必要协助。

（3）基金银行账户的开立和管理

1）基金托管人以基金的名义在其营业机构开立基金的银行账户（即不动产基金资金账户）（开户户名以实际开立为准），基金管理人根据基金托管人及其营业机构要求配合提供相关材料，基金托管人根据基金管理人合法合规的指令办理资金收付。本基金的银行预留印鉴中托管人指定印章由基金托管人保管和使用。因基金托管人原因预留印鉴变更时，基金管理人应配合提供相关资料。基金托管人对由于基金管理人违反本协议导致由于账户信息变更不及时而引发的合规等风险，不承担相应责任。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金收益，基金管理人保证均需通过本基金的资金账户进行。

2）不动产基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3）不动产基金资金账户的开立和管理应符合法律法规及银行业监督管理机构的有关规定。

4）基金管理人应于本基金清盘后及时完成收益兑付、费用结清及其他应收应付款项资金划转，在确保后续不再发生款项进出后的 10 个工作日内向托管人发出销户申请。

（4）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1）基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户，基金管理人根据中国证券登记结算有限责任公司要求提供相关材料。

2）基金证券账户的开立和使用，仅限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3）基金证券账户的开立由基金托管人负责在中国证券登记结算有限责任公司办理，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

证券账户开户费由基金管理人先行垫付，待本基金起始运营后，基金管理人可向基金托管人发送划款指令,将代垫开户费从本不动产基金资金账户中扣还基金管理人。

4）基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司开立结算备付金账户，并代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、结算保证金、交收资金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定以及基金管理人与基金托管人签署的《托管银行证券资金结算协议》（以实际签署为准，下同）或本协议相关规定执行。

5）账户注销时，由基金托管人依据中国证券登记结算公司相关规定负责办理。账户注销期间如需基金管理人提供配合的，基金管理人应予以合理配合。

6）若中国证监会或其他监管机构在本托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金管理人与基金托管人协商一致后，根据法律法规、监管规定，比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（5）债券托管专户的开设和管理

《基金合同》生效后，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，在中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户、持有人账户和资金结算账户，基金管理人配合提供相关材料。基金管理人代表基金签订全国银行间债券市场债券回购主协议。

（6）其他账户的开立和管理

1）基金托管人负责不动产项目运营收支账户的开立和管理，基金管理人对不动产项目运营收支账户款项用途进行确认。

在本托管协议订立日之后，本基金被允许从事符合法律法规规定、《基金合同》和本协议约定的其他投资品种的投资业务时，如果涉及相关账户的开设和使用，由基金管理人与基金托管人协商一致后，根据有关法律法规、监管规定、《基金合同》和本协议约定，开立有关账户。该账户按有关规则使用并管理。

2）法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（7）基金财产投资的有关有价凭证等的保管

基金财产投资的有关银行存款开户证实书等有价凭证由基金托管人存放于基金托管人的保管库。银行定期存款证实书等有价凭证的购买，由基金托管人根据基金管理人的指令办

理。基金托管人对由基金托管人以外机构实际有效控制或保管的资产不承担任何责任。

（8）与基金财产有关的重大合同的保管

与基金财产有关的重大合同的签署，由基金管理人负责。由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同，基金管理人应尽可能保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供加盖授权业务章的合同传真件/扫描件，基金管理人应确保传真件/扫描件与原件一致，未经双方协商或未在合同约定范围内，合同原件不得转移。基金管理人应在重大合同签署后及时以加密方式将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

5、基金净资产计算和会计核算

（1）基金净资产的计算、复核与完成的时间及程序

1）基金净资产是指基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第五位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少于中期及年度估值日计算本基金合并财务报表基金净资产及基金份额净值，经基金托管人复核后，由基金管理人并按规定公告。

2）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露基金净资产和基金份额净值前，应将基金净资产和基金份额净值计算结果以双方认可的方式发送给基金托管人，基金托管人复核确认后将复核结果以双方认可的方式反馈给基金管理人，由基金管理人对基金净值按规定予以公布。估值复核与基金会计账目的核对同时进行。

3）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

4）出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

a. 基金运作过程中发生不动产项目购入或出售；

b. 不动产基金扩募；

c. 提前终止基金合同拟进行资产处置；

d. 不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

e. 对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（2）基金资产估值方法和特殊情形的处理

1）估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、投资性房地产、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

2）估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

a. 不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及

与现金流预测相匹配的风险因素。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

b. 证券交易所上市的有价证券的估值

er交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

&交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

●交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所上市的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值。

c. 首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

d. 对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对银行间市场未上市，且第三方估值机构未提供估值价格的债券，应采用估值技术确定其公允价值。

e. 对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

f. 同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

g. 如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

h. 相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按

国家最新规定估值。本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，为避免不能按时公布基金净值信息的情形，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布，由此给基金资产或份额持有人造成损失的由基金管理人负责赔偿。

（3）基金份额净值错误的处理方式

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。

当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值估值发生重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

2）估值错误处理原则

a. 估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而

未更正，则有协助义务的当事人应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

b. 估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

c. 因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

d. 估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式；

e. 由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在基金管理人和基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理；

f. 按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

a. 查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

b. 根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

c. 根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

d. 根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

a. 基金份额净值计算出现错误时，基金管理人、基金托管人应当立即予以纠正，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；

b. 错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案。

c. 前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。

（4）暂停估值的情形

1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3）法律法规规定、中国证监会和《基金合同》认定的其他情形。

（5）基金会计制度

按国家有关部门规定的会计制度执行。

（6）基金账册的建立

基金管理人进行基金会计核算并编制基金财务会计报告。基金管理人独立地设置、记录和保管本基金的全套账册。若基金管理人和基金托管人对会计处理方法存在分歧，应以基金管理人的处理方法为准。若当日核对不符，暂时无法查找到错账的原因而影响到基金净资产的计算和公告的，以基金管理人的账册为准。

（7）基金财务报表与报告的编制和复核

1）财务报表与报告的编制

基金财务报表与报告由基金管理人编制，基金托管人复核。

2）报表与报告复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表与报告后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

3）财务报表与报告的编制与复核时间安排

a. 报表与报告的编制

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制本基金合并及个别财务报表，以反映本基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一本基金和被合并主体所采用的会计政策。

《基金合同》生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次；基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点，基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，基金年度报告中的财务会计报告应当经过符

合《证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

b. 报表与报告的复核

基金管理人应及时完成报表与报告编制，将有关报表与报告提供基金托管人复核且应为托管人预留充足的复核时间。基金托管人在复核过程中，发现相关各方的报表与报告存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以相关各方认可的账务处理方式为准。核对无误后，基金托管人在基金管理人提供的报告上加盖业务印鉴或者出具加盖托管业务部门公章的复核意见书或以双方认可的方式进行确认，相关各方各自留存一份。如果基金管理人与基金托管人不能于应当发布公告之日之前就相关报表达成一致，基金管理人有权按照其编制的报表与报告对外发布公告，基金托管人有权就相关情况报中国证监会备案。

（8）基金管理人应在基金托管人复核季度报告、中期报告或者年度报告之前及时向基金托管人提供基础数据和编制结果，基金托管人对无法公开获取的数据的准确性不承担责任。

6、基金份额持有人名册的保管

基金管理人妥善保管的基金份额持有人名册，包括《基金合同》生效日、《基金合同》终止日、基金份额持有人大会权益登记日、每年 6 月 30 日、12 月 31 日的基金份额持有人名册。基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的姓名或名称、证件号码和持有的基金份额。基金份额持有人名册由基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应分别保管基金份额持有人名册，保存期不低于法律法规规定的最低期限。法律法规或监管规则另有规定的，从其规定。

在基金托管人要求或编制季度报告、中期报告和年度报告前，基金管理人应将有关资料送交基金托管人，不得无故拒绝或延误提供，并且基金管理人保证其合法性、有效性、真实性、准确性和完整性。基金托管人不得将所保管的基金份额持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务，法律法规另有规定或有权机关、监管机构、证券交易所另有要求的除外。

7、争议解决方式

因本协议产生或与之相关的争议，双方当事人应在争议发生后通过协商、调解解决，协商、调解不能解决的，任何一方有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，根据该会届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁，仲裁的地点为北京市，仲裁裁决是终局的，对各方均具有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，各自继续忠实、勤勉、尽责地履行《基金合同》和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

本协议受中国法律（为本协议之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区法律和中华人民共和国台湾地区有关规定）管辖并从其解释。

8、基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（1）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的约定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代表签字（或盖章）确认。

（2）基金托管协议终止的情形

发生以下情况，本协议在履行适当程序后终止：

1）《基金合同》终止；

2）基金托管人解散、依法被撤销、破产或由其他基金托管人接管基金资产；

3）基金管理人解散、依法被撤销、破产或由其他基金管理人接管基金管理权；

4）发生法律法规或《基金合同》、本协议规定的终止事项。

（3）基金财产的清算

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

附件八：本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

（一）基金管理人基本情况

表：基金管理人基本情况

名称	嘉实基金管理有限公司
注册地址	中国（上海）自由贸易试验区陆家嘴环路 1318 号 1806A 单元
办公地址	北京市朝阳区建国门外大街 21 号北京国际俱乐部 C 座写字楼 12A 层
法定代表人	经雷
成立日期	1999 年 3 月 25 日
注册资本	1.5 亿元
股权结构	中诚信托有限责任公司 40%，DWS Investments Singapore Limited 30%，立信投资有限责任公司 30%。
存续期间	持续经营
电话	（010）65215588
传真	（010）65185678
联系人	罗朝伟

嘉实基金管理有限公司经中国证监会证监基金字[1999]5 号文批准，于 1999 年 3 月 25 日成立。公司注册地上海，总部设在北京并设北京、深圳、成都、杭州、青岛、南京、福州、广州、北京怀柔、武汉分公司。公司获得首批全国社保基金、企业年金投资管理人、QDII 和特定资产管理业务等资格。

（二）主要人员情况

1、基金管理人董事、监事、总经理及其他高级管理人员基本情况

安国勇先生，董事长，博士研究生，中共党员。曾任中国人民财产保险股份有限公司船舶货运保险部总经理，华夏银行副行长（挂职），中国人保资产管理有限公司党委委员、副总裁，中诚信托有限责任公司党委书记、总裁。

王会妙女士，董事，北京大学经济学博士。曾就职于河北定州师范学院、国投信托有限责任公司。2011 年 5 月加入中诚信托有限责任公司，曾任信托业务总部业务团队负责人（MD）、信托业务三部总经理、财富管理中心副总经理、资产配置部总经理、中诚资本管理（北京）有限公司总经理等职，现任中诚信托有限责任公司党委副书记、总裁。

Markus Johann Kobler 先生，董事，瑞士、英国及德国国籍。毕业于瑞士巴塞尔大学（University of Basel），获经济学博士学位。加入 DWS Group 前，Markus Johann Kobler 先

生于 1993 年至 2023 年期间先后担任学术研究、管理咨询、金融服务及高级管理职务，曾任职于瑞士巴塞尔大学（University of Basel）、麦肯锡公司（McKinsey & Company）、瑞士宝盛银行（Bank Julius Baer & Co. AG）及安联环球投资（Allianz Global Investors）等机构。Markus Johann Kobler 先生于 2023 年 11 月加入 DWS Group，目前担任管理委员会成员（Member of the Management Board）、首席财务官（Chief Financial Officer）及首席财务官部门负责人（Head of the CFO Division）。

沈铠圻（Heidi Sum）女士，董事，中国香港籍，毕业于香港大学，获工学学士学位，并持有特许金融分析师（CFA）资格及英国皇家特许测量师学会会员（MRICS）资格。沈铠圻女士拥有逾二十年亚太及全球资产管理、房地产投资及实物资产投资经验。加入 DWS Group 前，曾于新鸿基地产发展有限公司、领盛投资管理公司（LaSalle Investment Management）、嘉民集团（Goodman Group）及月桥资本有限公司（Moonbridge Capital）任职，从事房地产投资、私募房地产基金管理及相关投资管理工作。2014 年 9 月加入 DWS Group，先后担任亚太区主动股票及流动实物资产产品专家主管、亚太区产品主管等职务，现任董事总经理、全球流动实物资产产品主管。

徐柳女士，董事，伦敦政治经济学院理学硕士、中国人民大学经济学硕士。曾任职于中国国际金融股份有限公司，历任总裁研究助理，投资银行部副总经理、执行总经理、董事总经理职务，期间曾主导多项重大资本运作项目；2024 年 10 月至今，任北京金山办公软件股份有限公司副总裁。

王巍先生，独立董事，美国 Fordham University 经济学博士。并购公会创始会长，金融博物馆理事长。曾长期担任中欧国际工商学院和长江商学院的客座教授。2004 年主持创建了全联并购公会；2005 年担任经济合作与发展组织（OECD）投资委员会专家委员，2007 年起担任上海证券交易所公司治理专家委员会成员；2010 年创建了系列金融博物馆，在北京、上海、天津、宁波、苏州、成都、沈阳、郑州和井冈山有十处不同主题的分馆，也参与香港金融博物馆的创建。现兼任神州数码信息服务股份有限公司独立董事、北京首创生态环保集团股份有限公司独立董事、美年大健康产业控股股份有限公司独立董事。

汤欣先生，独立董事，法学博士，清华大学法学院教授、博士生导师，清华大学商法研究中心主任、清华大学全球私募股权研究院副院长。曾兼任中国证监会第一、二届并购重组审核委员会委员，中国上市公司协会第一、二届独立董事委员会主任委员、上海证券交易所第四、五届上市委员会委员。现兼任最高人民法院执行特邀咨询专家、深圳证券交易所法律专业咨询委员会委员、中国证券投资基金业协会法制工作委员会委员、中国上市公司协会学术顾问委员会委员、银行间市场交易商协会法律专业委员会委员。

陈重先生，独立董事，博士，中共党员，现任明石创新技术集团股份有限公司董事。曾任中国企业联合会研究部副主任、主任，常务副理事长、党委副书记；重庆市人民政府副秘

书长（分管金融工作）；新华基金管理股份有限公司董事长。现兼任重庆国际信托股份有限公司独立董事、中国人寿养老保险股份有限公司独立董事、深圳光韵达光电科技股份有限公司独立董事、赞同科技股份有限公司独立董事、爱美客技术发展股份有限公司董事。

类承曜先生，独立董事，中共党员，中国人民大学财政金融学院财政系专业毕业，经济学博士。现任中国人民大学财政金融学院金融学教授、博士生导师、中债研究所所长，兼任 International Journal of Innovation and Entrepreneurship 中方副主编、《投资研究》 编委会委员等职。2020 年受聘为财政部财政风险研究专家工作室专家。现兼任余姚农商行独立董事。

经雷先生，董事，总经理，财务负责人，美国佩斯大学金融学和财会专业毕业，双学士，特许金融分析师（CFA）。1998 年 6 月至 2008 年 5 月在美国国际集团（AIG）国际投资公司美国纽约总部从事研究投资工作；2008 年 5 月至 2013 年 9 月，历任友邦保险中国区资产管理中心副总监、首席投资总监及资产管理中心负责人；2013 年 10 月入职嘉实基金管理有限公司，2013 年 10 月至 2018 年 3 月任机构投资和固定收益业务首席投资官；2018 年 3 月至今任嘉实基金管理有限公司总经理；2018 年 10 月至今任嘉实基金管理有限公司董事、总经理。

沈树忠先生，监事长，正高级会计师，管理学硕士。曾任中国糖业酒类集团公司财务部科员、财务部副经理、审计部经理、财务部经理、财务总监、副总经理、常务副总经理（主持工作）、法定代表人；兼任北京华堂商场有限公司董事、中日合资成都伊藤洋华堂商场有限公司副董事长、酒鬼酒股份有限公司董事。现任中诚信托有限责任公司财务总监。

穆群先生，监事，经济师，硕士研究生。曾任西安电子科技大学助教，长安信息产业（集团）股份有限公司董事会秘书，北京德恒有限责任公司财务主管，立信投资有限公司财务总监。现任立信投资有限公司监事。

高华女士，监事，法学硕士，中共党员。2006 年 9 月至 2010 年 7 月任安永华明会计师事务所高级审计师，2010 年 7 月至 2011 年 1 月任联想（北京）有限公司流程分析师，2011 年 1 月至 2013 年 11 月任银华基金管理有限公司监察稽核部内审主管。2013 年 11 月加入嘉实基金管理有限公司，曾任合规管理部稽核组总监，现任人力资源总监兼董事会办公室主任。

马莲女士，监事，法学博士，中共党员。曾任北京市竞天公诚律师事务所律师，法国基德律师事务所北京代表处法律顾问，北京天驰律师事务所律师、合伙人。2013 年 9 月加入嘉实资本管理有限公司，历任法律合规总监、首席风控官。2020 年 6 月至 2025 年 7 月任嘉实财富管理有限公司副总经理、风控合规负责人。现任嘉实基金管理有限公司审计部总监。

郭松先生，督察长，硕士研究生。曾任职于国家外汇管理局、中汇储投资有限责任公司、国新国际投资有限公司。2019 年 12 月加入嘉实基金管理有限公司，现任公司督察长。

姚志鹏先生，副总经理，硕士研究生。2011 年加入嘉实基金管理有限公司，曾任股票研究部研究员、基金经理、成长风格投资总监兼权益投资部总监、股票投研首席投资官，现

任公司副总经理。

鲁令飞先生，副总经理，硕士研究生。2000 年 10 月加入嘉实基金管理有限公司，历任机构业务部机构销售、保险业务部总监、机构销售业务板块负责人，现任公司副总经理、首席市场官。

张敏女士，副总经理，博士研究生。2010 年 3 月加入嘉实基金管理有限公司，历任风险管理部副总监、总监、首席风险官，现任公司副总经理、养老首席投资官。

刘伟先生，首席信息官，硕士研究生。2010 年 4 月加入嘉实基金管理有限公司，历任信息技术部高级软件工程师、C-Lab 科技总监、数字业务部总监，现任公司首席信息官。

张丹华先生，副总经理，博士研究生。2011 年 7 月加入嘉实基金管理有限公司，历任研究部行业研究组研究员、研究部副总监、研究部总监、科技行业投资总监、AI Lab 负责人，现任公司副总经理、股票投资首席投资官。

2、基金经理

刘昊天先生，硕士研究生，具有基金从业资格，曾任安永华明会计师事务所审计师，ATCGsolution 咨询顾问，苏宁金石（天津）基金管理有限公司资产管理部高级经理，北京中联国新投资基金管理有限公司资产管理部副总裁、总监，前海开源基金管理有限公司公募 REITs 条线项目经理。主要从事不动产项目的资产证券化、公募 REITs 发行及相关资产管理工作，涉及资产类型范围涵盖商业综合体、物流仓储、产业园区、高速公路及租赁住房等多个领域。2023 年 8 月加入嘉实基金管理有限公司，任公募 REITs 业务部投资经理，满足 5 年以上商业不动产投资/运营管理经验要求。

文占雅女士，硕士研究生，具有基金从业资格，2018 年 6 月至 2020 年 8 月，任嘉实资本管理有限公司融资业务经理，主要从事不动产项目的证券化、REITs 及私募投资；2020 年 9 月至今，任嘉实基金管理有限公司公募 REITs 业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足 5 年以上不动产投资/运营管理经验要求。

魏少艺女士，本科，具有基金从业资格，2016 年 7 月至 2022 年 12 月，任光控安石（北京）投资管理有限公司高级会计，主要从事消费类和仓储物流类项目及对应资产管理公司的财务管理工作；2022 年 12 月至 2023 年 6 月，任中汽研新能源汽车检验中心（天津）有限公司财务管理部财务管理岗，主要从事产业园类不动产项目财务管理工作；2023 年 6 月至今，任嘉实基金管理有限公司公募 REITs 业务部基金经理，从事不动产基金投资管理，满足 5 年以上不动产投资/运营管理经验要求。

3、REITs 投资决策委员会

REITs 投资决策委员会由嘉实基金及其子公司嘉实资本人员共同组成，成员包括：嘉实基金总经理经雷先生、嘉实基金首席市场官鲁令飞先生、嘉实基金督察长郭松先生、嘉实基金副总经理张敏女士、嘉实基金公募 REITs 业务部总监吴天为女士、嘉实资本赵耘先生。

4、不动产项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员为刘昊天、文占雅、魏少艺，简历详见本节“2.基金经理”。

5、上述人员之间均不存在近亲属关系。

（三）基金管理人的职责

1、依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的募集和登记结算等事宜；

2、办理基金备案和基金上市所需手续；

3、自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

4、配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

5、制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

6、除依据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

7、根据法律法规、《基金合同》及《托管协议》约定，接受基金托管人的监督；

8、根据法律法规和基金合同，为本基金的利益对专项计划行使资产支持证券投资者权利；

9、按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，也可根据《基金指引》《不动产基金公告》委托运营管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；

10、严格按照《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

11、编制基金定期报告与临时报告，编制基金中期与年度合并及个别财务报表；

12、保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定另有规定或向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露；

13、按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

14、依据《基金法》《基金指引》《不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

15、按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料，保存年限不得低于法律法规规定的最低年限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

16、确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

17、组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

18、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

19、因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

20、监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

21、依照本基金合同的约定将其部分职责委托第三方执行时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

22、以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

23、基金募集失败时，应将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金认购人；

24、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

25、建立并保存基金份额持有人名册；

26、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（四）基金管理人的承诺

1、本基金管理人承诺严格遵守相关法律法规、基金合同和中国证监会的有关规定，建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反有关法律法规、基金合同和中国证监会有关规定的行为发生。

2、本基金管理人承诺严格遵守《中华人民共和国证券法》《基金法》及有关法律法规，建立健全的内部控制制度，采取有效措施，防止下列行为发生：

（1）将其固有财产或者他人财产混同于基金资产从事证券投资；

（2）不公平地对待其管理的不同基金资产；

（3）利用基金资产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

（4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

（5）法律法规或中国证监会规定禁止的其他行为。

3、本基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不得将基金资产用于以下投资或活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但是法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（5）向其基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

4、基金经理承诺

（1）依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（2）不利用基金财产或职务之便为自己及其代理人、受雇人或任何第三人谋取利益；

（3）不违反现行有效的有关法律法规、规章、基金合同和中国证监会的有关规定，泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息；

（4）不从事损害基金资产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动。

5、商业不动产项目管理部门主要负责人承诺

（1）依照有关法律、法规和基金合同的规定，管理部门人员和业务。

（2）不利用基金财产或职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益。

（3）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

（五）基金管理人的内部控制制度

1、内部控制制度概述

为加强内部控制，防范和化解风险，促进公司诚信、合法、有效经营，保障基金份额持有人利益，根据《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》并结合公司具体情况，公司已建立健全内部控制体系和内部控制制度。

公司内部控制制度由内部控制大纲、基本管理制度、部门业务规章等部分组成。公司内部控制大纲是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是各项基本管理制度的纲要和总揽。基本管理制度包括投资管理、信息披露、信息技术管理、公司财务管理、基金会计、人力资源管理、资料档案管理、业绩评估考核、合规管理和风险控制、紧急应变等制度。部门业务规章是对各部门的主要职责、岗位设置、岗位责任、操作守则等具体说明。

为开展不动产基金业务，公司根据法律法规的规定和中国证监会的监管要求，制定了不动产基金相关的制度，包括投资管理办法、信息披露管理办法、运营管理办法、风险管理办法、内部控制指引、战略投资者限售管理办法、尽职调查指引及发售业务管理办法，建立健全分工合理、权责明确、有效监督的组织体系，形成了科学、合理、有效的不动产基金业务决策、执行和监督等机制。

其中，投资管理制度明确了不动产基金业务的机构设置与职责、初步研判、立项、承做、投资决策、产品申报、发行、上市、运营管理等内容；尽职调查指引明确了对目标项目的尽职调查、对业务参与人的尽职调查、尽职调查的分工和要求、尽职调查工作流程等内容；发售业务管理办法明确了不动产基金发售环节涉及的路演推介、网下投资者管理、询价与定价、战略配售、认购与配售、基金份额确认、扩募及信息披露等内容；战略投资者限售管理办法明确了不动产基金战略配售的限售安排、限售的解除及相关信息披露等内容；运营管理办法明确了基金日常运营管理、财务管理及其他投资、基金分配管理、印章与证照管理、基金保险业务管理及其他项目存续期相关内容；内部控制指引明确了内部控制组织体系、内部控制保障及主要控制内容等方面；风险管理办法明确了风险管理组织与职责、风险控制流程、风险监测、评估与预警、风险应急处置及风险管理报告等内容；信息披露管理办法明确了不动产基金信息披露的一般规定、机构设置与职责、信息披露文件的制作、审核、审批与发布、不动产基金内幕信息管理、信息披露的暂缓与豁免及档案管理等内容。

2、内部控制的原则

（1）健全性原则：内部控制包括公司的各项业务、各个部门或机构和各级人员，并涵盖到决策、执行、监督、反馈等各个环节；

（2）有效性原则：通过科学的内控手段和方法，建立合理的内控程序，维护内控制度

的有效执行；

（3）独立性原则：公司各机构、部门和岗位在职能上必须保持相对独立；

（4）相互制约原则：组织结构体现职责明确、相互制约的原则，各部门有明确的授权分工，操作相互独立；

（5）成本效益原则：运用科学化的经营管理方法降低运作成本，提高经济效益，以合理的控制成本达到最佳的内部控制效果。

3、内部控制组织体系

（1）公司董事会对公司建立内部控制系统和维持其有效性承担最终责任。董事会下设审计与合规委员会，负责检查公司内部管理制度的合法合规性及内控制度的执行情况，充分发挥独立董事监督职能，保护投资者利益和公司合法权益。

（2）投资决策委员会为公司投资管理的最高决策机构，由总经理、投资总监及资深基金经理组成，负责指导基金资产的运作、确定基本的投资策略和投资组合的原则。

（3）风险控制委员会为公司风险管理的最高决策机构，由公司总经理、督察长及相关总监组成，负责全面评估公司经营管理过程中的各项风险，并提出防范化解措施。

（4）督察长积极对公司各项制度、业务的合法合规性及公司内部控制制度的执行情况进行监察、稽核，定期和不定期向董事会报告公司内部控制执行情况。

（5）合规管理部门：公司管理层重视和支持合规风控工作，并保证合规管理部门的独立性和权威性，配备了充足合格的合规风控人员，明确合规管理部门及其各岗位的职责和工作流程、组织纪律。合规管理部门具体负责公司各项制度、业务的合法合规性及公司内部控制制度的执行情况的监控检查工作。

（6）业务部门：部门负责人为所在部门的风险控制第一责任人，对本部门业务范围内的风险负有管控及时报告的义务。

（7）岗位员工：公司努力树立内控优先和风险管理理念，培养全体员工的风险防范意识，营造一个浓厚的内控文化氛围，保证全体员工及时了解国家法律法规和公司规章制度，使风险意识贯穿到公司各个部门、各个岗位和各个环节。员工在其岗位职责范围内承担相应的内控责任，并负有对岗位工作中发现的风险隐患或风险问题及时报告、反馈的义务。

4、内部控制措施

公司确立“制度上控制风险、技术上量化风险”，积极吸收或采用先进的风险控制技术和手段，进行内部控制和风险管理。

（1）公司逐步健全法人治理结构，充分发挥独立董事和监事会的监督职能，严禁不正当关联交易、利益输送和内部人控制现象的发生，保护投资者利益和公司合法权益。

（2）公司设置的组织结构，充分体现职责明确、相互制约的原则，各部门均有明确的

授权分工，操作相互独立。公司逐步建立决策科学、运营规范、管理高效的运行机制，包括民主、透明的决策程序和管理议事规则，高效、严谨的业务执行系统，以及健全、有效的内部监督和反馈系统。

（3）公司设立了顺序递进、权责统一、严密有效的内控防线：

1）各岗位职责明确，有详细的岗位说明书和业务流程，各岗位人员在上岗前均应知悉并以书面方式承诺遵守，在授权范围内承担责任；

2）建立重要业务处理凭据传递和信息沟通制度，相关部门和岗位之间相互监督制衡。

（4）公司建立有效的人力资源管理制度，健全激励约束机制，确保公司人员具备与岗位要求相适应的职业操守和专业胜任能力。

（5）公司建立科学严密的风险评估体系，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，及时防范和化解风险。

（6）授权控制应当贯穿于公司经营活动的始终，授权控制的主要内容包括：

1）股东会、董事会、监事会和管理层充分了解和履行各自的职权，建立健全公司授权标准和程序，确保授权制度的贯彻执行；

2）公司各部门、分公司及员工在规定授权范围内行使相应的职责；

3）重大业务授权采取书面形式，授权书应当明确授权内容和时效；

4）对已获授权的部门和人员建立有效的评价和反馈机制，对已不适用的授权应及时修改或取消授权。

（7）建立完善的基金财务核算与基金资产估值系统和资产分离制度，基金资产与公司自有资产、其他委托资产以及不同基金的资产之间实行独立运作，分别核算，及时、准确和完整地反映基金资产的状况。

（8）建立科学、严格的岗位分离制度，明确划分各岗位职责，投资和交易、交易和清算、基金会计和公司会计等重要岗位不得有人员的重叠。投资、研究、交易、IT 等重要业务部门和岗位进行物理隔离。

（9）建立和维护信息管理系统，严格信息管理，保证客户资料等信息安全、真实和完整。积极维护信息沟通渠道的畅通，建立清晰的报告系统，各级领导、各部门及员工均有明确的报告途径。

（10）建立和完善客户服务标准，加强基金销售管理，规范基金宣传推介，不得有不正当销售行为和不正当竞争行为。

（11）制订切实有效的应急应变措施，建立危机处理机制和程序，对发生严重影响基金份额持有人利益、可能引起系统性风险、严重影响社会稳定的突发事件，按照预案妥善处理。

（12）公司建立健全内控制度，督察长、合规管理部门对公司内部控制制度的执行情况

进行持续的监督，保证内部控制制度落实；定期评价内部控制的有效性并适时改进。

1）对公司各项制度、业务的合法合规性进行监控核查，确保公司各项制度、业务符合有关法律、行政法规、部门规章及行业监管规则；

2）对内部风险控制制度的持续监督。合规管理部门持续完善“风险责任授权体系”机制，组织相关业务部门、岗位共同识别风险点，界定风险责任人，确保所有识别出的关键风险点均有对应控制措施，及时防范和化解风险；

3）督察长按照公司规定，向董事会、经营管理主要负责人报告公司经营管理的合法合规情况和合规管理工作开展情况。

5、基金管理人关于内部控制的声明

（1）基金管理人承诺以上关于内部控制的披露真实、准确；

（2）基金管理人承诺根据市场变化和基金管理人发展不断完善内部控制体系和内部控制制度。

综上，嘉实基金具有独立的中国企业法人资格，其部门设置、人员配备、制度建设、流程设置等均符合具备《证券投资基金法》《运作管理办法》《REITs 指引》等相关法律法规规定的担任基金管理人的主体资质，嘉实基金参与本基金符合相关法律法规的要求及规定。

（六）基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

基金管理人在不动产研究领域经验丰富，公募 REITs 业务部与行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握不动产领域各企业资质情况。公司在商业不动产、消费基础设施、仓储物流、高速公路、地铁、市政基建、园区开发、铁路、公用事业等不动产领域均配备专门的行业研究员，公司信用分析团队研究领域覆盖各不动产行业，多次规避重大信用风险事件。

基金管理人拥有多年丰富的商业不动产领域研究、投资及投后管理经验。截至招募说明书出具之日，基金管理人及资产支持证券管理人相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

二、基金托管人

（一）基金托管人情况

1、基本情况

根据北京市市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110000101174712L）以及国家企业信用信息公示系统公示信息，基金托管人的基本情况如下：

名称：北京银行股份有限公司

注册地址：北京市西城区金融大街甲 17 号首层

法定代表人：关文杰

成立时间：1996 年 1 月 29 日

企业类型：其他股份有限公司（上市）

注册资本：2,114,298.4272 万元人民币

基金托管业务批准文号：中国证监会证监许可[2008]776 号

联系人：北京银行资产托管部

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；同业外汇拆借；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；证券结算业务；开放式证券投资基金代销业务；债券结算代理业务；短期融资券主承销业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其它业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2、主要人员情况

北京银行资产托管部充分发挥作为新兴托管银行的高起点优势，搭建了由高素质人才组成的专业团队，内设估值核算岗、资金清算岗、投资监督岗、系统管理岗、内控稽核岗等岗位，各岗位人员均分别具有相应的会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等方面的专业知识和丰富的业务经验。

表：北京银行资产托管部人员简介

姓名	职务	工作年限	个人简历
贺凌	资产托管部总经理	22	具有 20 余年银行从业经历。历任北京银行公司银行部总经理助理、北京银行公司银行部副总经理，2023 年加入总行资产托管部，现任北京银行资产托管部总经理。
闫朝	资产托管部副总经理	29	具有多年银行营销和托管运营从业经验，历任总行营业部、香港代表处等多个部门及分支机构领导，现任资产托管部副总经理，负责托管业务运营管理工作，具有丰富的托管业务营销及运营管理经验。
刘云	资产托管部业务拓展室副经理	18	具备多年财富管理及资产托管业务营销管理经验，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、营销支持及客户服务等工作。
宋倩	托管运营（北	13	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督经

姓名	职务	工作年限	个人简历
	京）中心室副经理		验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督、公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研等工作。
李甜甜	托管运营室经理	11	具有多年托管运营从业经验，具有多年公募基金等各类核心托管项目的估值核算工作经验，主要负责托管运营管理工作，负责公募 REITs 等创新产品政策研究、同业调研及培训管理。
张喆	系统管理	12	具有计算机专业背景，具备多年资产托管业务系统研发、建设及管理经验，同时具备多年公募基金估值核算工作经验，能够精准把握客户需求及业务需要，负责公募 REITs 模块研发与维护。
薛霞	合同审查	19	具备多年资产托管业务营销管理及风险管理经验，主要从事托管项目合同审查工作。
石嘉琳	投资监督	9	具备丰富的资产托管业务风险控制、投资监督、业务系统研发经验，熟悉相关法律法规和行业监管政策，目前主要从事核心托管项目的投资监督以及监管数据报送及系统研发等工作。
张健乔	投资监督	11	具有多年资产托管业务投资监督工作经验，主要从事各类核心托管项目的投资监督工作。
祁超	资金清算	12	具备多年资产托管业务账户管理、资金证券交收经验，主要从事各类核心托管项目账户管理、资金证券调拨、合同审查等工作。
徐增花	估值核算	11	具备多年公募基金估值核算从业经验，目前主要从事核心托管项目估值核算、合同审查等工作。

3、基金托管业务经营情况

（1）托管经验

截至 2025 年末，北京银行共托管证券投资基金 107 只，规模共计 2,507 亿元。合作公募基金公司 40 余家，产品涵盖股票、债券、混合、货币、FOF、REITs 等多种类型；截至 2025 年末，北京银行共托管 4 只公募 REITs 基金，双层托管规模超 146 亿元。托管 180 余笔基础设施类资产管理产品，托管规模超 1370 亿元，具有公募 REITs 产品托管经验。

北京银行资产托管部秉持“严谨、专业、高效”的经营理念，严格履行托管人的各项职责，切实维护基金持有人的合法权益，为基金提供高质量的托管服务。经过多年稳步发展，北京银行托管资产规模不断扩大，托管业务品种不断增加，已形成包括证券投资基金托管、基金公司客户资产管理托管、证券公司客户资产管理托管、信托财产保管、银行理财托管、保险资金托管、私募投资基金、期货公司客户资产管理托管、QDII 类托管等产品在内的托管产品体系，北京银行专业高效的托管服务赢得了客户的广泛高度认同。

（2）托管业务资质

北京银行现持有国家金融监督管理总局北京监管局核发的《中华人民共和国金融许可证》（机构编码为 B0107H211000001），有权从事国家金融监督管理总局批准的业务。

根据中国证监会于2008年6月3日作出的编号为证监许可〔2008〕776号的《关于核准北京银行证券投资基金托管资格的批复》，以及中国证监会公布的《证券投资基金托管人名录（2025年3月）》，北京银行具有证券投资基金托管人资格，有权从事证券投资基金托管业务。

本基金拟投资的专项计划的资产支持证券托管人北京银行城市副中心分行为北京银行的分支机构，根据《中华人民共和国商业银行法》商业银行分支机构不具有法人资格，在总行授权范围内依法开展业务，其民事责任由总行承担，因此，北京银行担任基金托管人和北京银行城市副中心分行担任资产支持证券托管人的安排符合《基础设施基金指引》有关“基础设施基金托管人与基础设施资产支持证券托管人应当为同一人”的规定。根据北京银行股份有限公司于2025年12月签署、于2026年1月1日生效的《关于托管业务授权的通知》，北京银行城市副中心分行被授权以分行名义办理托管产品准入审批、托管协议签署和托管运营事项。北京银行城市副中心分行具备担任专项计划托管人的法定资质，并已获得合法有效的内部授权，符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第八条的规定。

综上，北京银行、北京银行城市副中心分行具备相关业务资质，符合《中华人民共和国证券投资基金法》《基础设施基金指引》等法律法规中对托管人业务资质的要求。

（3）资信水平

根据基金托管人披露的《2023年度报告》《2024年度报告》《2025年度报告》及《2026年半年度报告》，结合基金托管人在上交所网站公开披露的其他定期报告和临时报告，北京银行财务状况良好，风险控制指标均符合监管部门相关规定，符合《基金指引》第六条第（一）项的规定。

根据北京银行在上交所网站公开披露的信息和基金托管人出具的确认文件，并经查询国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、“信用中国”网站、中国执行信息公开网、中国市场监管行政处罚文书网、中国裁判文书网网站，截至尽职调查基准日，基金托管人基金托管业务最近一年内没有经上述网络渠道公示的因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或刑事处罚，没有因违法违规行为、失信行为正在被监管机构调查、司法机关立案侦查，或者正处于整改期间的情形；不存在对本基金运作已经造成或者可能造成不良影响的重大变更事项，或者诉讼、仲裁等其他重大事项；最近一年内向中国证监会提交的注册基金申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，其符合《运作管理办法》第六条第（三）、（四）、（五）、（六）项、《基金指引》第六条第（二）项、《托管办法》关于基金托管人的相关要求及规定。

（4）财务状况和风险控制指标

北京银行 2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年半年度主要财务指标和风险控制指标如下：

表：财务指标和风险控制指标

单位：亿元

项目	2026 年 6 月末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产	47,429.66	49,382.73	42,215.42	37,486.79
归属于母公司股东的所有者权益	4,080.25	3,772.59	3,570.71	3,269.15
营业收入	382.48	680.36	699.17	667.11
营业利润	187.94	207.52	285.00	281.12
利润总额	186.15	207.14	284.43	280.17
归属于股东的净利润	159	200.86	258.31	256.24
不良贷款率	1.30%	1.29%	1.31%	1.32%
拨备覆盖率	199.29%	200.21%	208.75%	216.78%

（二）基金托管人的内部控制制度

1、托管业务制度

（1）托管部门组织架构

北京银行于 2006 年成立资产托管部，2020 年设立资产管理与托管部，2021 年北京、天津两地托管运营中心揭牌成立，2023 年更名为资产托管部。资产托管部是北京银行托管业务的独立一级管理部门，部门架构按照前中后台设置，形成“前台强营销、中台强风控、后台强服务”的管理架构，承担业务管理、系统建设、人员培训和托管运营工作，配备托管人员 80 余人，平均年龄 33 岁，硕士以上学历占比 50%，具备基金从业资格占比 90%。

（2）托管部门职责

总行前台主要负责托管业务研究与创新、托管业务合作与支持。中台主要负责托管业务合规管理、托管业务项目报审与管理人准入、托后管理、托管业务指导与培训、档案管理、系统建设、信息披露及托管业务合作与支持等。后台主要负责托管业务运营体系建立、托管运营管理与操作、托管业务支持等。其中，托管运营室负责运营管理，北京及天津两个托管运营中心负责全行托管运营具体操作，通过集约化的管理模式，实现了托管运营的高效协同和标准化运作。

分行主要负责分行托管业务营销并在总行授权范围内开展产品准入、合同签署、账户管理等工作，总分行专岗人员均具有相应会计核算、资产估值、资金清算、投资监督、风险控制等专业知识和业务经验，总分行协同联动为客户提供高效、便捷的特色化托管服务。

2、托管业务流程

北京银行资产托管业务主要流程包括：产品准入及合同签署、托管运营及托后管理。其中托管运营主要包括托管账户开立及管理、投资监督、资金清算、核算与估值及信息披露等流程。北京银行严格按照法律法规及行内相关制度办理托管业务，托管业务制度覆盖各业务流程环节。证券投资基金托管业务准入审批、合同签署及托管运营均由总行办理。

3、内部控制制度

（1）内部控制目标

作为基金托管人，北京银行严格遵守国家有关托管业务的法律法规、行业监管规章和北京银行有关管理规定，守法经营、规范运作、严格管理，确保基金托管业务的稳健运行，保证基金财产的安全完整，确保有关信息的真实、准确、完整、及时披露，保护基金份额持有人的合法权益。

（2）内部控制组织结构

北京银行总行设立内控与操作风险管理委员会，负责审议总行重要内部控制制度、流程，开展总行内部控制体系建设规划，并组织实施。总行法律合规与内控部作为内部控制管理职能部门，牵头北京银行内部控制体系的统筹规划、组织落实和检查评估，总行审计部履行对内部控制的监督职能，负责对北京银行内部控制的充分性和有效性进行审计。资产托管部设有专职内控稽核岗。

（3）内部控制原则

1）全覆盖原则。内部控制应当贯穿决策、执行和监督全过程，覆盖各项业务流程和管理活动，覆盖所有部门、岗位和人员，任何决策或操作均应当有案可查。

2）制衡性原则。内部控制在治理结构、机构设置及权责分配、业务流程等方面形成相互制约、相互监督机制。

3）审慎性原则。内部控制应当坚持风险为本、审慎经营的理念，尤其是设立新的机构或开办新的业务，均应当体现“内控优先”的要求。

4）相匹配原则。内部控制应与北京银行管理模式、业务规模、产品复杂程度、风险状况等相适应，并根据情况变化及时进行调整。

（4）内部控制制度及措施

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止

泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

4、风险控制制度

（1）风险控制措施相关制度内容

北京银行实行岗位分离体制，会计核算、资金清算、投资监督等核心岗位、人员严格分开，运行区域进行物理分离；建立完善的资产分离制度，不同托管资产之间分别核算；建立明确的授权管理制度；采用电视监控、电话监听等技术手段来实现内部控制；法律文本均经过北京银行有权法律部门审核并出示法律意见书，控制法律风险；对各类突发事件或故障，建立完善有效的应急计划，对重要岗位实行人员备份。

（2）风险控制措施说明

北京银行资产托管部具备系统、完善的内部控制制度体系，建立了业务管理制度、内部控制制度、业务操作流程，可以保证托管业务的规范操作和顺利进行；业务人员均具备从业资格；业务操作严格实行经办、复核、审批制度，授权工作实行集中控制，制约机制严格有效；业务印章按规程保管、存放、使用，账户资料严格保管，未经授权不得查看；业务操作区实行独立封闭管理，配备音像监控；业务信息由专职业务人员负责复核、信息披露，防止泄密；业务实现系统自动化操作，有效预防人为操作风险的发生；技术系统完整、独立。

（三）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

基金托管人根据《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》、基金合同、托管协议和有关法律法规及规章的规定，对基金的投资运作、基金资产净值计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金收益分配、基金投资运作、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载的基金业绩表现数据等进行监督和核查。如基金托管人发现基金管理人违反《基金法》《运作办法》《信息披露办法》、基金合同和有关法律法规及规章的行为，将及时以书面形式通知基金管理人限期纠正。在限期内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为或违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人将以书面形式报告中国证监会。

附件九：指南要求披露的其他附件

不涉及

附件十：其他与本次发行有关的重要文件

不涉及