

关于《关于红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金上市和深创投-星河集团商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》的回复

深圳证券交易所：

红土创新基金管理有限公司、深创投红土资产管理（深圳）有限公司、国泰海通证券股份有限公司已收到《关于红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金上市和深创投-星河集团商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函》（审核函（基）〔2026〕005号），经认真研究相关反馈意见，结合《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等有关规定，就反馈意见答复如下：

一、业务参与人资质及履职能力

（一）关于主要原始权益人

1.关于同类资产和可供购入项目

（1）请基金管理人、资产支持证券管理人（以下统称管理人）根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第三十九条规定，补充披露本不动产项目的资产规模、营业收入、利润等指标在原始权

益人及其控股股东、实际控制人体系内的排名情况，并说明以本项目作为不动产基金资产的主要考虑。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十二、以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”中补充披露本项目的资产规模、营业收入、运营净收益等指标在原始权益人及其控股股东、实际控制人体系内的排名情况。

表 1 原始权益人及其控股股东、实际控制人旗下自持的零售商业物业情况

序号	资产名称	项目类型	所在区域	开业日期	商业建筑面积（万㎡）（不含停车场）
1	深圳福田星河 COCO Park 一期	购物中心	深圳市福田区	2006 年 9 月	4.60
2	龙岗星河 COCO Park	购物中心	深圳市龙岗区	2012 年 9 月	7.95
3	深圳星河 WORLD COCO Park（一期）	购物中心	深圳市龙岗区	2018 年 9 月	3.97
4	深圳龙华星河 COCO City	购物中心	深圳市龙华区	2014 年 11 月	4.52
5	深圳福田星河 COCO Park 二期	购物中心	深圳市福田区	2020 年 7 月	4.32
6	深圳星河第三空间	购物中心	深圳市福田区	2007 年 5 月	2.80
7	常州星河 COCO City	购物中心	常州市武进区	2016 年 8 月	4.36
8	实业底商	社区商业	深圳市福田区	2000 年起陆续开业	3.39
9	深圳星河中心商场	写字楼配套	深圳市福田区	2012 年 6 月	0.83
10	惠州 COCO Garden	社区商业	惠州市惠阳区	2017 年 9 月	3.29
11	无锡江阴 COCO City	购物中心	无锡江阴高新区	2023 年 12 月	5.12
12	东莞塘厦 COCO Garden	社区商业	东莞市塘厦镇	2020 年 9 月	1.14
13	雅宝 COCO Park 二期	购物中心	深圳市龙岗区	2025 年 12 月局部开业	1.50

序号	资产名称	项目类型	所在区域	开业日期	商业建筑面积（万㎡）（不含停车场）
14	南京 COCO City	购物中心	南京市玄武区	计划 2026 年	5.85
15	龙华 COSTCO	社区商业	深圳市龙华区	计划 2026 年	0.50
16	深圳潭罗商业项目	购物中心	深圳市龙华区	待定	3.50

截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人及其控股股东、实际控制人体系内自持零售商业物业项目共 16 个，主要包括城市型购物中心“COCO Park”、区域型购物中心“COCO City”及“iCO”、社区型购物中心“COCO Garden”及高档家居布置购物中心“第三空间”。

在上述 16 个商业零售物业中，龙岗星河 COCO Park 商业建筑面积排名第一、2025 年营业收入和运营净收益排名第二，为原始权益人体系内现阶段可发行 REITs 的最优质资产，故选取本项目作为基金底层资产。

（2）请基金管理人根据《审核关注事项指引》第六十条规定，补充披露不动产基金存续期间可供购入不动产项目有关情况，包括项目名称、所在区位、经营情况等。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十二、以本项目作为不动产基金资产的主要考虑”部分补充披露不动产基金存续期间可供购入不动产项目有关情况。

本基金存续期间将优先购入原始权益人及其关联方持有的优质不动产项目。截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人自持零售商业物业共 16 个，商业管理面积（含停车场及合

作方物业）超 110 万平方米；自持研发办公及商业写字楼共 16 个，建筑面积超 100 万平方米；自持酒店共 5 个，建筑面积近 11 万平方米；自持长租公寓共 4 个，建筑面积约 11.5 万平方米。近期拟计划实施重组并扩募的资产共 5 个，合计商业建筑面积 30.87 万平方米，预计规模约 55 亿元，具体包括：

表 2 不动产基金可供购入不动产项目情况

序号	资产名称	所在区 位	项目类型	开业日期	商业建筑 面积（万 m ² ）（不 含停车 场）	出租率 （2026 年 6 月 30 日）	是否为 原始权 益人及 其关联 方持有
1	深圳星河 World 高科技创新园	深圳市 龙岗区	办公	2018 年 3 月	10.45	97.29%	是
2	上海星河里	上海市 浦东新区	酒店公寓	2024 年 5 月	7.57	公寓： 99.45%； 酒店： 78.60%	是
3	常州星河 COCO City	常州市	购物中心	2016 年 8 月	4.36	94.31%	是
4	深圳星河 WORLD COCO Park（一期）	深圳市 龙岗区	购物中心	2018 年 9 月	3.97	97.33%	是
5	深圳龙华星河 COCO City	深圳市 龙华区	购物中心	2014 年 11 月	4.52	97.03%	是

2.关于回收资金用途。请管理人根据《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露回收资金具体用途、对应金额，以及原始权益人回收资金管理制度等。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“二、原始权益人对回收资金用途作出的承诺、回收资金管理制度（如有），以及回收资金的用途、合规性”部分补充披露回收资金用途相关情

况。

(1) 回收资金具体用途和对应金额

基于 2026 年 6 月 30 日的资产估值及项目公司报表，假设项目平价发行且原始权益人及其关联方认购比例为 20%，预计回收资金为 8.12 亿元。

表 3 预计回收资金测算表

科目	金额（亿元）
原始权益人收取的股权转让价款（A）	14.87
原始权益人及关联方拟认购基金金额（B）	3.05
拟纳税金额（原始权益人缴纳的企业所得税、印花税）（C）	3.70
预计回收资金（D=A-B-C）	8.12

原始权益人拟将本次回收资金 100%用于偿还应付项目公司往来款。

(2) 原始权益人对不动产项目回收资金用途作出的承诺

针对不动产基金回收资金用途事项，原始权益人已出具承诺函，承诺将遵照规定使用回收资金，发行不动产基金的回收资金的使用应当符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，回收资金将用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

原始权益人控股股东和实际控制人已出具承诺函，承诺将监督原始权益人遵照规定使用回收资金，发行不动产基金的回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，回收资金将用于

与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

（3）原始权益人回收资金管理制度

为规范对回收资金的管理，原始权益人星河实业已制定《星河实业（深圳）有限公司不动产投资信托基金（REITs）回收资金管理与使用制度》（以下简称《回收资金管理与使用制度》），明确以下规定：

1）公司的董事和高级管理人员应当勤勉尽责，督促公司规范使用回收资金，自觉维护公司回收资金安全，不得参与、协助或纵容公司擅自或变相改变回收资金用途。

2）公司的控股股东、实际控制人不以任何方式挪用回收资金，并监督公司遵照规定使用回收资金。

3）公司应及时高效使用回收资金，使用回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金可以用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不得用于购置商品住宅用地。

4）回收资金投资的项目如系通过公司的子公司或者依照《企业会计准则第 36 号——关联方披露》认定的其他关联方实施的，适用《回收资金管理与使用制度》。公司的子公司或者其他关联方 REITs 回收资金的使用与管理，适用《回收资金管理与使用制度》。

（二）关于运营管理机构能力

根据申报材料，本项目由深圳市星瀚实业投资有限公

司担任运营管理统筹机构，并新设运营管理实施机构深圳市星耀成商业管理有限公司承接原不动产项目运营人员，负责不动产项目的日常运营管理工作。请管理人：

1.补充披露运营管理实施机构人员承接的具体进展和后续安排。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“二、与不动产项目相关的业务情况”部分补充披露运营管理实施机构人员承接情况。

本项目拟由深圳市星瀚实业投资有限公司（以下简称“星瀚实业”）担任运营管理统筹机构、深圳市星耀成商业管理有限公司（以下简称“星耀成商管”）担任运营管理实施机构。运营管理实施机构星耀成商管已承接原不动产项目的运营管理团队，截至本反馈回复之日，运营管理团队的劳动合同已完成换签。

2.根据《审核关注事项指引》第九十一条规定，结合运营管理机构运营团队人员构成、管理规模、运营稳定性、历史和在被管商业不动产项目运营业绩等情况，分析说明运营管理机构的管理能力，充分揭示风险。

答复：

（1）本项目运营管理机构的人员构成、管理规模、运营稳定性、历史和在被管商业不动产项目、历史业绩等情况，以及运营管理机构的管理能力

星瀚实业为运营管理统筹机构，统筹协调工作；星耀

成商管为运营管理实施机构，负责日常运营管理工作。

1) 运营管理统筹机构

星瀚实业为港股上市公司星盛商业管理股份有限公司（简称“星盛商业”）在境内的全资附属子公司。截至2026年6月30日，星瀚实业员工约870人，核心管理团队平均从业经验超20年，平均司龄超8年，团队稳定性强。

表 4 运营管理统筹机构主要管理人员情况

姓名	职务	简历
陈群生	总裁	2023年5月加入星盛商业，为星盛商业行政总裁，主要负责星盛商业整体业务方针和日常经营管理。加入星盛商业前，于2000年7月至2017年9月受聘于华润置地有限公司及其关联公司，最后职位为华润置地有限公司商业地产事业部常务副总经理。于2017年10月至2020年6月，陈群生先生担任瑞安中国新天地商业管理有限公司执行董事以及丰诚物业有限公司董事长，两家公司均为瑞安集团全资附属公司。于2021年1月至2023年4月，陈群生先生获委任为奈雪的茶控股有限公司的独立非执行董事。
于楠	总裁助理	2004年7月获得清华大学土木工程专业工学学士学位，2006年7月获得清华大学建设管理硕士学位。于2023年2月加入星盛商业，现为星盛商业总裁助理。加入星盛商业前，其于2006年9月至2018年9月受聘于华润置地有限公司（一家于联交所上市的公司，股份代号：1109）及其关联公司，最后职位为深圳万象天地项目总经理；于2018年9月至2020年11月，担任深圳市鲜语餐饮管理有限公司（GAGA鲜语）总经理。于2021年5月至2022年8月，担任佳兆业商业集团有限公司副总裁。
云现利	总经理助理	2001年毕业于郑州大学会计学专业，2012年加入星盛商业，任职星盛商业财务中心总经理助理，全面统筹商业集团财务运营管理工作。负责搭建完善全业务线财务管理体系，推进预算管控、投资测算、内控建设、税务筹划及资金管理，推动财务信息化落地与业财融合，参与公司重大经营决策，统筹跨部门协调，助力规范财务管控流程，有效提升公司经营效能与核心竞争力。

截至2026年6月30日，星瀚实业为51个商用物业项目提供服务，覆盖国内18个城市，管理面积约239万平方米（不含9个咨询服务项目的面积），41.8%由独立第三方开发或拥有。其中，已开业零售商业物业26个（含原始权益人或其关联方持有的项目及第三方持有的项目），已开

业总建筑面积约 148 万平方米（含停车场）。

星瀚实业的品牌体系包括城市型购物中心“COCO Park”（以城市消费者为目标）、区域型购物中心“COCO City”及“iCO”（以购物中心五公里范围内的消费者为目标）、社区型购物中心“COCO Garden”（以购物中心一至三公里范围内的消费者为目标）及其高档家居布置购物中心“第三空间”。截至 2026 年 6 月 30 日，星瀚实业在管项目平均出租率 92.8%，各类型项目平均出租率及已开业建筑面积（不含停车场）具体情况如下表所示：

表 5 星瀚实业在运营零售商业物业项目情况表

项目类型	2026 年 6 月 30 日平均出租率	2026 年 6 月 30 日已开业购物中心面积（万 m ² ）
COCO Park 系列	92.8%	49.4
COCO City 系列	91.7%	47.4
其他	95.2%	23.5
合计	92.8%	120.3

2) 运营管理实施机构

星耀成商管是星瀚实业为本项目专门设立的全资下属企业，并承接不动产项目原运营管理团队 33 人（含一线客服人员，不含物管），其中：本科及以上学历占比超 90%（不含一线客服人员），核心管理团队行业平均从业经验超 15 年，平均司龄超 10 年；整体运营管理团队平均年龄约为 33 岁，平均司龄约 6 年，近 3 年整体团队主动离职率均低于 10%，团队稳定性较强。主要管理人员具体情况如下：

表 6 运营管理实施机构主要管理人员情况

姓名	职务	简历
崔小红	董事兼法定代表人	深耕商业行业 26 年，加入星盛商业前曾担任国内大型民营企业新一佳深圳分公司总经理、全国百货公司总经理及万达江门商管公司总经理等职务，积累了丰富的行业实战经验。2016 年 2 月加入星盛商业后，在体系内累计统筹操盘项目 6 个（含 5 个筹备期项目），目前担任龙岗星河 COCO Park 项目大项目负责人。其擅长商业项目全周期整体操盘，尤其在招商运营领域能力突出。自带领龙岗星河 COCO Park 项目以来，10 年间该项目连续多年实现业绩稳步增长，已成长为深圳东部片区标杆性家庭型购物中心。
李美璇	招商部负责人	2015 年本科毕业于沈阳大学工商管理专业，2015 年至 2017 年在星河 iCO 项目参与该项目筹备期及运营期；2018 年至 2023 年 6 月在龙华 iCO 项目主要负责项目招商工作；2023 年起作为部门负责人统筹龙岗星河 COCO Park 项目全部招商工作。
李倩	推广部负责人	2017 年本科毕业于福州大学金融学专业，2017 届管培生入职，目前任龙岗星河 COCO Park 项目推广部负责人，具备扎实的市场分析、项目策划及运营管理能力。
刘毅辉	营运部负责人	2017 年本科毕业于广东财经大学市场营销专业，拥有超 9 年的大型商业综合体运营管理经验，经历 3 个筹开培育及 2 个成熟期运营项目。熟悉商业招商、运营等板块工作，较强的沟通、组织协调能力，具备良好的经营思维、商业敏感性及主观能动性；营运管理能力方面，拥有星河体系标杆商业福田星河 COCO Park、龙岗星河 COCO Park 及厦门星河 COCO Park 部门管理经验，同时全程参与星河 WORLD·COCO Park 筹开、调整及培育过程，并统筹筹开社区商业龙华星河 COCO Garden，精通项目运营管理工作。

综上，综合考虑本项目运营管理机构背景、人员配备、项目运营管理经验及历史业绩，管理人认为其具备较为充足的运营管理能力，能够有效承担并较好履行本项目运营管理机构对应职责。

（2）本项目运营管理机构的相关风险揭示

管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分补充披露运营管理机构相关风险。

（三）关于管理人专业能力

请基金管理人补充说明其部门、人员、制度、流程设

置等是否符合《证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等法律法规以及公开募集不动产投资信托基金相关业务规则规定的条件。

答复：

红土创新基金管理有限公司（以下简称“红土创新基金”）作为本基金的基金管理人，具备完善的部门设置安排、配备充足的专业人员、建立了健全的制度和业务流程。红土创新基金公募 REITs 业务的部门、人员、制度、流程设置符合《证券投资基金法》（以下简称《基金法》）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称《运作办法》）等法律法规以及公开募集不动产投资信托基金相关业务规则规定的条件，具体说明如下：

1.关于部门设置

红土创新基金为依法设立的基金管理公司，已设立不动产投资部作为独立的不动产基金投资管理部门，主要负责公司公募 REITs 业务的投资管理和运营管理等。在投资运作过程中与公司自有资金、其他基金之间设立严格的防火墙，确保投资运作的独立。

红土创新基金产品开发部、监察稽核部、基金事务部、交易部等，分别承担产品申报、合规风控、运营估值、交易执行等职能。同时，红土创新基金设立不动产基金投资决策委员会，该委员会为公司公募 REITs 业务投资及运营管理的最高决策机构，负责不动产基金投资决策事项的集体决策，决策机制独立，符合重大投资决策集体审议要求。

综上，红土创新基金已设置独立的不动产基金业务的归口部门，投资运作与公司自有资金、其他基金之间相互独立，且其他部门分工明确，部门设置符合《基金法》第十三条第（七）项、《运作办法》第六条第（七）项以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（2023修订）（以下简称“《基金指引》”）第五条第一款第（二）项的规定。

2.关于人员配备

红土创新基金不动产投资部配备了符合法规要求的投资管理人员。截至本反馈回复出具之日，不动产投资部共有 11 名人员，主要集中在不动产项目的投资和运营管理领域，人员结构完善，覆盖不动产行业主要领域，具有丰富的行业经验。

同时，红土创新基金设有专门覆盖不动产领域的信用分析团队，并配备专门的行业研究员，主要成员具有 3-10 年的研究经验。研究领域覆盖房地产、物流、水务、高速公路、风电、能源、光伏等行业。不动产投资部与公司行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握不动产领域行业信息和各企业资质情况。

此外，本基金的拟任基金经理已调整为齐泽天先生、蔡创群先生、谢晓乐先生，三位基金经理简历如下：

齐泽天先生，哈尔滨工业大学土木工程硕士。历任万科集团总部运营管理部、万科南方区域资产管理部、金地商置集团商业研策部，专注于商业、办公、公寓、物流等

多业态不动产项目全周期管理，负责参与项目投资策划、日常运营管理及资产交易等运营管理环节，具备多个项目实操与平台管理经验。已通过 REITs 基金经理资格考试，拥有五年以上不动产运营管理相关工作经验，拟任本基金基金经理，负责运营管理工作。

蔡创群先生，华南理工大学金融系硕士。曾任金地集团财务资金中心高级经理，统筹公司持有型物业资金管理工作，参与多个持有型物业项目运营管理，业态包括商场、产业园、写字楼，主要负责财务管理、资金运作、现金流管理，项目资金分配等，已通过 REITs 基金经理资格考试，拥有五年以上不动产运营管理相关工作经验，拟任本基金基金经理，负责运营管理工作。

谢晓乐先生，广东外语外贸大学国际商务硕士，历任联储证券债券业务总部项目经理、江海证券债券承销部高级经理、第一创业证券机构客户部投行业务管理岗，负责资产证券化业务发行及存续管理工作，资产覆盖商业、产业园等多类型不动产项目。已通过 REITs 基金经理资格考试，拥有五年以上不动产投资管理相关工作经验，拟任本基金基金经理，负责投资管理工作。

经核查，调整后本基金拟任基金经理未涉及兼任，拟任基金经理长期专注不动产相关领域，专业背景与所管理的本基金商业不动产项目匹配，具备履职所需的专业胜任能力。本基金的人员配置满足《审核关注事项指引》第五十八条“至少 2 名运营管理基金经理和 1 名投资管理基金经

理”的相关规定。

综上，红土创新基金不动产投资部为本基金配备的相关人员具备基金从业资格及相应工作经历，符合《基金法》第九条的要求。红土创新基金已设置单独的公募REITs业务部门，配备了充足的不动产专业研究人员，且具有同类产品投资管理经验，人员配置符合《基金指引》第五条关于人员数量及不动产研究经验和同类产品管理经验的要求，也符合《运作办法》第六条关于“有符合中国证监会规定的、与管理和托管拟募集基金相适应的基金经理等业务人员”的要求。

3.关于制度建设和流程设置

红土创新基金遵守国家有关法律法规，遵循合法合规性原则、全面性原则、审慎性原则和适时性原则，已制定了系统完善的内部控制制度。内部控制的内容包括投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制以及内部稽核控制等。

在此基础上，红土创新基金已针对公募REITs业务专门制定了《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务办法》《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查工作指引》《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营操作指引》《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金发售制度》《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《红土创新基金管理

有限公司公开募集不动产投资信托基金立项会议议事规则》

《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金临时报告信息披露制度》《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金合作机构聘用管理办法》

《红土创新基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金管理费内部约束制度》等一系列制度流程，建立健全了有效的不动产基金投资管理、项目运营、内部控制以及风险管理制度和流程，保障不动产基金的平稳、合规运行。

此外，红土创新基金基于现有公募 REITs 基金项目管理经验，在制定运营策略及相关业务流程等方面更具实操性。经过与现有公募 REITs 基金的受托运营管理机构磨合，进一步优化了基于风险偏好的分工和预算体系、基于收入和支出的管理流程、平衡风险与收益的考核与激励，从而保障与运营管理机构的职责分工更加明确，工作衔接更加顺畅，配合更加紧密高效。

4.关于合规经营情况

截至本反馈回复出具之日，红土创新基金具有良好的社会声誉，在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录，在相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于停车场手续

（1）请管理人补充披露不计容地下车库及设备用房未

取得不动产权证书的原因、该部分物业所产生的现金流及其占比情况；请管理人和律师就前述情形是否影响相关不动产权属合法有效转移、入池资产是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见，并评估其现金流纳入估值的合理性。

答复：

已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规情况”部分及/或基金法律意见书第三条第（一）款第2项第（2）点补充披露不计容地下车库及设备用房未取得不动产权证书相关情况。

1) 不计容地下车库及设备用房未取得不动产权证书的原因

根据目标不动产资产进行房屋所有权初始登记时适用的《房屋登记簿管理试行办法》（建住房〔2008〕84号，2008年5月6日至2017年12月12日有效）、深圳市《房屋建筑面积测绘技术规范》等相关法律法规的规定以及深圳市不动产登记实践¹，深圳市对于依法建设并准许投入使用的不计容地下停车位及设备用房，不单独核发不动产权证书。根据目标不动产资产的《深圳市建设工程规划验收合格证》（深规土建验 LG-2012-0040 号）以及《深圳市房

¹ 根据深圳市司法局结合其组织深圳市规划和自然资源局、深圳市不动产登记中心进行座谈沟通后公布的《深圳市司法局关于市七届人大四次会议第 20230542 号建议答复的函》关于停车位的不动产登记的答复中载明：“1994 年，我市颁布《深圳市房屋建筑面积计算规则》（以下简称《规则》），根据《规则》，规划和自然资源部门对地下车位、车库不收取地价、不计算容积率……因此，不动产权登记中心未办理登记。”

屋建筑面积测绘报告（竣工测绘）》（深测房（竣）B2-201200290号）显示，目标不动产资产中存在建筑面积合计90,186.1平方米的不计容地下车库及设备用房，该等地下车库及设备用房均为合法投资建设形成的不动产。但如前所述，目标不动产资产初始所有权人深圳市星河房地产开发有限公司（下称“星河地产”）及继受权益人项目公司均无法就该等地下车库及设备用房办理/取得不动产权证书。

2）不计容地下车库及设备用房经营情况

本项目不计容地下车库及设备用房部分2025年度产生的收入合计2,284.74万元，占不动产资产2025年度总营业收入的比例为14.61%。

2026年1月1日起，不计容地下车库及设备用房部分的经营模式改为由原始权益人星河实业整租。关于整租安排的具体情况详见本回复“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“2.关于整租安排”部分。

3）前述情形不影响相关不动产所有权的相关权益的合法有效转移、入池资产符合《审核关注事项指引》第十二条关于权属的相关规定，其现金流纳入估值具有合理性

根据《城市地下空间开发利用管理规定》，地下工程应本着“谁投资、谁所有、谁受益、谁维护”的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。根据《民法典》第二百三十一条、第二百三十二条的规定²，因合法建造等事实行为设立的不动产物

² 《民法典》第二百三十一条 因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。《民法典》第二百三十二条 处分依照本节规定享有的不动产物

权，自事实行为成就时发生效力。本项目由星河地产投资建设，星河地产在初始建设目标不动产资产时，已基于其合法建造的事实行为依法取得包括 90,186.1 平方米的不计容地下车库及设备用房在内的目标不动产资产的物权。

之后，根据星河地产与河利通公司于 2015 年 10 月 15 日签署的《投资入股协议书》及 2021 年 3 月 31 日签署的《投资入股备忘录》，以及深圳市永信资产评估房地产估价有限公司于 2015 年 10 月 13 日出具的《房地产估价报告》（深永评字 F（2015）1072 号）及其补充说明，星河地产已于 2015 年将包括 90,186.1 平方米的不计容地下车库及设备用房在内的龙岗星河 COCO Park 商场的全部物业整体作价入股河利通公司。

根据深圳市规划和自然资源局龙岗管理局于 2026 年 5 月 27 日出具的《关于反馈深圳龙岗星河 COCO Park 项目 REITs 发行相关事宜的函》，本宗地“土地使用权出让合同未对停车位作出特别约定，停车位归属以本宗地相关当事人的约定情况为准”。同时，根据星河地产及项目公司出具的承诺函，其均未向第三方出售、“以租代售”或以其他方式变相出售该部分地下车库的所有权及其他相关权益。

综上，项目公司已实质享有龙岗星河 COCO Park 商场地下车库及设备用房所有权的相关权益，可依法对其进行占有、使用、收益以及通过合同约定方式处分相应权益。

权，依照法律规定需要办理登记的，未经登记，不生物权效力。

项目公司未办理地下车库不动产登记的风险为，其对地下空间享有的所有权相关权益不得对抗善意第三人。但基于目前深圳市对于不计容地下空间不办理不动产登记的实操情况，善意第三人目前亦无法通过对地下空间办理不动产登记而取得该等物业的不动产物权，因此该等风险较低。

针对上述风险，原始权益人及相关主体已作出以下承诺：

①项目公司承诺，如未来深圳允许对地下车库等地下空间办理不动产权属登记，项目公司将立即办理目标不动产资产地下车库等地下空间的不动产物权登记手续；

②星河地产承诺，如未来深圳允许对地下空间办理不动产权属登记，其将全力配合河利通公司立即办理地下空间不动产物权登记；

③原始权益人星河实业承诺，届时如因地下车库办理产权登记发生相关成本及费用，其将配合实施相应权利完善措施并全额承担相应成本及费用；

④原始权益人星河实业承诺，如未来目标不动产资产或项目公司因目标不动产资产地下车库等地下空间未办理产权登记，或因目标不动产资产地下车库等地下空间在未办理产权登记的情况下进行转让（包括但不限于星河地产将该等物业转让给项目公司的交易，及/或项目公司将该等物业转让给第三方（如涉及））等事项，导致项目公司需向第三方（包括政府部门）支付或缴纳任何款项、费用、

补偿款、税款或罚金、被要求整改、受到行政处罚，或产生任何争议或纠纷的，或遭受任何损失的，或对目标不动产资产运营造成任何不利影响的，或需承担任何责任的，由原始权益人承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿项目公司所遭受的全部直接损失。

据此，管理人及律师认为，前述目标不动产资产完整、资产范围明确，项目公司已依法取得目标不动产资产地下建筑面积为 90,186.1 平方米车库及设备用房所有权的相关权益以及目标不动产资产其他全部房屋所有权及其占用的国有建设用地使用权。地下建筑面积为 90,186.1 平方米车库及设备用房未单独核发不动产权证书，亦不影响其所有权相关权益的合法有效转移，符合《审核关注事项指引》第十二条第（二）（三）款关于入池资产权属的规定。

因此，将项目公司因合法享有该等不计容地下车库及设备用房所有权的相关权益，进而取得的相应合法收入之现金流纳入估值具有合理性。

（2）根据申报材料，停车场存在部分区域被调整作为商业用途情况。请管理人和律师补充披露用途不一致部分所产生的现金流及其占比情况，并结合项目可能面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估前述情形对不动产项目持续稳定运营的影响，充分揭示相关风险，设置风险缓释措施，并就其是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

答复：

已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规情况”部分及/或基金法律意见书补充披露停车场存在部分区域实际用途与规划用途不一致相关情况。

用途不一致的具体情况包括：（1）地下一层（含地下一层夹层）原规划为停车场用途的部分房屋被调整装修作为商业用途使用；（2）目标不动产资产地下二层及地下三层原规划为停车场用途的部分房屋被改成洗车间及库房用途使用。上述用途不一致房屋 2025 年度产生的收入合计 1,486.80 万元，占不动产资产 2025 年度总营业收入的比例不超过 10%。

根据《城乡规划法》《建筑工程施工许可管理办法》《消防法》等相关法律法规的规定，项目公司系本次停车场用途调整相关建设工程的建设单位，亦是潜在行政处罚的责任主体，日后可能会因该等房屋实际用途与规划的建筑物使用功能不一致及相应装修改造工程手续缺失等情形受到相关政府主管部门的行政处罚，处罚情形包括但不限于被要求限期改正、限期拆除、限期补办手续，责令停止使用（该停止使用仅针对改造区域；恢复为停车场等原合规情形后，不影响其作为停车场等合规用途使用），没收实物资产或违法收入、并处以罚款³等；根据《深圳市城市规划条例》第七十三条、《建筑工程施工许可管理办法》第十二条、《建设工程质量管理条例》第五十六条、第五

³ 根据上述相关法律法规的规定，可能面临的处罚情形还包括“停止施工”，但鉴于该等工程均已完工并投入使用，故实际已无法适用停止施工相关处罚措施。

十八条、第五十九条及《消防法》第五十八条规定的相关罚则条款进行匡算，项目公司可能据此被处以的罚款金额预估约 1,867-2,932 万元。经核查，截至 2026 年 6 月 30 日，项目公司不存在因前述用途不一致问题而被主管部门处以行政处罚的情形。

如发生上述行政处罚情形，可能造成改造区域需要进行整改或者围挡，导致整个项目被停业整顿的风险较小，亦不会对本项目其他合法建造部分的整体正常经营产生重大实质不利影响，改造区域非不动产资产的主要人流入口，且位于地下停车场相对独立空间，不存在通过其连接地下连廊或其他地下通道与地铁出入口作为不动产资产引流通道的形态。从对项目停车位数量的影响来看，根据不动产资产的规划验收文件及所持有的《深圳市经营性停车场许可证》，该项目的停车位数量合计 1,476 个。根据原始权益人的说明，不动产资产地下停车场虽存在上述部分用途调整情形，但原始权益人通过红线内闲置区域优化，使不动产资产地上划线车位及地下停车位数量合计仍不少于 1,476 个。管理人和律师认为前述安排不涉及建设行为、未违反《民法典》等相关法律或行政法规的强制性规定，且取得了政府相关部门的经营许可证照，即部分地下停车场用途调整未对不动产资产可使用的停车位数量造成实质不利影响。

管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”揭示风险并设置相关风险缓释措施如下：

①项目估值模型对地下停车场部分的收入预测仅考虑停车费收入，地下停车场实际用途和规划用途不一致部分产生的收入不纳入估值预测，但仍归属于 REIT。

②根据原始权益人出具的《确认与承诺函》：**A.**原始权益人将确保目标不动产项目的运营管理保持稳定，保障不会因前述实际用途与房屋规划功能不一致或装修改造工程等目标不动产资产固定资产投资建设手续不完善等瑕疵对目标不动产资产的长期持续稳定运营管理造成负面影响或实质不利影响；**B.**原始权益人将按照与项目公司签订的《房屋场地租赁合同》及其补充协议约定，合法合规使用场地并按时足额按约定支付租金，如因任何原因导致原始权益人所租赁房屋场地被政府主管部门要求整改的，原始权益人应当无条件地根据相关政府主管部门的要求予以整改，否则项目公司有权代为整改或解除合同收回场地，由原始权益人整改及/或项目公司代为整改产生的所有费用及损失由原始权益人承担；**C.**如目标不动产资产或项目公司等相关主体未来收到政府主管部门或任何有权机构提出的对上述装修改造工程的整改、拆除或其他任何相关要求，原始权益人将立刻自行承担全部费用并及时按要求采取必要的整改、拆除等措施以使目标不动产资产及其项目公司符合相应政府主管部门或任何有权机构提出的要求；**D.**如未来目标不动产资产或项目公司因前述事项（即目标不动产资产部分房屋用途与规划的房屋功能不一致，或装修改造工程或任何主体在不动产基金受让取得项目公司股权之前

所实施的任何目标不动产资产相关工程的任何固定资产投资建设手续的缺失），导致项目公司需向第三方（包括政府部门）支付或缴纳任何款项、费用、补偿款、税款或罚金、被要求整改、受到行政处罚，或产生任何争议或纠纷的，或遭受任何损失的，或对目标不动产资产运营造成任何不利影响的，或需承担任何责任的，由原始权益人承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿项目公司所遭受的全部直接损失。

③因地下停车用途调整（即目标不动产资产部分房屋用途与规划的房屋功能不一致或该部分房屋在不动产基金受让取得项目公司股权之前所实施的装修改造工程的任何固定资产投资建设手续的缺失）原因，导致以下情况的，原始权益人进一步承诺，自本基金成立之日起：

a.如收到政府主管部门或有执法权的机构，对上述装修改造工程提出整改、拆除或其他任何相关要求，原始权益人将立刻自行承担全部费用并及时按要求采取必要的整改、拆除等措施；若因此导致项目公司需向第三方（包括政府部门）支付或缴纳任何款项、费用、补偿款、税款或罚金、被要求整改、受到行政处罚，或产生任何争议或纠纷的，由原始权益人承担责任；

b.在根据政府主管部门或有执法权的机构要求对地下停车用途调整事项进行整改的期间内，如因整改造成 REIT 投资人的利益遭受损失的，指其所持单位份额分红收益低于整改前的单位份额分红收益，原始权益人对投资人进行补

偿，补足至整改前一年度的单位份额分红收益水平，补足方式包括：①原始权益人放弃所持有的不动产基金份额（下称“自持份额”）在该年度应获取的全部或部分分红收益，优先保障 REIT 投资人所持单位份额分红收益不低于整改前一年度的单位份额分红收益水平，如有剩余，再分配自持份额的分红收益。如现有登记结算机构或收益分配所必须的系统或技术安排无法实现上述操作的，则由原始权益人将足够的货币资金支付给不动产基金或专项计划；②若实施上述倾斜分配安排后，REIT 投资人所持单位份额分红收益仍低于整改前一年度的单位份额分红收益水平，则其差额由原始权益人以现金方式补足并直接支付给不动产基金或专项计划；

c.如因整改措施不符合政府主管部门或有执法权机构的要求，导致目标不动产资产整体停业整顿，且整体停业持续达到 1 年的，应召开基金份额持有人大会，就“是否要求原始权益人履行回购义务（即回购不动产项目及/或项目公司股权）”及“具体回购价格”等事项进行审议，回购不动产项目及/或项目公司股权的价格参考整体停业整顿前最近一期的评估报告中载明的不动产项目价值确定，若基金份额持有人大会就审议事项表决通过的，由原始权益人按决议对不动产项目及/或项目公司股权实施回购（下称“回购义务”）。整体停业未超过 1 年，且原始权益人负责对地下改变功能的房屋进行拆除并恢复原设计规划功能，并恢复正常营业的，原始权益人可以不承担回购义务，但应按

照相关约定承担恢复改造的成本；

d.如在地下停车部分对应的《房屋场地租赁合同》及其补充协议（下称“租赁合同”）所约定的租赁期限到期后：

①如未收到政府主管部门或有执法权的机构对上述装修改造工程提出整改、拆除或其他任何相关要求，且原始权益人续约的，则原始权益人在续约租赁期限内继续承担上述回购义务；②原始权益人不续约的，则应当根据租赁合同的约定负责对地下改变功能的房屋及其附属设施（包括建筑物、构筑物等）进行整改、拆除并恢复原设计规划功能以及承担相应费用。

综上，招募说明书及基金法律意见书中已披露上述停车场部分面积实际用途和规划用途不一致情况，进行相应风险揭示并设置相应风险缓释措施，管理人和律师认为该等安排符合《审核关注事项指引》第十二条第（七）款关于不动产项目土地实际用途与其规划用途、权证所载用途情况的要求。

2.关于装修改造工程手续。根据申报材料，不动产项目装修改造工程存在部分投资建设手续缺失的情形，原始权益人拟聘请专业机构出具房屋安全鉴定报告和消防安全评估报告。请管理人和律师补充披露前述装修改造工程所涉房屋产生现金流和面积占比情况、原始权益人聘请专业机构出具报告的进展，结合可能面临的处罚情形及金额大小，评估前述手续缺失情况对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施，

并就其是否符合《审核关注事项指引》第十二条相关规定发表明确意见。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规情况”部分披露装修改造工程手续相关情况。

不动产项目装修改造工程均为建筑主体内部的局部改造，不涉及整体工程结构的变动，由于历史遗留问题，未办理规划、施工许可及竣工验收备案等建设手续。目前绝大部分加改建经营区域取得了相关的消防手续。原始权益人亦聘请了第三方专业机构，对未取得建设或消防手续的加改建相关区域分别进行了房屋安全鉴定和消防安全评估，并出具了专业报告。具体装修改造工程及相关情况如下：

（1）装修改造工程情况

根据原始权益人出具的说明和中介机构核查，目标不动产存在如下加建情形：①顶层屋面增加了部分办公区用于目标不动产资产商管团队内部办公使用；②原三层屋面花园被围蔽装修为某餐饮公司的办公及两层商铺；③通过装修改造增设了建筑结构以增加部分可利用空间；上述3项情形增加建筑面积占项目总建筑面积比例2.22%，其2025年产生的收入占项目当年总营业收入的比例3.52%。此外，目标不动产资产还存在如下调整用途的改建：④地下一层（含地下一层夹层）原规划为停车场用途的部分房屋被调整装修作为商业用途使用；⑤目标不动产资产地下二层及

地下三层原规划为停车场用途的部分房屋被改成洗车间及库房用途使用。上述④和⑤用途不一致面积占项目总建筑面积比例 10.14%，其 2025 年产生的收入占项目当年总营业收入的比例不超过 10%。

上述装修改造工程未取得规划、施工许可和竣工验收及备案等相关投资建设手续，其中绝大部分工程取得了相关的消防手续，具体如下：第①项装修改造工程已取得《建设工程竣工验收消防备案表》；第②项装修改造工程取得《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》；第③项装修改造工程中约 512 平方米的面积已取得《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》、49 平方米的面积已取得《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》，剩余约 30 平方米未取得消防手续；第④项装修改造工程取得《建设工程消防验收意见书》；第⑤项装修改造工程未取得消防手续。未取得消防手续的面积占项目总建筑面积比例为 1.44%。

（2）专业机构已出具结构安全鉴定和消防安全评估报告

中冶建筑研究总院（深圳）有限公司于 2026 年 4 月 13 日出具《既有房屋安全检测鉴定报告》，对完成上述装修改造工程后的不动产资产整体现状进行房屋安全鉴定，载明：“建筑物整体结构安全性等级评定为 **Bsu** 级，使用性等级评定为 **Bss** 级，结构整体可靠性等级评定为 II 级，尚不显著影响整体承载功能和使用功能，判定该建筑物主体结构

相对安全”“结构抗震构造措施鉴定结果表明，该建筑物主要抗震构造措施项目均满足规范要求”。

深圳恒安消防工程有限公司于 2026 年 3 月 10 日对上述装修改造工程未取得任何消防手续的目标不动产资产面积区域出具《建筑消防安全评估报告》，载明：经评估检查，该等部分消防安全等级判定为良好。

综上，根据上述专业机构意见，本项目建筑物主体结构相对安全，装修改造工程未取得任何消防手续的区域消防安全等级良好，且前述装修改造工程占项目总建筑面积占比较小，管理人及律师认为手续缺失情况不会对项目整体的持续稳定运营产生重大实质不利影响。

（3）项目可能因此面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体

根据相关法律法规的规定，项目公司作为该等装修改造工程的建设单位，日后可能会因该等装修改造工程手续缺失等情形受到相关政府主管部门的行政处罚，处罚情形包括但不限于被要求限期改正、限期拆除、限期补办手续，责令停止使用，没收实物资产或违法收入、并处以罚款⁴等；根据《深圳市城市规划条例》第七十三条、《建筑工程施工许可管理办法》第十二条、《建设工程质量管理条例》第五十六条、第五十八条、第五十九条及《消防法》第五十八条规定的相关罚则条款进行匡算，项目公司可能据此被处以的罚款金额预估约 2,559.17-4,580.12 万元。经核查，

⁴ 根据上述相关法律法规的规定，可能面临的处罚情形还包括“停止施工”，但鉴于该等工程均已完工并投入使用，故实际已无法适用停止施工相关处罚措施。

截至 2026 年 6 月 30 日，项目公司不存在因前述装修改造工程手续缺失而被主管部门处以行政处罚的情形。

根据项目公司与星河实业签订的《房屋场地租赁合同》，以及星河实业出具的《确认与承诺函》，如未来目标不动产资产或项目公司因前述事项（包括装修改造工程的任何固定资产投资建设手续的缺失），导致项目公司需向第三方（包括政府部门）支付或缴纳任何款项、费用、补偿款、税款或罚金、被要求整改、受到行政处罚，或产生任何争议或纠纷的，或遭受任何损失的，或对目标不动产资产运营造成任何不利影响的，或需承担任何责任的，由星河实业承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿项目公司所遭受的全部直接损失。

（4）手续缺失对不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营的影响，以及相关的风险揭示及缓释措施

1) 前述手续缺失情况不会影响不动产项目权属的合法有效转移

截至 2026 年 6 月 30 日，根据已提供的《不动产权证书》及不动产登记册查询结果，项目公司已就不动产资产 79,506.04 平方米的房屋所有权及相应的国有建设用地使用权取得《不动产权证书》，依法享有相应的物权；同时，如本回复“二、不动产合规情况”之“（一）关于合规手续”之“1.关于停车场手续”部分所述，项目公司已就不动产资产中建筑面积合计 90,186.1 平方米的不计容地下车库及设备用房取得所有权的相关权益，该等权益不会因后续局

部的装修改造工程未办理相应投资建设手续而消灭。

综上，项目公司已合法享有该等物业的所有权及/或所有权相关权益，上述权益不会因前述装修改造工程手续缺失可能受到的行政处罚而消灭，进而影响其可转让性，且前述装修改造工程的面积和收入占比相对较小，管理人及律师认为前述可能的处罚情形不会影响不动产项目权属的合法有效转移。

2) 前述手续缺失情况不会对项目整体的持续稳定运营产生重大实质不利影响

本项目已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程竣工验收备案证明、环保验收、消防验收等关键合规手续，装修改造工程的建设手续虽然存在缺失，但面积及收入占比较小。

装修改造工程所在区域并非不动产资产的人流入口。如发生前述行政处罚情形，可能造成装修改造工程对应区域需要进行整改或者围挡，但导致整个项目被停业整顿的风险较小。综合来看，即便未来发生行政处罚需整改或围挡，导致项目整体停业整顿的风险较小，亦不会对项目其他合法建造部分的正常经营产生重大不利影响。

在此基础上，为进一步缓释相关风险，原始权益人承诺确保目标不动产项目持续稳定运营，若因上述手续缺失对项目公司产生不利影响，原始权益人承诺承担全部责任，并赔偿项目公司所遭受的全部直接损失。

综上，管理人及律师认为前述装修改造工程手续缺失

情况不会对项目整体的持续稳定运营产生重大实质不利影响。

3) 风险揭示及缓释措施

就上述装修改造工程手续缺失情况，管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分补充披露装修和改造的相关风险。就上述风险，本基金已设置风险缓释措施如下：

①第 1 项装修改造工程所涉屋顶增加的办公区未产生营业收入，未纳入本项目估值及现金流预测；第 2-3 项装修改造工程仅将对应店铺合规面积产生的收入纳入估值及现金流预测；第 4-5 项装修改造工程所涉地下停车场区域仅按星河实业向项目公司整租停车场签署的租赁合同约定的保底租金（等额于目标不动产项目近 3 年年均停车费收入金额）纳入本项目估值。

②原始权益人已聘请专业机构对完成上述装修改造工程后的不动产资产整体现状进行房屋安全鉴定，判定该建筑物主体结构相对安全，主要抗震构造措施项目均满足规范要求。

③原始权益人已聘请专业机构对未取得任何消防手续的目标不动产资产的组成部分进行建筑消防安全评估，该等部分消防安全等级判定为良好。

④就前述第 1-5 项装修改造工程，根据原始权益人出具的《确认与承诺函》：A.原始权益人将确保目标不动产项

目的运营管理保持稳定，保障不会因前述实际用途与房屋规划功能不一致或装修改造工程等目标不动产资产固定资产投资建设手续不完善等瑕疵对目标不动产资产的长期持续稳定运营管理造成负面影响或实质不利影响；**B.**原始权益人将按照与项目公司签订的《房屋场地租赁合同》及其补充协议约定，合法合规使用场地并按时足额按约定支付租金，如因任何原因导致原始权益人所租赁房屋场地被政府主管部门要求整改的，原始权益人应当无条件地根据相关政府主管部门的要求予以整改，否则项目公司有权代为整改或解除合同收回场地，由原始权益人整改及/或项目公司代为整改产生的所有费用及损失由原始权益人承担；**C.**如目标不动产资产或项目公司等相关主体未来收到政府主管部门或任何有权机构提出的对上述装修改造工程的整改、拆除或其他任何相关要求，原始权益人将立刻自行承担全部费用并及时按要求采取必要的整改、拆除等措施以使目标不动产资产及其项目公司符合相应政府主管部门或任何有权机构提出的要求；**D.**如未来目标不动产资产或项目公司因前述事项（即目标不动产资产部分房屋用途与规划的房屋功能不一致，或装修改造工程或任何主体在不动产基金受让取得项目公司股权之前所实施的任何目标不动产资产相关工程的任何固定资产投资建设手续的缺失），导致项目公司需向第三方（包括政府部门）支付或缴纳任何款项、费用、补偿款、税款或罚金、被要求整改、受到行政处罚，或产生任何争议或纠纷的，或遭受任何损失的，或对目标

不动产资产运营造成任何不利影响的，或需承担任何责任的，由原始权益人承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿项目公司所遭受的全部直接损失。

⑤就前述第2项装修改造工程（即屋面花园围蔽改为餐饮部分），根据原始权益人出具的《确认与承诺函》：在原三层屋面花园围蔽装修为餐饮公司的装修改造工程所在区域已签署的租赁合同约定的租赁期限届满后，原始权益人将立刻自行承担全部费用并及时对相应区域进行整改。自前述租赁期限届满之日起，相应区域不再出租用于经营活动，而将被调整为项目美陈及公共区域，旨在优化顾客动线及提升项目消费体验。

⑥就前述第3项装修改造工程，根据原始权益人出具的《确认与承诺函》：除非监管机构或主管部门允许保持现状经营或另有指导外，在装修改造工程区域已签署的租赁合同约定租赁期限届满后不再续约，原始权益人承诺将相应部分区域恢复至其实施装修改造工程之前的合规状态并自行承担全部费用。

⑦就前述第4项和第5项装修改造工程，原始权益人通过出具《确认与承诺函》的方式进行风险缓释，内容详见本回复“二、不动产合规情况”之“（一）关于合规手续”之“1.关于停车场手续”。

综上，前述装修改造工程不会对不动产项目权属的合法有效转移及持续稳定运营产生重大实质不利影响，招募说明书已进行相应风险揭示并设置相应风险缓释措施；管

理人和律师认为目标不动产资产符合《审核关注事项指引》第十二条第（六）款及第（九）款的规定。

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

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规情况”部分补充披露不动产项目手续完备性相关情况。

（1）不动产项目的关键合规手续

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

（2）其他未取得合规手续的情况

1）装修改造工程的建设手续缺失

装修改造工程的建设手续缺失情况详见本回复“二、不动产合规情况”之“（一）关于合规手续”之“2.关于装修改造工程手续”部分内容。

2）部分经营区域缺失公众聚集场所投入使用、营业前

消防安全检查合格证

由于历史遗留问题，目标不动产资产未就其项目整体取得开业前的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（以下简称“消防安全检查合格证”），仅就部分商业区域取得该证，经管理人和律师核查：①目标不动产初始建设已取得《建设工程消防验收意见书》；②原始权益人、律师于2026年4月23日向目标不动产资产属地的消防救援机构深圳市龙岗区大运城消防中队相关工作人员进行了访谈，访谈确认目标不动产资产办理土建工程及公区装修工程的消防验收时，负责办理其消防验收及投入使用、营业前消防安全检查的政府主管部门均为深圳市公安局消防监督管理局，目标不动产资产已取得该单位核发的消防验收文件，并持续正常运营至今；同时访谈确认目标不动产资产属于消防安全重点单位，每年接受至少一次现场消防安全监督检查，若存在消防违法并被处罚，相关处罚信息将予以网上公示。管理人和律师目前未查询到公示的违法行为；③管理人和律师查询应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、国家市场监督管理总局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、行政处罚文书网站、广东省住建厅网站、深圳市住房和建设局网站、广东省消防救援总队网站，另结合百度搜索引擎，截至查询日，查询到项目公司不存在消防类行政处罚公示记录；④尽管根据目标不动产资产开业时适用的《深圳经济特区消防条例（2009年修订）》的规定，目标不动产资产及/或

项目公司未整体取得消防安全检查合格证存在一定风险⁵，但需要办理消防安全检查合格证的入驻商户绝大部分均已通过消防检查并取得消防安全检查合格证，在一定程度上缓释了项目未整体取得消防安全检查合格证的实质风险。截至本回复出具之日，2026年6月30日在租租户中仅6户承租人尚在办理中（合计租赁面积1,672平方米，占比3.35%）；⑤此外，原始权益人进一步承诺，如因项目未整体取得消防安全检查合格证导致项目公司遭受损失的，相关损失由原始权益人承担。

鉴于目标不动产资产整体土建及公区装修工程消防验收合格，结合上述访谈结果及公开网站检索，项目历年接受消防现场检查，无公示消防处罚记录，项目持续正常运营，后期就该消防安全检查合格证问题受到主管部门行政处罚的风险较低；同时绝大部分承租人已自行办理了消防安全检查合格证，一定程度上缓释本项目未整体取得消防安全检查合格证的风险；此外，原始权益人已出具承诺，将承担项目公司因项目未整体取得消防安全检查合格证遭受的损失。综上，管理人和律师认为，目标不动产资产未整体取得开业前《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》对资产持续稳定运营不构成重大实质不利影响。

就上述项目建设运营所需的合规文件缺失的情形，管

⁵ 《深圳经济特区消防条例（2009年修订）》 第八十二条 公众聚集场所未经消防安全检查或者经检查不符合消防安全要求，擅自投入使用或者营业的，责令停止使用或者停产停业，并处三万元以上十万元以下罚款；情节严重的，并处十万元以上三十万元以下罚款。

理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分披露相关合规风险并已设置风险缓释措施，详见本回复“二、不动产合规情况”之“（一）关于合规手续”之“2.关于装修改造工程手续”部分。

综上，目标不动产项目关键合规手续齐备，初始建设已依法取得相关固定资产投资管理手续，前述装修改造工程手续缺失情况以及部分区域缺失消防安全检查合格证情况，不会对不动产项目权属的合法有效转移及持续稳定运营产生重大实质不利影响；招募说明书已进行相应风险揭示并设置相应风险缓释措施。管理人和律师认为目标不动产项目符合《审核关注事项指引》第十二条第（六）款及第（九）款的规定。

（二）关于转让与权利限制

根据申报材料，目标不动产资产被抵押、资产的经营收入被质押予交通银行，尚待取得银行就提前还款等事宜出具的同意函；项目公司拟保留约 5.59 亿元的银行贷款，贷款还款安排尚在协商中。请管理人补充披露解除前述权利限制及协商对外借款还款安排的进展和后续安排，说明前述权利限制解除安排、对外借款金额及还款安排是否符合相关规则关于保留对外借款的要求，并根据《审核关注事项指引》第五十七条规定完善对外借款信息披露。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”

之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目的合规情况”部分和“第八部分 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“四、对外借款安排”部分完善对外借款信息披露。

1.权利限制的解除进展

截至本反馈答复出具日，项目公司已取得交通银行股份有限公司深圳分行（以下简称“交通银行深圳分行”）出具的《关于以龙岗星河 COCO Park 项目发行商业不动产 REITs 的函》，同意项目公司以 100%股权转让的方式发行商业不动产 REITs，同意项目公司提前偿还贷款合同项下部分本金金额，并同意在本基金募集前解除资产抵押、解除应收账款质押、解除备付金专用账户资金监管及其他担保及监管措施。

2.对外借款安排

本基金成立后，河利通公司将偿还部分存量银行借款，并保留约 5.05 亿元（暂定）的银行借款。具体情况如下：

（1）拟保留的外部借款的基本信息

表 7 不动产基金对外借款安排

借款类型	固定资产支持融资（经营性物业抵押贷款）
借款金额	本基金成立后拟存续借款约 5.05 亿元（暂定），不超过 5.6 亿元
利率	5 年期 LPR-65BP（目前为 2.85%），利率按年浮动，若利率相关的法律法规及相关规定调整，或贷款定价自律约定、贷款市场报价利率（LPR）等发生调整，贷款合同利率按不低于最新允许范围下限利率执行
期限	约 13 年，至 2039 年 3 月 28 日
用途	龙岗星河 COCO Park 项目日常运营及维修改造等

增信方式	本基金成功发行之日起一定期限内，项目公司就持有的龙岗星河COCO Park 项目抵押至外部贷款银行
预计借款金额占基金净资产的比例	预计 33%，不超过 40%
必要性	外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有利于提升本基金份额持有人的综合回报。

（2）外部借款还款安排，借款对不动产项目持续稳定运营，以及不动产基金可供分配现金流的影响

根据河利通公司与交通银行深圳分行的约定，外部银行借款每半年还本 1 次，按 5.05 亿元借款测算，预计本基金上市后第 1-13 年的还款安排如下，最终以实际为准：

表 8 不动产基金对外借款还款安排

年份	还本比例	还本金额（万元）	付息金额（万元）	合计还款金额（万元）
第 1 年	0.10%	50.50	1,439.25	1,489.75
第 2 年	0.10%	50.50	1,437.81	1,488.31
第 3 年	0.10%	50.50	1,436.37	1,486.87
第 4 年	0.10%	50.50	1,434.93	1,485.43
第 5 年	0.10%	50.50	1,433.49	1,483.99
第 6 年	0.10%	50.50	1,432.05	1,482.55
第 7 年	0.40%	202.00	1,430.61	1,632.61
第 8 年	14.00%	7,070.00	1,424.86	8,494.86
第 9 年	15.00%	7,575.00	1,223.36	8,798.36
第 10 年	16.00%	8,080.00	1,007.48	9,087.48
第 11 年	17.00%	8,585.00	777.20	9,362.20
第 12 年	18.50%	9,342.50	532.52	9,875.02
第 13 年	18.50%	9,342.50	266.26	9,608.76

（3）还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小

本基金对外借款的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。其中，2026年和2027年，本基金预计偿还对外借款的本金金额分别为50.50万元和50.50万元、预计偿还对外借款的利息金额分别为1,439.25万元和1,437.81万元，合计不超过当期不动产项目年化NOI的16.09%和17.22%。整体看，不动产项目NOI对借款利息的覆盖倍数较高，偿债能力较好。

自2032年起，本基金预计偿还对外借款的本息金额有所提高，但基于不动产项目收入预计保持增长，因此对现金流的整体影响可控。同时，本基金后续将根据还款计划更新融资安排及风险应对预案，例如面向市场其他同类银行引进最优贷款续贷方案，以及在现金流较为充裕的情况下可提前偿还部分银行借款本金等，充分保障基金份额持有人利益。

因此，本基金对外借款安排符合相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。

3.权利限制解除安排、对外借款金额及还款安排符合相关规则关于保留对外借款的要求

（1）权利限制解除安排符合相关规则关于保留对外借款的要求

1）《基金指引》第八条

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

（2023 年修订）（以下简称“《基金指引》”）第八条，基础设施基金拟持有的基础设施项目应当符合下列要求：

“（一）...不存在他项权利设定，基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外”；本项目的抵押担保登记、应收账款质押担保登记将在基金成立前解除，基金成立时不存在他项权利设定，符合《基金指引》第八条要求。

2）《基金指引》第二十八条

根据《基金指引》第二十八条：“基础设施基金成立前，基础设施项目已存在对外借款的，应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还，满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款除外。”由于本项目的抵押担保登记、应收账款质押担保登记将在基金成立前解除，因此本项目的借款属于满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款，符合《基金指引》第二十八条要求。

3）《审核关注事项指引》第十二条

根据《审核关注事项指引》第十二条，不动产项目合规方面应当符合下列条件：“（五）不存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制（以下简称权利负担），不动产基金成立后能够解除的除外”；本项目的抵押担保登记、应收账款质押担保登记将在基金成立前解除，符合《审核关注事项指引》第十二条要求。

（2）对外借款金额符合相关规则关于保留对外借款的要求

根据《基金指引》第二十八条：“基础设施基金直接

或间接对外借入款项，基金总资产不得超过基金净资产的140%。”；本基金拟保留的外部借款规模为5.05亿元（暂定），根据本基金拟发行规模测算，发行完成后，基金总资产预计为基金净资产的133.00%，不超过140%，本项目对外借款金额符合相关规则关于保留对外借款的要求。

（3）对外还款安排符合相关规则关于保留对外借款的要求

根据《基金指引》第二十八条：“基础设施基金成立前，基础设施项目已存在对外借款的，应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还，满足本条第二款规定且不存在他项权利设定的对外借款除外”；本项目计划在基金募集前解除不动产项目抵质押，并在发行后按照约定完成还款，上述安排符合相关规则关于保留对外借款的要求。

三、项目经营与财务情况

（一）关于运营情况

1.关于项目竞争力。根据申报材料，不动产项目所在大运商圈及龙岗中心城商圈存在竞争性商业项目，已对不动产项目造成客流、销售分流，项目2025年期末有效租金单价同比下降，租金减免金额较2024年同比增长37.57%，同时同区域预计2028年有新竞争项目入市。请管理人评估并披露区域竞争态势对本项目出租率、租金价格水平、各类收入及租户稳定性的影响，充分论证本项目的竞争力，研判项目租金价格及租金减免变化趋势，充分揭示风险。

答复：

据赢商网/戴德梁行/仲量联行等机构发布的公开行业监测数据显示，2025 年，行业普遍面临租金表现承压下行的压力，通过适当地牺牲租金单价，但是保证整体出租率即“以价换量”是当下行业为提升长期竞争力而主动进行结构性调整的普遍策略。本项目所面临的有效租金单价同比下降，租金减免金额较同期增长，也是在此背景下阶段性应对市场调整的正常现象。

本项目依托大运商圈国家级定位、扎实消费基础、商圈内项目错位竞合的格局、新增在建商业项目影响有限等因素，短期内面临竞争压力、租金承压、销售分流等风险，但凭借交通、定位、租户、运营四大核心优势，预判本项目具备应对短期存量竞争韧性，出租率将保持稳健；中长期将通过积极调改、实施资产增值改造，优化租户结构，提升空间价值，推动租金水平企稳回升。综合判断，项目整体抗风险能力突出，具备长期竞争力。

（1）本项目区域竞争态势研判

1）本项目所在的龙岗区经济发展不断成熟。近年来在经济规模、产业结构及人口方面的发展取得了显著成绩，为项目长期发展奠定扎实的基础

龙岗区位于深圳市的东北部深莞惠城市圈的中心，是深圳辐射粤东粤北的桥头堡。公开信息显示，2025 年深圳市 GDP 达 38,731.8 亿元，同比增长 5.5%，继续稳居全国城市前列，全市十一个区全部实现正增长。

龙岗区也是深圳市的产业大区，连续第八年位居全国

工业百强区综合竞争力榜首。据统计，2025 年全区内国家高新技术企业总量增至 3,720 家。2025 年，全区研发投入占 GDP 比重预计达 14.9%，PCT 国际专利申请量超 8,000 件，两项指标均位居全市第一。2025 年，龙岗区锚定“AI 与鸿蒙之区”建设战略，推动产业升级换挡提速。

龙岗区是深圳市的人口大区，2025 年 10 月深圳市各区常住人口数据陆续公布，龙岗区以 413.39 万人的常住人口规模位居榜首。龙岗区作为深圳面积最大的行政区之一，以其完善的产业体系和相对充裕的发展空间，吸引了大量创新创业人才安家落户，常住人口的稳定增加与龙岗区持续优化的产业结构密不可分。同时，轨道交通网络的延伸进一步缩短了龙岗区与中心区的时空距离，增强了人口承载能力。

2) 本项目所在的大运商圈是深圳市东部重点建设的全国级商圈，同时结合产业人口+文体流量+政策支持，构成长期、稳定、高质量消费与客流基础，是本项目穿越竞争周期、保持经营韧性、实现稳健发展的最核心保障

根据《深圳市商业网点规划（2023-2035）》，大运商圈为深圳东部唯一近期重点建设的全国级商圈。2025 年广东省提出“深圳打造国际演艺之都”、龙岗区明确建设“粤港澳大湾区赛演中心”，随着大运中心赛事、演唱会、展会常态化举办，带来大量外溢客流与消费场景。此外，大运深港国际科教城正在快速建设，科教城核心区域 26.29 平方公里，目前片区拥有香港中文大学（深圳）、深圳北

理莫斯科大学、深圳信息职业技术学院等 3 所高校，汇聚了瓦谢尔计算生物研究院等 3 家诺贝尔奖科学家实验室、市大数据研究院等 9 个重点研究院以及各类科技创新平台 42 家。随着科教城持续导入高校、科研机构与国际人才，客群向年轻化、高知化、国际化转型，为商圈发展提供优质客群支撑与消费活力。

3) 大运商圈及龙岗中心城商圈内已集聚大运天地、万科广场等商业项目，各项目定位清晰、业态各有侧重。而本项目依托主力店、客群及产品特点，形成特色差异化经营路线，在商圈整体繁荣发展中共享流量、各承其客，实现协同发展

本项目拥有深圳东部唯一山姆会员店，作为一个全业态成熟综合体，通过精细化运营优势，将会员系统与山姆会员系统打通，致力于深耕品质中产家庭客群。该山姆会员店现有稳定会员数近 20 万，近年来客流及销售额均持续保持双位数增长，2026 年 1-6 月销售额达 15.45 亿，同比增长 22%；客流 324.9 万人次，其中过机客流同比增长 10%，带动本项目客流、车流、销售额分别增长 4%、6%、6%。根据深圳市统计局数据，2026 年上半年深圳市社会消费品零售总额同比增长 1.2%，本项目经营增速高于全市社零增速，体现了项目的经营竞争力。该山姆会员店作为本项目的核心流量引擎，其消费辐射半径达 20 公里，覆盖深圳市东部龙岗区、罗湖区、坪山区及周边惠州、东莞区域。山姆会员店锁定了消费能力较高的中产家庭客群，消费粘性

极高，为项目导入了稳定客流。

竞品项目大运天地于 2024 年 7 月开业，与本项目直线距离约 1 公里，为开放式环湖低层商业街区，业态聚焦特色主题餐饮、潮流运动零售、年轻休闲体验业态，无大型生活超市配套。大运天地项目优势在于滨水街区场景稀缺性强、空间通透、夜间氛围优越，适配观演前后休闲逗留、网红打卡、户外社交消费，是片区唯一适配大型文体活动的沉浸式体验商业载体。劣势为开放式街区受天气、季节影响明显，极端天气下经营受限，业态偏向体验型消费，无法满足家庭客群高频刚需采购需求。整体来看两大项目良性错位发展，两项目之间重合竞争品牌有华为、小米、周大福、奈雪等 20 家，约占项目在营商户数量的 9.7%，同品牌占比较低；且主要以数码、茶饮、餐饮等商圈基础配套型品牌为主，非主力店或特色品牌店，影响有限。互补价值是二者协同发展的核心：龙岗星河 **COCO Park** 依托山姆会员店夯实片区家庭刚需、广域日常消费基础，同步通过持续年轻化品牌调改补齐年轻消费供给；大运天地填补商圈户外休闲、夜间经济、赛演配套的体验类消费空白，持续导入跨区域增量客流。两者联动构建日常稳定刚需消费及节假日潮流体验消费双核心商业格局，丰富大运商圈业态层次与消费场景，大幅提升片区整体商业承载力与区域辐射能级。

竞品项目龙岗万科广场 2013 年 12 月开业运营，与本项目直线距离约 3 公里，属于龙岗中心城核心商圈。二者均锚

定品质家庭客群，龙岗万科广场更偏向于轻奢品质消费，以“深圳东部国际轻奢购物中心”为定位，持续强化国际品牌、时尚零售商务消费，核心服务中高端家庭与商务客群。本项目选择更聚焦于年轻家庭与休闲社交相结合，通过亲子、餐饮、娱乐及场景化体验形成差异化。

竞品项目仁恒梦中心于 2022 年 12 月开业运营，与本项目相距约 4 公里，属于龙岗中心城核心商圈。仁恒梦中心定位深圳东部潮流梦想力中心，凭生态景观、开放式空间设计及潮流 IP 活动，吸引年轻消费群体与文旅客群。

未来新增商业项目供应方面，预计龙岗大运区域 2028 年内将新增阅云境广场项目。根据深圳市规划和自然资源局龙岗管理局公示信息，阅云境广场为地铁 3 号、14 号、16 号线 TOD 项目，公示信息显示，项目北区南区各规划了部分商业建筑，规划建筑面积分别为 1.66 万平方米及 4.27 万平方米，项目建设预计于 2027 年-2028 年陆续完成，商业部分预计入市时间为 2028 年。基于上述项目的建设规模较小，判断其无法承载全业态及强主力店，属于社区配套型商业，主要服务于阅云境项目的居住人口，与本项目客群重叠度低；同时物业形态由龙飞大道分隔、靠连廊连接，客流分散、业态组合受限。综合体量、物业结构、辐射客群等维度，预计该项目对本项目分流有限、影响较小。

此外，距离本项目约 1.7 公里的华润大运悦府项目（前身为世茂深港国际中心项目的核心部分）所在地块已成功成交，地块规划包含约 11.6 万方集中商业，暂未公开入市

时间。随着该全新商业项目后续落地建成，将进一步丰富大运及龙岗中心城商圈商业形态，扩容区域商业总量。该项目定位为以国际高端品牌为主的高端购物中心。项目建成后，一方面，其较大体量及高端商业定位将增加区域内中高端商业供给，与本项目在品质家庭客群及部分中高端消费需求方面形成一定的客群分流，并加剧区域商业项目在品牌资源、消费客群及运营能力等方面的竞争；另一方面，由于其与本项目在商业定位及消费层级上存在一定差异，新项目亦有望进一步提升区域商业能级，扩大大运及龙岗中心城对东部片区乃至香港居民的消费吸引力，为区域导入更多外部消费客流，从而带动区域整体商业活力提升。

综上，面对区域存量竞争及未来新增商业项目入市的潜在影响，本项目已形成成熟且可持续的应对策略，除深圳东部唯一山姆会员店构筑的核心流量外，项目品牌组合的差异化与多元化优势明显，形成了兼顾品质家庭、品质零售、亲子体验与生活服务的品牌矩阵，消费场景覆盖一站式、全时段，既锁定了高频刚需消费，又兼顾了品质体验需求，这也是项目区别于区域内其他竞品的核心竞争力之一。同时，本项目近5年平均保持20%左右的主动招调比例，这一常态化运营动作进一步加强品牌组合优势：一方面，依托项目长期沉淀的亲子家庭标签与山姆会员店的高粘性客群基础，持续推动品牌组合焕新，强化家庭客群的忠诚度与复购率；另一方面，凭借双地铁枢纽的区位优势

与大运商圈的消费底蕴，加码人气餐饮、新潮体验类品牌，不断丰富业态层次，增强对周边品质白领、高知群体的辐射力，有效对冲存量竞争分流与增量项目入市带来的市场压力，巩固项目在区域内的竞争地位。

（2）本项目区域竞争态势影响评估

1）对出租率的影响

本项目 2026 年 6 月末出租率为 98.61%，2026 年上半年平均出租率为 99.14%。周边竞品项目大运天地开业的背景下，本项目出租率仍维持在 99%左右，竞争分流未导致本项目空置率显著攀升。差异化的客群定位、核心租户山姆会员店的引流效应及主力店的客流锚定效应，保证了本项目出租率的稳定。

同时，大运商圈作为国家级重点商圈，消费基础扎实、客流持续导入，区域内现有商业项目有一定错位差异、新增项目冲击有限，叠加本项目高效招商统筹、品牌及时补位等专业运营举措，预判未来项目整体出租率波动可控、保持稳健。

2）对各类收入及租户稳定性的影响

如前所述，大运商圈预计将持续导入的消费人流与高质量客群，为项目租金收入、物业管理收入及其他经营性收入提供稳定支撑，整体收入波动幅度可控。

在租户稳定性方面，项目核心租户、优质品牌商户依托商圈整体流量具备稳定经营预期，续约意愿较强，租户结构整体稳健，预判不会出现大规模流失风险。一方面，

对于到期租户，项目将对核心主力店及优质租户实施前置沟通、提前锁定续约，持续稳定商户经营信心；另一方面，项目有计划性地推进主动招调，依托成熟的招商资源，实现新旧品牌平稳衔接过渡，确保项目整体租户结构稳定与经营连续性。

3) 租金价格及租金减免变化趋势研判

受周边区域竞争加剧影响，本项目专门店租金面临一定压力，但主力店租金单价呈持续上涨趋势。管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“六、租金情况”部分补充披露报告期内各类型店铺租金单价及增长率。

表 9 报告期末固定租金单价⁶及增长率情况

类别	年份	2026 年 6 月末	2025 年 末	2024 年 末	2023 年 末
主力店（L3-L5 层）	期末固定租金单价（元/月/平方米）	90.08	89.82	82.62	79.28
	期末固定租金单价增长率	0.29%	8.71%	4.22%	-
主力店（山姆会员店）	期末固定租金单价（元/月/平方米）	42.71	41.88	41.33	40.52
	期末固定租金单价增长率	1.99%	1.32%	2.00%	-
专门店	期末固定租金单价（元/月/平方米）	286.72	291.58	320.67	308.60
	期末固定租金单价增长率	-1.67%	-9.07%	3.91%	-

为应对市场竞争，本项目主动采取的措施有：主动招商调整换新，引进更有竞争力的品牌，推动场内优质品牌以新店型、新形象亮相，提升餐饮业态时尚度，为项目带来更多年轻高质客群，引入新增长动能。引进好利来（龙

⁶ 期末固定租金单价=（期间商铺租金收入+期间中岛场地管理费收入）/期末已租赁面积/月份数，其中收入仅考虑固定租金收入和两者取高计租模式下的保底租金收入，面积亦仅考虑固定租金和两者取高计租模式的期末已租赁面积；不含增值税。

岗首店）、焰请烤肉铺子（深圳首店）、渔语鱼酸菜鱼新川菜（首家鲜活市集店）、海底捞与九毛九重装升级、Koradior 升级改造为 Koradior_La Koradior（龙岗首家赢家旗下品牌集合会所店）、La Danum（龙岗首店）、FILA 龙岗最新 V6 形象店、NIKE 最新形象店、balabala 龙岗最新 V7.4 形象店等。通过主动调整，在专门店固定租金单价下降的情况下，本项目抽成租金收入实现增长。2026 年 1-6 月，本项目抽成租金收入为 483.50 万元，数据年化后较 2025 年抽成租金收入 820.91 万元增长 17.8%。

本项目将持续通过主动经营调改策略，对冲短期市场压力、优化收益结构。本项目预计于 2027-2028 年对电影院区域、H&M 租赁区域及相邻区域进行升级改造，上述改造对项目 2027-2028 年的收入会有一定影响，改造期间形成的空置期将造成租金损失；中长期看（2029 年后），随着改造完成，原主力店区域改为多种业态专门店租户，低坪效区域铺位价值与租金坪效将有所提升，预计本项目租金价格将进入上行趋势。

租金减免方面，受整体市场下行影响，本项目 2023-2025 年度及 2026 年 1-6 月收费减免金额分别为 138.11 万元、147.76 万元、203.28 万元、23.19 万元，占当期营业收入比例分别为 0.97%、1.05%、1.52%、0.35%。2025 年本项目租金减免金额虽较 2024 年同比增长 37.57%，但从项目整体营收结构来看，该金额仅占全年整体营收的 1.52%，收入占比低，对项目历史收入及现金流影响有限。本项目对租户实

施的阶段性、过渡性租金支持政策，核心目的是为商户经营调整或主动招调预留缓冲空间。项目的核心发力点始终聚焦于主动经营提升与精细化运营赋能：一方面加大精准营销投入，打造高频圈层活动、IP 联动活动，持续为项目引流聚客，提升客流转化率；另一方面搭建智慧零售系统，通过客流、销售、会员等数据深度掌握与商户共享数据价值，拉通线上线下运营、消费、服务闭环，从而提高复购率、坪效，助力租户提升销售业绩与盈利能力，从根本上增强商户承租能力。2026 年上半年收费减免金额下降至 23.19 万元，充分表明项目主动调改、运营赋能及商户业绩提升举措取得实效，预判未来租金减免规模将收窄并得到有效控制。

2.关于提升改造。根据申报材料，不动产项目资产拟于**2026 年至 2030 年**逐年分步实施一定规模的提升改造计划，业态升级改造完成后，预计可租赁面积减少约**201.62**平方米，预计总改造金额**4,114**万元，如调改和资本性支出的实际发生金额大于计划金额，超出部分由运营管理机构及原始权益人或其指定主体承担。请管理人：

（1）根据《审核关注事项指引》第九十四条规定完善提升改造信息披露，评估提升改造计划对项目收入的影响，说明相关影响在项目估值和现金流预测中的具体考虑，充分揭示风险。

答复：

2026 年至 2030 年期间预计总改造费用约 3,945 万元（不

含税），由两部分构成：①专项调改费用预计约 2,056 万元（含税），对应不含税金额约 1,886 万元；②资本性支出预计约 2,058 万元（不含税）。申报稿中，仅在估值和现金流预测中扣除了资本性支出，未扣除专项调改费用。基于审慎性考虑，本次反馈回复将上述专项调改费用和资本性支出在估值和现金流预测中均予以扣除，具体说明如下：

1) 专项调改费用

专项调改费用主要是对两家主力店租户（四层电影院区域、H&M 租赁区域及相邻区域），调改原因是现有的两家主力店租户租金坪效低；改造后，上述两家主力店租户的实际租赁面积减少，腾退的面积将引入租金坪效更高的专门店租户。估值和现金流预测中已考虑了专项调改对收入的影响，①出租率方面，四层电影院区域、H&M 租赁区域及相邻区域在调改期间出租率假设为 0%，调改期间不计算租金、物业管理费、推广费收入。②增长率方面，主力店及专门店前两年市场租金单价不增长，自 2028 年起进入增长期，具体详见本回复“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”。

2) 资本性支出

资本性支出为维持不动产项目正常经营的例行安排，不会对项目经营造成实质影响。工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司对不动产项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并出具了《技术尽职调查报告》。根据《技术尽职调查报告》未来 10 年预计资本性

支出合计约 4,116.8 万元，对应每年约 411.68 万元。

上述专项调改费用和资本性支出在估值和现金流预测中均予以扣除。2026-2030 年期间，如专项调改和资本性支出的实际发生金额大于计划金额，超出部分由运营管理机构及原始权益人或其指定主体承担。

3) 风险揭示

管理人已在本项目招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分补充风险提示。

（2）补充披露改造成本预算确定依据及合理性，说明超出部分由运营管理机构及原始权益人或其指定主体承担的原因和合理性，说明相关成本是否在估值以及现金流预测中予以充分考虑。

答复：

申报稿中，仅在估值和现金流预测中扣除了资本性支出，未扣除专项调改费用。基于审慎性考虑，本次反馈回复将上述专项调改费用和资本性支出在估值和现金流预测中均予以扣除。管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第五节 存在重要影响的其他事项”之“一、具有重要影响的合同情况”部分补充披露如下：

表 10 2026 年至 2030 年期间预计总改造费用

单位：万元

类别	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	合计
专项调改费用（含税）	0.00	400.00	500.00	500.00	656.00	2,056.00

专项调改费用以外的资本性支出（不含税）	411.68	411.68	411.68	411.68	411.68	2,058.38
---------------------	--------	--------	--------	--------	--------	-----------------

1) 专项调改费用预算确定依据及合理性

本项目 2026 年至 2030 年期间的专项改造费用系运营管理机构商管和成本管理部门根据调改施工计划编制的预算数据，预算数据由运营管理机构咨询了合作供应商的造价部门确定，具有合理性。具体构成如下：

表 11 专项调改费用预算明细

序号	改造项目	改造内容及事由	专项改造费用 (含税, 万元)
1	改造报建费用	改造工程报建费	75
2	造价咨询费	改造工程整体造价咨询费	32
3	主力店（影院）商铺工程调改	业态调改，配合影院区域工程改造	1,107
4	空调 BA 系统改造	空调系统属大功率高耗能设备，采用智能管控有利于节能降耗，计划中央空调自控系统升级改造（节能降耗）	51
5	客服台移位改造	考虑一楼租金较高，客服台移位至二楼，增加可收入区域	15
6	主力店（H&M）商铺工程调改	业态调改，配合 H&M 区域调改及工程条件满足	212
7	专门店招商调改	场内商户调改工程配合及条件满足改造	479
8	场内新增柱体 LED 屏	高客流区增加广告投放装置，提升商户品牌曝光率，增加推广信息发布设备改造	40
9	公区扶梯转向改造	主要配合二楼冷区的业态调整，引导客流前往	45
合计			2,056

2) 资本性支出预算确定依据及合理性

本项目资本性支出依据工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司出具的《技术尽职调查报告》，依据及合理性分析详见本回复“四、资产评估与估值合理性”之“（二）关于成本参数取值合理性”。

3) 超出部分的安排

本次反馈回复为促进运营管理机构提高运营效率、严格执行预算，对 2026-2030 年期间调改和资本性支出的实际发生金额大于计划金额的超出部分，调整为扣减本项目的基础管理费。这一安排确保调改和资本性支出对基金可供分配金额的影响能够得到有效控制，充分体现了对投资人的保护，具有合理性。

3.关于特殊条款。根据申报材料，项目公司与部分租户的租赁合同存在优先购买权、转让履约选择权、提前退租、租金优惠减免等特殊条款，三家承租人未明确放弃优先购买权。请管理人和律师根据《审核关注事项指引》第三十条规定完善特殊条款信息披露，补充说明相关租户未明确放弃优先购买权及租赁合同其他特殊条款对不动产项目运营及处置的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“七、租赁合同特殊条款”部分披露特殊条款相关情况。

经管理人及律师核查抽取的租赁合同、场地管理合同、场地使用合同样本，按照项目公司审定的租赁合同、场地管理合同、场地使用合同样本签订的租赁合同中，部分存在分租/转租限制条款，即未经项目公司同意承租人不得分租/转租；部分存在放弃优先购买权条款，即承租人放弃优先购买权；部分存在提前退租条款，即约定承租人在提前一定期限通知或满足特定条件（主要为经营不利）下提前

通知可提前退租；部分存在租金优惠减免条款，即约定承租人在特定条件下享有免租使用期（主要为装修期间）；除此之外不存在竞争排他等特殊条款。

截至本次反馈回复提交之日，非按照租赁合同样本签订共计 7 份租赁合同。就优先购买权条款而言，除山姆会员店外的其余 6 家承租人均已通过租赁合同约定或出具关于放弃优先购买权的确认函的方式明确放弃对承租商铺的优先购买权，山姆会员店之承租人决定不就本次公募 REITs 发行事宜行使优先购买权，但其仍保留依据合同约定及法律规定，在后续可能涉及的资产转让中主张相应权利的权利；就转租条款而言，部分存在转租条款，包括允许承租人向关联方转租、项目公司转让合同权利需取得承租人同意、未经项目公司同意承租人不得分租/转租；就转让履约选择权条款而言，部分存在转让履约选择权条款，即项目公司转让目标不动产资产的，承租人有权选择是否继续履行租赁合同；就提前退租条款而言，部分存在提前退租条款，即约定承租人在提前一定期限通知或满足特定条件（主要为经营不力）下提前通知可提前退租；就租金优惠减免条款而言，部分存在租金优惠减免条款，即约定承租人在特定条件下享有免租使用期（主要为装修期间或商铺开业率达到一定比例）；除此之外不存在竞争排他等特殊条款。

就上述项目部分租赁合同存在特殊条款的情形，招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”已补充相

应风险揭示。为缓释上述风险，本基金已设置以下缓释措施：

（1）对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应负责维护与租赁客户关系，尽最大可能预防触发特殊条款（如开业率/开业品牌/开业商户要求条款、竞争排他条款、提前退租条款、优先购买权条款等）或缓释该等特殊条款触发对目标不动产资产运营收入的影响。

（2）关于优先购买权条款，截至尽职调查基准日，山姆会员店相应承租人未明确放弃优先购买权，根据《民法典》第 726 条规定，“出租人出卖租赁房屋的，应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利”，前述承租人未明确放弃优先购买权条款的行权对象仅为其承租的物业，而非目标不动产资产整体物业。本次交易系由原始权益人将其持有的项目公司 100% 股权以非公开协议转让方式转让给专项计划，属于股权层面的转让行为，不涉及承租人所租赁物业的直接出售或转让。同时根据山姆会员店承租人向河利通公司出具的《关于放弃优先购买权的沟通函复函》：“我们理解贵司本次公募 REITs 发行事宜不会导致租赁标的物产权直接发生变化……我司决定不就贵司本次公募 REITs 发行事宜行使优先购买权。”因此，承租人依据租赁合同享有的优先购买权不适用于本次交易，不会对目标不动产资产的整体转让构成限制，亦不会对本次以项目公司 100% 股权转让方式发行不动产 REIT 产生影响。

(3) 根据原始权益人及项目公司的书面确认，截至尽职调查基准日，上述特殊条款未造成目标不动产资产发生提前退租等重大不利事项，未对目标不动产资产的经营产生重大不利影响。

(4) 原始权益人已出具承诺函，承诺若未来因相应租户主张优先购买权导致 REITs 资产处置受到影响，由原始权益人承担相应的经济补偿或损失赔偿责任。

4.关于投保情况。根据申报材料，目标不动产财产一切险总投保金额为 **16.32** 亿元，未覆盖不动产项目评估值。请管理人说明投保金额设置的合理性，并根据《审核关注事项指引》第三十八条规定说明投保续保安排，充分揭示风险。

答复：

截至本回复出具之日，项目公司已为龙岗星河 **COCO Park** 购买了财产一切险、机器损坏保险及公众责任险，其中，财产一切险总投保金额已调整为 **20.20** 亿元，总投保金额已覆盖不动产项目评估值。在基金存续期，项目公司将按目标不动产最新的评估值足额投保。

管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分补充披露相关风险如下：

“不动产资产保险可能无法充分涵盖不动产资产可能遭受的所有损失的风险：基金管理人将根据法律法规要求，通过项目公司对其所持有的不动产资产进行投保。虽然在

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

（二）关于不动产收入情况

1.关于租约集中到期。根据申报材料，不动产项目在执行合同**2026年、2027年**到期面积占已租赁面积的比例为**18.41%、60.04%**，主力店山姆会员店租赁合同将在**2027年**到期，占**2027年**到期租约面积的**71.65%**。请管理人补充披露换签工作的具体安排和最新进展，结合新签约情况、现有租户续租意愿、储备租户情况、项目历史换签涉及空置期情况等，评估租约集中到期对现金流稳定性的影响，充分揭示风险，合理设置保障不动产项目稳定运营的措施。

答复：

（1）换签工作的具体安排与最新进展，及新签约情况、现有租户续租意愿

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“四、租约调整计划”部分补充披露换签工作的具体安排和最新进展，截至本反馈回复出具日，不动产项目 2026 年 7-12 月到期面积换签工作进展如下：

表 12 换签工作进展

到期时间	续租情况/ 续租意愿	商户数 (家)	租赁面积 (m²)	面积占比
2026 年 7-12 月 (含 2026 年 6 月 30 日到期的铺位)	已续签	25	4,478.58	68.95%
	已确定续签商务条款	1	131.39	2.02%
	已新签	4	807.30	12.43%
	续签洽谈中	13	1,078.59	16.60%
	合计	43	6,495.86	100.00%

对于 2026 年 7-12 月到期的租赁面积，运管团队正在有序推进相关租约的签署以及前期准备工作。2026 年 7-12 月到期面积合计 6,495.86 平方米，其中已续签的面积为 4,478.58 平方米（占比 68.95%）、已确定续签商务条款的面积为 131.39 平方米（占比 2.02%）、已新签的面积为 807.30 平方米（占比 12.43%）、正在进行续约洽谈的面积为 1,078.59 平方米（占比 16.60%）。

2027 年到期面积合计 31,020.82 平方米，其中包括主力店山姆会员店 21,353.00 平方米（占 2027 年到期面积的 68.83%）。山姆会员店本次租赁合同到期时间为 2027 年 8 月，按照租赁合同约定，出租方应在协议租期届满前至少十二个月，以书面形式征询承租方是否选择续约，承租方应在租期届满前六个月给予出租方书面答复。目前运管团队已启动续约前置工作，双方于 2026 年 1 月就续约启动沟

通，2026 年 4 月山姆已初步回复续约意向，续约租金条款按照现执行租赁合同已约定的续签条款方向推进。截至本反馈回复出具之日，续约相关的商务条件已经进入洽谈及确认阶段，整体续约进展顺利。

（2）储备租户情况

对于计划到期主动招调替换的铺位，运管团队已提前布局，储备租户充足，已有充分的调改预案。目前已积累 35 家以上优质意向品牌资源，主要集中在生活零售、时尚餐饮、妆品集合店、娱乐体验等业态，总计面积约 9,300 平方米。

（3）历史换签空置期情况

历史换签受业态、商铺客观条件及项目招调方向等多方面因素，平均空置周期各有差异。以不动产项目当年撤场铺位面积被再次去化所花费的时间，按租赁面积加权平均计算，2024 年、2025 年、2026 年 1-6 月加权平均去化天数分别约为 25 天、28 天、33 天。

针对租户换签工作，运管团队整体原则为“业务规划前置+落地执行分类实施（主力店、专门店）+过程动态管控（到期前 30-60-90-180 天预警）”，最大化缩短到期换签导致的空置，降低空置损失。

（4）租约集中到期对现金流稳定性的影响

基于上述分析，1）对于 2026 年 7-12 月到期的租赁面积，截至本反馈回复出具之日超过 80%已完成续签或新签；2）对于 2027 年即将到期的山姆会员店，运管团队已启动续

约前置工作，山姆会员店已初步回复续约意向，续约相关的商务条件已经进入洽谈及确认阶段；3）本项目储备租户充足，且运营管理机构针对到期不续约面积，已有充分的调改预案。因此，管理人认为，2027 年租约集中到期对不动产项目未来现金流稳定性的影响可控。

（5）风险揭示

管理人已在招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分，对租约集中到期风险进行了充分揭示。

2.关于整租安排。根据申报材料，不动产项目的停车位由原始权益人整体租赁，租金为 **787.11 万元/年**。请管理人补充披露前述整租安排的商业合理性、整租租金确定依据及合理性、整租租金收入占项目现金流比例，并根据《审核关注事项指引》第四十条规定说明上述整租安排涉及关联交易的必要性和潜在风险，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

2026 年 1 月 1 日起，本项目不计容地下车库及设备用房部分的经营模式改为由星河实业整租。项目公司与星河实业签订了《房屋场地租赁合同》，约定将龙岗星河 **COCO Park** 地下一至三层（包括地下一层夹层，为避免疑义，不含山姆会员店租赁有产权的地下部分）全部房屋场地以及地上路面划线停车位出租给星河实业使用。

基于商业合理性考虑，项目公司与星河实业对租赁合同

同进行了调整，调整为租金按保底租金和整租部分实际收入孰高确定。地下整租部分实际收入均归属于 REIT，但不动产项目的估值仅将保底租金纳入预测。其中，保底租金按照本项目近 3 年停车费收入的平均值计算。

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“三、整租情况”部分补充披露整租安排的商业合理性、整租租金确定依据及合理性、整租租金收入占项目现金流比例：

（1）整租安排的商业合理性

该整租安排具有充分的商业合理性，主要基于以下考虑：

1) 锁定稳定租金现金流，降低项目经营波动风险。项目公司与星河实业已签署的租赁合同期限自 2026 年 1 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日止，租赁协议中已约定租赁期限内每年的保底租金，为项目公司提供了长期稳定、可预期的现金流来源，不受停车场实际经营收入波动的影响。该安排将停车场经营风险进行有效转移，有利于保障项目公司整体现金流的稳定性。

2) 专业分工运营，降低项目公司管理成本。项目公司主营业务为购物中心的招商、运营及物业管理，停车场运营涉及独立的收费系统、人员配置及安全管理，且该停车场受周边赛事、演出影响，车流量波动大，管理难度高。通过整租方式将停车场委托给专业机构运营，有助于项目公司聚焦商业运营主业，降低跨业态管理成本，提高运营

效率。

(2) 整租租金确定依据及合理性

表 13 近 3 年停车费收入情况

单位：万元				
项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度	平均
停车费收入	797.94	956.57	681.36	811.96

本项目停车场近 3 年（2023 年-2025 年）停车费收入分别为 681.36 万元、956.57 万元及 797.94 万元，平均每年 811.96 万元。租赁合同约定的保底年租金 811.96 万元与历史年均收入水平一致，反映了停车场的实际经营状况。

(3) 整租租金收入占项目现金流比例

按照合同约定计算的初始年度保底租金为 811.96 万元，上述金额占 2027 年预计营业收入的比例为 6.11%。

(4) 整租的必要性，风险揭示及缓释措施

1) 整租安排的必要性

如前所述，从商业合理性角度考虑，本项目停车场受周边赛事、演出影响，车流量波动大，管理难度高，项目本次将停车场整租予专业机构运营，一方面有助于项目公司聚焦商业运营主业，另一方面项目公司可通过与整租方建立直接运营协调机制，提升项目整体运营效率。因此，整租安排有助于项目公司获取稳定、合理的租金现金流，降低项目经营波动风险，并通过专业分工运营降低项目公司管理成本，该整租安排具有充分的必要性。

2) 关联交易的潜在风险

尽管该关联交易具有必要性和商业合理性，但仍存在

以下潜在风险：

第一，关联方违约风险。若星河实业因经营不善或其他原因无法按时足额支付租金，可能导致项目公司应收租金出现坏账，影响基金可供分配金额。

第二，租金调整风险。租赁合同到期续签时，若关联方要求下调租金，可能对项目公司未来收益产生不利影响。

第三，运营稳定性风险。停车场为项目重要配套设施，停车场不由项目公司直接运营，可能导致项目公司在停车场管理方面的独立决策能力受限，影响不动产项目的整体运营安排。

3) 风险缓释措施

为缓释上述风险，本基金已设置以下缓释措施：

第一，为了保障关联方出现违约事项时，项目公司有足够的窗口期进行应对，租赁合同中已约定租赁押金 100 万元整，大于 1 个月的保底租金。进一步地，如未来因任何原因导致整租安排终止，项目公司可自行运营停车场或另行选择具有专业停车场管理能力的合作方，项目公司已具备停车场运营所需的设施设备和基础条件，切换成本可控。

第二，基金管理人已建立完善的关联交易管理制度，基金存续期内涉及整租合同续签、租金调整等重大变更事项，将根据基金管理人的章程、有关关联交易的管理制度履行内部审批程序，必要时提交基金份额持有人大会决策，确保定价公允、程序合规。

第三，租赁合同中已约定“乙方应当确保房屋场地在

任何时点均需要设置 1,476 个机动车车位，并作为经营性停车场管理单位，对停车场进行合法、合规经营”，确保停车场作为项目重要配套设施能够配合项目运营需求。

3.关于收入增长情况。根据申报材料，不动产项目**2025**年销售额、二者取高租金收入、纯抽成租金收入、期末有效租金单价、月租金坪效等较**2024**年出现不同程度下降，同时项目公司租金收入、管理费收入同比增长。请管理人结合项目租金收入结构等，补充说明**2025**年项目公司租金收入、管理费收入同比增长的原因和合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）差异产生的原因

不动产项目**2025**年销售额、二者取高租金收入、纯抽成租金收入、期末有效租金单价、月租金坪效等较**2024**年出现不同程度下降，系因为上述指标的统计范围未包含地下停车场部分面积改造而成的地下商业空间所产生的收入。项目公司租金收入、管理费收入是备考财务报表口径收入，包含了上述地下停车场部分面积改造而成的地下商业空间所产生的收入。

根据备考财务报表附注，**2025**年项目公司整体租金收入及管理费收入分别为 95,287,769.39 元和 33,610,589.86 元，较**2024**年分别增长约 1.59%和 6.10%。根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》第二十条“（二）不动产项目的收入，应当按照实际发生额纳入

备考报表，备考财务报表不得模拟历史期间收入”，备考财务报表以实际发生为原则，营业收入科目包含了上述地下停车场部分面积改造而成的地下商业空间所产生的收入，具体包括停车场面积改造为地下商业空间并投入运营后产生的租金收入、管理费收入等，该部分空间自 2024 年下半年起逐步完成招商并产生收入，由此带来 2025 年租金收入、管理费收入增长。

经审慎考虑，本项目估值仅将地下部分按停车场收入入池，为与资产评估、可供分配金额预测口径可比，真实反映不动产资产的经营指标，招募说明书中披露的“二者取高租金收入、纯抽成租金收入、期末有效租金单价、月租金坪效”等经营指标，相关经营指标的计算不包含地下停车场部分面积改造成地下商业空间所产生的收入。因此，上述经营指标与项目公司整体租金收入、管理费收入之间存在口径差异，口径差异是导致两者变动方向不同的主要原因。

（2）风险揭示

管理人已在招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分，对收入增长结构性风险进行了充分揭示。

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于租金单价及增长率。根据申报材料，评估机构区分主力店和专门店预测租金单价，预测从 2028 年起固定租

金增长率主力店为 2%，专门店为 2.5%-3.5%。请管理人结合估值预测逻辑，区分主力店和专门店披露报告期内各类型店铺的租金单价及其增长率；请管理人和评估机构结合项目历史运营数据和“关于项目竞争力”问题的回复，补充披露预测租金单价及增长率的取值依据及合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）报告期内各类型店铺租金单价及增长率

管理人已于本基金招募说明书“第五部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“一、经营与财务情况”之“（一）主要财务指标和经营指标”部分补充披露报告期内各类型店铺租金单价及增长率。

表 14 报告期内各类型店铺固定租金单价⁷及增长率情况

类别	年份	2026 年 6 月末	2025 年 末	2024 年 末	2023 年 末
主力店（L3-L5 层）	期末固定租金单价（元/月/平方米）	90.08	89.82	82.62	79.28
	期末固定租金单价增长率	0.29%	8.71%	4.22%	-
主力店（山姆会员店）	期末固定租金单价（元/月/平方米）	42.71	41.88	41.33	40.52
	期末固定租金单价增长率	1.99%	1.32%	2.00%	-
专门店	期末固定租金单价（元/月/平方米）	286.72	291.58	320.67	308.60
	期末固定租金单价增长率	-1.67%	-9.07%	3.91%	-

区分主力店和专门店来看，主力店期末固定租金单价呈逐年上涨趋势，专门店期末固定租金单价 2025 年及 2026 年上半年呈现承压态势，主要原因为①为保持片区商业竞

⁷ 期末固定租金单价=（商铺租金收入+中岛场地管理费收入）/期末已租赁面积/月份数；主力店及专门店期末固定租金单价，收入仅考虑固定租金收入和两者取高计租模式下的保底租金收入，面积亦仅考虑固定租金和两者取高计租模式的期末已租赁面积，不含增值税。

争力，引入了定位性/品牌级次较高的租户，给予一定保底租金单价下调；②2024 年同区域可比竞品项目大运天地开业后，商圈竞争加剧，有一定客流、销售分流。如本回复“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于运营情况”之“1.关于项目竞争力”部分所述，区域竞争格局整体稳定，本项目竞争压力可控。

（2）租金单价假设的取值依据及合理性

本次反馈回复基于审慎考虑将 L1-L4 专门店的市场固定租金单价由 240-420 元/平方米/月调整为 234-411 元/平方米/月，L3-L5 层主力店市场固定租金单价由 94 元/平方米/月调整为 90 元/平方米/月，主力店山姆会员店市场固定租金单价由 47 元/平方米/月调整为 43 元/平方米/月。经审慎调整后，本项目各类型店铺的市场固定租金单价假设未超出在执行租约固定租金单价，较周边可比项目处于合理区间内，市场固定租金单价假设具备合理性。详细说明如下：

1) 市场固定租金单价假设未超出在执行租约固定租金单价⁸

从专门店固定租金单价来看，L1 层专门店市场固定租金单价假设 411 元/平方米/月，低于截至 2026 年 6 月 30 日在执行 L1 层专门店的签约保底租金单价（即固定租金单价）为 415.86 元/平方米/月。评估机构基于截至 2026 年 6 月 30 日租赁台账各楼层专门店保底租金单价差异，假设 L2-L4 层专门店市场固定租金单价较 L1 层的折扣比例为 66%、66%

⁸ 均不含税。

及 57%。

从主力店固定租金单价来看，L3-L5 层主力店市场固定租金单价假设 90.0 元/平方米/月，与截至 2026 年 6 月 30 日在执行 L3-L5 层主力店固定租金单价 90.08 元/平方米/月相符。主力店山姆会员店市场租金单价假设 43 元/平方米/月，与截至 2026 年 6 月 30 日在执行山姆会员店的固定租金单价 42.71 元/平方米/月相符。

对于专门店及除山姆会员店以外的主力店来说，评估机构选取的前述市场固定租金单价假设适用于租赁期限外计算固定租金收入，对于租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平计算固定租金收入。

对于山姆会员店来说，评估机构选取的前述市场固定租金单价假设适用于续约合同期限外计算固定租金收入，对于续约合同期限内采用现执行租赁合同中约定的续约租金水平计算固定租金收入。根据现执行租赁合同记载的内容“乙方（承租方）有权在租赁合同初始租期满时续约，续约次数最多为 3 次，每次最长续约五年；续约期的年租赁费用（含增值税、物业管理费）在初始租期内的最后一个租约年（第十五个租约年）年租赁费用的基础上每年递增百分之二（2%）”。评估机构按照谨慎原则，假设山姆会员店现有合同到期后仅续租五年，续租年租赁费用（含增值税、物业管理费）在初始租期内最后一个租约年租赁费用基础上每年递增 2%，并假设五年续约合同到期后按照市场固定租金价格计算固定租金收入。

综上，本项目主力店市场固定租金单价、专门店首层市场固定租金单价未超出在执行租约固定租金单价，市场固定租金单价假设充分考虑了项目实际经营情况，具备合理性。

2) 与可比项目租金单价相比，不动产项目的市场租金单价处于合理区间

本项目位于深圳市龙岗区大运商圈，评估机构根据区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度选取了四个商业项目作为可比项目。

可比项目专门店首层租金单价在 170-1,200 元/平方米/月之间，主力店租金单价在 50-120 元/平方米/月之间，本项目的专门店首层市场租金单价假设及 L3-L5 主力店市场租金单价假设均位于可比项目租金单价区间内。

表 15 可比项目专门店租金单价情况

项目名称	可比实例一	可比实例二	可比实例三
地址	龙翔路	愉龙路	龙翔大道
开业年份	2013 年	2022 年	2023 年
所在商圈	中心城商圈	中心城商圈	中心城商圈
成交方式	成交	成交	挂牌
建筑面积	约 10 万平方米	约 7.9 万平方米	/（公开渠道未获取）
出租率	约 99%	约 97%	约 95%
首层专门店租金水平（元/平方米/月）	300-1,200	170-450	200-500
定位	综合性购物中心，商业定位中高端	综合性购物中心及街区型商业，商业定位中端	住宅临街底商，商业定位中端

表 16 可比项目主力店租金单价情况

项目名称	可比实例一	可比实例二	可比实例四
地址	龙翔路	愉龙路	龙岗大道

项目名称	可比实例一	可比实例二	可比实例四
开业年份	2013 年	2022 年	2017 年
所在商圈	中心城商圈	中心城商圈	中心城商圈
成交方式	成交	成交	成交
建筑面积	约 10 万平方米	约 7.9 万平方米	约 5.5 万平方米
出租率	约 99%	约 97%	约 90%
主力店租金水平 (元/平方米/月)	50-120	50-100	50-95
定位	综合性购物中心， 商业定位中高端	综合性购物中心及街区 型商业，商业定位中端	开放式立体生态商 业，商业定位中端

(3) 增长率假设的取值依据及合理性

本次反馈回复基于审慎考虑将主力店自 2028 年起至 2035 年租金增长率由 2.0%调整为 1.5%，专门店自 2028 年起至 2035 年租金增长率由 2.5%-3.5%调整为 2.0%。经审慎调整后，前两年市场租金单价不增长，自 2028 年起至 2035 年租金增长率假设均低于执行租约的租金增长率，已充分考虑所在区域经济发展情况及升级改造影响，具备合理性。详细说明如下：

1) 租金增长率假设低于在执行租约的租金增长率

评估机构假设专门店自 2028 年至 2035 年租约期外租金增长率 2.0%/年，该增长率假设低于截至 2026 年 6 月 30 日在执行专门店按面积加权年化租金增长率约为 3.62%，亦低于 2026 年上半年新签专门店按面积加权年化租金增长率约为 3.50%，体现了区域竞争环境下专门店租金单价承压态势下的审慎预测；主力店自 2028 年至 2035 年租约期外的租金增长率 1.5%/年，该增长率假设低于截至 2026 年 6 月 30 日在执行主力店按面积加权年化租金增长率约为 1.61%，亦为审慎预测。

2) 所在区域产业发展良好，叠加政策利好因素，预计可对本项目未来租金增长提供较强支撑

本项目西侧大运深港国际科教城快速崛起，持续导入高校、科研机构与国际人才，客群向年轻化、高知化、国际化转型，为本项目发展提供优质客群支撑。根据《深圳市商业网点规划（2023-2035）》，本项目所处的大运商圈为深圳市东部唯一近期重点建设的全国级商圈，龙岗区明确建设“粤港澳大湾区赛演中心”，随着大运中心赛事、演唱会、展会常态化举办，为本项目带来大量外溢客流与消费场景。

3) 前两年市场租金单价不增长，自 2028 年起进入增长期已考虑升级改造影响

根据运营管理机构提供的本项目升级改造计划，四层电影院区域拟于 2027 年 4 月至 2027 年 11 月进行升级改造，H&M 租赁区域及相邻区域拟于 2027 年 12 月至 2028 年 4 月进行升级改造计划，2027 年 12 月-2028 年 5 月，前述区域将陆续改造完成。四层电影院区域原租赁 4,000 平方米，进行升级改造后，电影院保留其中 2,090.72 平方米继续运营，4 层将新增 1,654.84 平方米专门店铺位。H&M 租赁区域及相邻区域将全部改造为专门店进行出租，上述改造后计划引入轻餐、休闲茶饮、零售/集合店、攀岩等类似体验业态等客流带动能力强、租金水平更高、经营效益更优的优质租户，清退坪效偏低、收益贡献较弱的租户。

评估机构假设前两年市场租金单价不增长，即预测期

前两年到期的主力店、专门店租约外按面积加权后的租金单价取值已低于在执行租约水平，是考虑了升级改造期间对本项目客流量及销售额的潜在影响后的审慎假设。自2028年主力店及专门店的市场租金单价进入增长期，与项目升级改造节奏相符。

管理人已于本基金招募说明书“第六部分 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”部分补充披露预测租金单价及增长率的取值依据及合理性，已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（二）估值与现金流预测的风险”披露估值风险。

2.关于出租率。根据申报材料，不动产项目近三年平均出租率为**97.61%、99.03%、97.99%**，评估预测出租率为**99%**；报告期内起租的租赁合同约定的装修免租期均在**0-90**天范围内，评估预测年均免租期为**5**天。请管理人和评估机构结合项目历史运营数据和“关于租约集中到期”问题的回复，补充披露预测出租率、免租期的取值依据，审慎评估合理性，充分揭示风险。

答复：

本次反馈回复基于审慎考虑将出租率假设由**99%**调整为2026年出租率为**98.5%**、2027年出租率为**94.0%**、2028年出租率为**96.0%**，2029年至2035年出租率为**95.5%**；有效免租期假设由**5**天/年调整为**9**天/年。经审慎调整后，本项目的出租率假设已考虑了主力店调改期间的空置影响，

低于过去十年的平均出租率水平，亦低于过去三年的平均出租率水平，有效免租期假设与在执行租约有效免租期水平基本持平，具备合理性。详细说明如下：

（1）出租率假设的取值依据及合理性

1）出租率假设的取值依据

评估机构考虑了四层电影院区域、H&M 租赁区域及相邻区域改造实施期间的空置影响，针对 2027-2028 年区分改造区域与非改造区域分段设置出租率假设：

2026 年：不涉及调改，2026 年 7-12 月的出租率假设为 98.5%。

2027 年：①四层电影院区域在 2027 年 4-11 月（改造期间）的出租率假设为 0%，即改造期间不计算租金、物业费及推广费等收入，2027 年 12 月（改造完成后）的出租率假设为 99.5%；②H&M 租赁区域及相邻区域在 2027 年 12 月（改造期间）的出租率假设为 0%，即改造期间不计算租金、物业费及推广费等收入，2027 年 1-11 月（非改造期间）的出租率假设为 99.5%；③其他区域 2027 年 1-12 月的出租率假设为 99.5%。

2028 年：①H&M 租赁区域及相邻区域在 2028 年 1-4 月（改造期间）的出租率假设为 0%，即改造期间不计算租金、物业费及推广费等收入，2028 年 5-12 月（改造完成后）的出租率假设为 95.5%；②其他区域 2028 年 1-4 月的出租率假设为 99.5%，2028 年 5-12 月的出租率假设为 95.5%。

基于上述，评估机构考虑了实施改造区域的空置影响

后，计算得出 2027 年及 2028 年，预测年平均出租率⁹分别为 94.0%及 96.0%，2029-2035 年，预测年平均出租率为 95.5%。

表 17 本项目 2027-2028 年出租率假设

年份	月份	可出租面积 (m ²)	已出租面积 (m ²)	预测出租率	备注
2026 年 7-12 月平均出租率				98.5%	/
2027 年	1-3 月	49,963.51	49,713.69	99.5%	/
	4-11 月	49,963.51	45,713.69	91.5%	四层电影院调改导致已出租面积减少 4,000m ²
	12 月	49,709.07	48,046.09	96.7%	四层影院调改后总可出租面积减少 254.44m ² ；H&M 租赁区域及相邻区域调改导致已出租面积减少 1,414.43m ²
2027 年平均出租率				94.0%	/
2028 年	1-4 月	49,709.07	48,046.09	96.7%	H&M 租赁区域及相邻区域调改导致已出租面积减少 1,414.43m ²
	5-12 月	49,507.42	47,279.59	95.5%	调改完成后可出租面积减少 201.62m ²
2028 年平均出租率				96.0%	

2) 历史出租率

从历史出租率来看，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年上半年，本项目的平均出租率分别为 97.61%、99.03%、97.99%、99.14%，过去三年的年平均出租率水平为 98.21%。其中 2025 年出租率较 2024 年下降，主要原因

⁹ 年平均出租率为 1-12 月出租率的平均数。

为运营管理机构主动实施租户优化及品牌调改焕新所致，随着招商策略持续优化及品牌结构逐步完善，本项目 2025 年末时点出租率已回升至 99.34%。

从过去十年出租率来看，自 2016 年以来包括公共卫生事件影响的年度在内，本项目年平均出租率在 97.61%-99.89% 区间，过去十年的年平均出租率水平为 98.71%，出租率长期保持高位。

表 18 本项目过去十年及一期的平均出租率情况

年份	平均出租率
2016 年	99.89%
2017 年	99.70%
2018 年	99.35%
2019 年	99.21%
2020 年	98.23%
2021 年	98.25%
2022 年	97.80%
2023 年	97.61%
2024 年	99.03%
2025 年	97.99%
2026 年 1-6 月	99.14%

3) 租约集中到期情况

如本回复之“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“1.关于租约集中到期”所述，整体而言，1) 对于 2026 年 7-12 月到期的租赁面积，截至本反馈回复出具之日超过 80%已完成续签或新签；2) 对于 2027 年即将到期的主力店山姆会员店，运营管理机构已启动续约前置工作，山姆会员店已初步回复续约意向，续约

相关的商务条件已经进入洽谈及确认阶段；3）本项目储备租户充足，且运营管理机构针对到期不续约面积，已有充分的调改预案。2027 年租约集中到期对本项目出租率的影响可控。

（2）免租期的取值依据及合理性

本项目租赁合同中约定的装修免租期 0-90 天范围是指在整个租赁期限内，为支持承租人进行装修改造工作而给予的免租期限。评估机构假设的免租期是指基于更新租赁情况下测算的年度有效免租期，指对于租赁合同的年免租期以租赁面积加权平均计算得出的免租期天数。本项目仅新签约租户可享受装修免租期，续约租户不再给予装修免租期，符合市场常规运营惯例。

本次反馈回复，评估机构对截至 2026 年 6 月 30 日在执行租约合同约定的装修免租期进行年化处理，按租赁面积加权计算平均免租期，测算得出在执行租约年有效免租期为 9.7 天。综合审慎考虑本项目实际情况及市场惯例，评估假设将项目每次租约更新时的年均有效免租期确定为 9 天，具备合理性。

管理人已于本基金招募说明书“第六部分 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”部分补充披露预测出租率、免租期的取值依据及合理性，已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（二）估值与现金流预测的风险”披露估值风险。

3.关于其他收入。根据申报材料，不动产项目抽成租金收入、推广费特卖收入、多种经营收入和其他收入以 2025 年为基准进行预测；专门店物业管理费按照 98 元/平方米/月计算，推广费按照 12 元/平方米/月计算；推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入自 2028 年起每年增长 1%。请管理人和评估机构结合项目历史运营数据，补充说明前述各类收入预测的合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）物业管理费收入及推广费收入预测的合理性

自开业以来，本项目的物业管理费收费标准为 98 元/平方米/月（含增值税）、推广费收费标准为 12 元/平方米/月（含增值税）。基于租赁面积、租户品牌影响力等因素的不同，本项目存在部分租户签署的物业管理费及推广费低于标准或者不予收取的情况。对上述个别租户物业管理费及推广费低于标准或者不予收取的情况，评估测算中按照合同期内约定计算物业费 and 推广费，合同到期后考虑到主力店对本项目的引流能力及商业惯例，对现有租户山姆会员店、博纳影院、优衣库、海底捞、宝贝王共计五个租户所在的铺位仍然按照优惠价格进行假设并计算物业费及推广费收入，后续年份物业费及推广费单价不增长；对于其它租户所在的铺位的物业管理费单价按照 98 元/平方米/月计算，推广费单价按照 12 元/平方米/月计算，后续年份物业费及推广费单价不增长。该假设充分结合历史实际情况，也考虑了商业运营的惯例，具备合理性和谨慎性。

（2）抽成租金收入预测的合理性

本项目计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高三种方式。抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。2023 年至 2026 年 1-6 月，本项目的抽成租金收入分别为 988.4 万元、933.3 万元、820.9 万元及 483.5 万元，历史三年及一期数据存在一定波动。从合理审慎的角度，本次评估测算抽成租金收入以 2023 年-2025 年均值 914.2 万元为基准，后续年份不增长，具备合理性。

（3）推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入增长的合理性

1) 推广费特卖收入

推广费特卖收入为场地内用作特卖经营产生的收入。2023 年至 2026 年 1-6 月，本项目的推广费特卖收入分别为 1,461.1 万元、1,231.0 万元、1,158.1 万元及 556.7 万元，历史三年存在一定的下滑，本次评估测算基于合理审慎考虑，以最近一期完整年度 2025 年的数据为基准。

2) 多种经营收入

多种经营收入主要包含广告服务收入、仓库管理费收入及场地外摆收入等。2023 年至 2026 年 1-6 月，多种经营收入分别为 317.5 万元、448.3 万元、319.5 万元及 202.8 万元，历史三年此项收入均值为 361.8 万元。本次评估测算多种经营收入以 2023 年-2025 年此项收入均值为基准，即 361.8 万元。

3) 其他收入

其他收入主要包含 POS 机租赁收入、POS 机维护费收入、手续费收入及其他杂项收入等。2023 年至 2026 年 1-6 月，其他收入分别为 134.7 万元、129.8 万元、119.8 万元及 57.8 万元，历史三年此项收入均值为 128.1 万元。本次评估审慎考虑以 2025 年此项收入为基准，即 119.8 万元。

4) 推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入假设的合理性

2025 年本项目的推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入较 2024 年呈下降趋势，主要原因为配合龙翔大道、绿化带以及市政公园改造，本项目外广场于 2025 年同步启动升级改造，将原有品质较差的租户进行全新升级，改造期共 7 个月（2025 年 3 月-9 月），由于①外广场改造前原租户洽谈了租金优惠、改造后招租空置、因改造影响南门经营氛围导致南门小中庭车展、特卖租赁需求及租金下降等综合影响导致推广费特卖收入下降；②外广场改造导致东门广告位租赁需求下降，导致广告服务收入下降；③其他收入中 POS 机租赁及手续费等零星收入与推广费特卖收入、多种经营收入有相关性，受关联性影响其他收入相应下降。

由于报告期抽成租金收入及多种经营收入呈波动趋势，本次评估抽成租金收入及多种经营收入采用历史三年平均数作为基准，推广费特卖收入及其他收入报告期呈下降趋势，本次评估审慎采用 2025 年实际发生数为基准，具有合

理性。同时，评估机构考虑了本项目 2027 年至 2028 年计划实施主力店的升级改造，审慎假设前两年推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入不增长，自 2028 年起进入增长期，与项目升级改造节奏相符，具有合理性。

深圳市是我国经济特区城市，近年来深圳市经济稳步发展，根据国家统计局数据，深圳市 2015-2025 年期间 CPI（居民消费价格指数）年均上涨约 1.65%，评估假设 2028 年以后，推广费特卖收入、多种经营收入、其他收入年增长率为 1.0% 低于 CPI 增速，较为审慎。

（二）关于成本参数取值合理性

1.关于运营支出。根据申报材料，不动产项目行政及办公费用、人工费用等运营支出按照项目营业收入的一定比例进行预测，保险费用按照 11.84 万元/年（不含增值税）进行预测。请管理人和评估机构补充披露前述各项成本及费用预测值与报告期内历史水平的匹配情况，如存在差异，请说明原因及合理性，充分揭示风险。

答复：

不动产项目付现成本费用中：1）行政及办公费用、人工费用、维修维保费用、市场营销及推广费用、管理费用依据《运营管理服务协议》约定的基础管理费 1 进行预测，具有合理性；2）水电能源费用参考历史期间占收入的比重预测，具有合理性；3）保险费用依据本项目评估值投保进行预测，具有合理性。详细说明如下：

表 19 报告期内各项付现运营成本及费用情况

类别		2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额 (万元)	占营业收入比重	金额 (万元)	占营业收入比重	金额 (万元)	占营业收入比重	金额 (万元)	占营业收入比重
基础管理费 1 构成项	行政及办公费用	258.2	3.9%	436.4	3.3%	511.5	3.6%	500.6	3.5%
	人工费用	673.68	10.1%	1,419.3	10.6%	1,591.2	11.3%	1,524.9	10.8%
	维修维保费用	56.28	0.8%	344.5	2.6%	347.7	2.5%	401.1	2.8%
	市场营销及推广费用	155.84	2.3%	499.1	3.7%	365.7	2.6%	353.4	2.5%
	管理费用	17.84	0.3%	19.7	0.1%	145.3	1.0%	21.0	0.1%
基础管理费 1 合计		1,161.84	17.3%	2,719.1	20.4%	2,961.3	21.0%	2,801.0	19.8%
水电能源费用		236.79	3.5%	484.9	3.6%	542.7	3.9%	588.5	4.2%
保险费用 ¹⁰		/	/	/	/	/	/	/	/

表 20 本次估值测算对于运营费用预测情况

序号	类别	预测期设置
1	行政及办公费用	行政及办公费用为不含税运营收入的 3.3%
2	人工费用	人工费用为不含税运营收入的 9.0%
3	维修维保费用	维修维保费用为不含税运营收入的 2.65%
4	水电能源费用	水电能源费用为不含税运营收入的 3.50%
5	营销推广费用	营销推广费用为不含税运营收入的 3.0%
6	管理费用	管理费用为不含税运营收入的 0.15%
7	保险费用	公众责任险及机器损坏险按照在执行保费执行，财产一切险按照估值数额的 0.0048%

(1) 行政及办公费用、人工费用、维修维保费用、市场营销及推广费用、管理费用预测的合理性

1) 行政及办公费用

历史三年及一期，该费用分别为 500.6 万元、511.5 万元、436.4 万元及 258.20 万元，占不含税运营收入的比重分别为 3.5%、3.6%、3.3%及 3.9%，此项费用历史三年的总额

¹⁰ 报告期内的保险费用包含在管理费用项下，故不单独列示。

及占比呈下降趋势。本次测算以 2025 年此项费用占收入的比例为依据，即假设预测期行政及办公费占收入比例 3.3% 预测。测算中 2026 年此项费用的预测值约为 449.3 万元，该预测值不低于 2025 年度实际金额，此项成本费用假设取值具备合理性和审慎性。

2) 人工费用

历史三年及一期，该费用占当年不含税运营收入的比重分别为 10.8%、11.3%、10.6%及 10.1%，历史三年比重平均值为 10.9%，人工费用占比整体呈下降趋势。历史年度对应人员及人均费用及 2026 年本项费用预测情况如下表：

表 21 历史人工费用及预测情况

序号	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年预测值
人工费用（万元）	1,524.9	1,591.2	1,419.3	1,225.4
人员人数（人）	107	107	105	93
人均费用（万元/人）	14.3	14.9	13.5	13.2

该费用历史三年的金额分别为 14.3 万元/人、14.9 万元/人及 13.5 万元/人，历史三年均值为 14.2 万元/人，根据运营管理机构经营预测，2026 年将进一步精简人员、优化人员成本，本次评估假设此项成本占不含税运营收入的 9.0%，2026 年预测值约为 1,225.4 万元，预测人均费用 13.2 万元/人与 2025 年人均费用基本持平，此项成本假设取值具备合理性。

3) 维修维保费用

历史三年及一期，该费用的金额分别为 401.1 万元、347.7 万元、344.5 万元及 56.28 万元，历史三年平均值为

364.4 万元，占不含税运营收入的比重分别为 2.8%、2.5%、2.6%及 0.8%，历史三年比重平均值为 2.63%，历史三年维修维保费用呈现稳定水平，2026 年上半年该项费用较低原因为维修费用在全年内并未均匀发生。评估机构假设维修维保费用占不含税运营收入的比重为 2.65%，该比例与历史三年比重平均水平接近，具备合理性。

4) 市场营销及推广费用

本项目市场营销及推广费用包含策划费、广告宣传费、促销费、会员活动费等。根据项目公司提供的历史成本数据，本项目按照地上地下收入占比拆分入池范围内市场营销费用，报告期内该项费用历史三年及一期分别占当年不含税运营收入的 2.5%、2.6%、3.7%及 2.3%，历史三年占比平均值为 2.9%。历史三年市场营销及推广费用较高，且 2025 年占比显著偏高，主要系项目于近两年进行专门店铺品牌升级焕新，投入大额策划、广告宣传、促销以稳定客流与商户信心，截至评估基准日，前述阶段的专门店铺品牌升级基本完成，品牌影响力、市场认知度、客流基础及商户稳定性已基本形成，未来期间本项目计划实施的专项调改主要针对主力店铺，针对主力店铺拟腾退的租赁面积，运营管理机构已提前储备专门店品牌，预计未来期间市场营销及推广费用将得到控制，评估机构采用不含税运营收入的 3.0%进行预测，该比例与历史三年比重平均水平接近，具有合理性。

5) 管理费用

管理费用是指企业行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各种费用。根据项目公司提供的历史成本数据，本项目按照地上地下收入占比拆分入池范围内管理费用，历史三年及一期，该项费用分别占当年不含税营业收入的 0.1%、1.0%、0.1%及 0.3%，历史三年占比平均值为 0.4%。2024 年管理费用占比较高主要系为了响应原始权益人加强体系内资产安全管理要求，本项目于 2024 年投保了公共营业场所火灾责任保险。考虑到后续年份不再产生该类保险费用，评估机构参考 2025 年管理费用占比，预测期间管理费用按不含税营业收入的 0.15%预测，能够客观反映项目实际管理成本，具备合理性。

（2）水电能源费用预测的合理性

历史三年及一期，该费用占不含税营业收入比重分别为 4.2%、3.9%、3.6%及 3.5%，比例均值为 3.9%，占比呈逐年下降趋势。主要系 1）项目公司电力采购采用集采模式，电费单价逐年下降；2）运营管理机构采取一系列精细化管理和节能降耗措施，降低公区能耗，具体节能降耗措施如下：①根据节气和气候实时的变换调整中央空调运行开启和运行时间；②针对电梯高耗能设备平时开启变频模式；③按实际使用区域和时长，精细化管控照明系统的运行时间；④合理调整外广场的 LED 大屏、灯画及大型广告灯箱的使用时长；⑤通过日常的精细化维护和巡查，提升设备的整体运行性能而降低能耗；⑥项目利用屋面的开敞区域，建设绿色能源光伏发电设备，供给项目用电，更进一步降

低用电成本。从实际金额来看，历史三年及一期分别为 588.5 万元、542.7 万元、484.9 万元及 236.8 万元。

结合项目常态化节能运营管理及日常能耗管控措施等情况，综合参考历史逐年下降的变动趋势，本次评估参考 2026 年上半年水电能源费按不含税运营收入的 3.50% 预测，能够客观反映此项费用，具备合理性。

（3）保险费用预测的合理性

本项目投保险种为财产一切险、公众责任险及机器损坏险。根据项目公司已投保的保单显示财产一切险、公众责任险、机器损坏险保险期限为 2026 年 1 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日止。其中公众责任险及机器损坏险不含税保险费为 1.72 万元，财产一切险保费比例为估值的 0.0048%，对应财产一切险不含税保险费为 9.15 万元。由此计算得出本项目年保险费为 10.9 万元/年（不含增值税），具有合理性。

管理人已于本基金招募说明书“第六部分 资产评估与现金流测算”之“第一节 资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”部分补充披露各项成本及费用预测值与报告期内历史水平的匹配情况及合理性。

2.关于资本性支出。根据申报材料，近三年项目公司资本性支出为 0.00 万元、823.96 万元和 0.00 万元；评估机构根据工程尽调报告，按照每年 411.68 万元预测未来资本性支出。请管理人补充提供工程尽调报告；请管理人和评估机构根据《审核关注事项指引》第四十六条规定说明不动产项目未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、

与不动产项目运营年限是否匹配，并结合“关于提升改造”问题的回复补充说明资本性支出预测的合理性，充分揭示风险。

答复：

工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司对不动产项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并出具了《技术尽职调查报告》。

（1）资本性支出预测与历史水平的延续性

本项目的未来资本性支出由工程技术尽职调查机构进行预测，相关预测过程充分考虑了目前的物业状况和项目历史上的设备设施维修保养情况。

根据历史数据，本项目的近三年资本性支出为 0.00 万元、823.96 万元和 0.00 万元，历史三年平均为 274.65 万元/年。根据《技术尽职调查报告》的全周期预测，本项目未来十年的预测期资本性支出总金额为 4,116.8 万元（不含税），预测期平均金额为 411.68 万元/年（不含税）。

从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保本项目的正常运转。预测的资本性支出金额 411.68 万元/年（不含税）高于项目历史实际发生金额 274.65 万元/年，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

（2）资本性支出预测与剩余年限的匹配情况

工程技术尽职调查机构参考新建类似项目每平方米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出。随后，将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出。从预测逻辑及分项预测金额来看，资本性支出参数与剩余年限匹配。资本性支出分项预测的逻辑及分项预测金额具体如下：

表 22 资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平方米造价：95 元/平方米，防水使用年限按 20 年考虑，考虑剩余年限中屋面防水及保护层更换 2 次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考类似项目单平方米造价：2000 元/平方米，考虑剩余年限中商场 25%区域装修不定期局部升级
	停车场装修（包含地面环氧地坪、墙面等）	参考新建类似项目单平方米造价：60 元/平方米，环氧地坪经济寿命 10-15 年，考虑剩余年限中停车场环氧地坪翻新改造 3 次（改造面积按照停车场建筑面积的 60%考虑）
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平方米造价：332.5 元/平方米，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，考虑剩余年限中电力系统设备更换 2 次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：350 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 40%，暖通系统主设备的经济寿命为 15 年，考虑剩余年限中主要设备更换 2 次
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价：350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 60%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 50%暖通系统管线及阀门更换 2 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：40 元/平方米，给排水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限中给排水设备更换 2 次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 50%给排水管线及阀门更换 2 次

资本性支出项目		预测逻辑
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，消防电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限中火灾报警系统末端及主机全部更换 2 次
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：20 元/平方米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 50%消防电系统管线及阀门更换 2 次
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限中喷淋及消火栓系统设备更新 2 次
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：30 元/平方米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 50%消防水系统管线及阀门更换 2 次
电梯系统		参考新建类似项目单平方米造价：100 元/平方米，电梯经济使用寿命为 16 年，考虑剩余年限中电梯设备更换 2 次，仅更换损耗设备，约占 60%
弱电系统	地上视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似地上项目单平方米造价：95 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限中弱电系统设备更换 2 次
	地下视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似地下项目单平方米造价：50 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限中弱电系统设备更换 2 次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：95 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，弱电系统设备经济寿命 20 年，考虑剩余年限中 50%弱电系统管线更换 2 次
燃气系统		参考新建类似项目单平方米造价：76 元/平方米，考虑燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑剩余年限中 30%燃气系统更换 1 次

表 23 预测期内各年度资本性支出（不含税）

单位：万元

支出项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
建筑结构	114.03	114.03	114.03	114.03	114.03
电气系统	36.64	36.64	36.64	36.64	36.64
暖通空调系统	84.52	84.52	84.52	84.52	84.52
给排水系统	40.40	40.40	40.40	40.40	40.40
消防系统	55.10	55.10	55.10	55.10	55.10
电梯系统	44.08	44.08	44.08	44.08	44.08
弱电系统	32.99	32.99	32.99	32.99	32.99
燃气系统	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93
资本性支出合计	411.68	411.68	411.68	411.68	411.68

支出项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
建筑结构	114.03	114.03	114.03	114.03	114.03
电气系统	36.64	36.64	36.64	36.64	36.64
暖通空调系统	84.52	84.52	84.52	84.52	84.52
给排水系统	40.40	40.40	40.40	40.40	40.40
消防系统	55.10	55.10	55.10	55.10	55.10
电梯系统	44.08	44.08	44.08	44.08	44.08
弱电系统	32.99	32.99	32.99	32.99	32.99
燃气系统	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93
资本性支出合计	411.68	411.68	411.68	411.68	411.68

备注：以上资本性支出预测金额不含资产增值性改造费用。

（3）资本性支出预测的合理性

资本性支出预测主要是针对建筑结构及电气系统、给排水系统的未来支出的预测，既考虑到了设施设备当前的状况，也考虑了未来的合理维修维保费用，且预测年均资本性支出金额大幅高于历史三年的平均水平，体现了审慎性原则。

综上，管理人和评估机构认为本项目资本性支出预测高于项目历史实际发生金额，与不动产项目剩余年限匹配，具备合理性。

（4）风险揭示

管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险因素”之“（一）不动产项目运营风险”部分补充披露维修和改造的相关风险。

（三）关于评估过程与结论

根据申报材料，不动产项目 2026 年资本化率（扣除资

本性支出前）为 4.47%。请评估机构根据《审核关注事项指引》第四十四条规定选择其他评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等；请管理人和财务顾问根据《审核关注事项指引》第八十九条规定，结合项目单位面积价格、首个完整会计年度的资本化率（Cap Rate），以及同行业已上市不动产基金、同行业上市公司重大资产重组和大宗交易（如有）的估值参数选取情况，对评估参数和评估结果的合理性发表明确意见。

答复：

为进一步保障投资人利益，评估机构基于审慎性原则，并充分考虑不动产项目历史经营情况和市场情况，本次反馈答复对估值模型中出租率、市场租金单价、预测期内市场租金增长率、长期增长率、收缴率、折现率等关键假设及评估基准日进行了调整，估值由 22.35 亿元下降 2.15 亿元（-9.62%）至 20.20 亿元，估值结果及估值参数详细调整情况如下：

表 24 评估参数调整情况

评估参数	首次申报稿	反馈答复稿
评估基准日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 6 月 30 日
估值结果	22.35 亿元	20.20 亿元
出租率	99%	98.5%（26 年） 94.0%（27 年） 96.0%（28 年） 95.5%（29-35 年）
有效免租期	5 天/年	9 天/年

评估参数	首次申报稿	反馈答复稿
主力店固定租金增长率	0%（26-27 年） 2%（28-35 年）	0%（26-27 年） 1.5%（28-35 年）
专门店固定租金增长率	0%（26-27 年） 3.50%（28-30 年） 3.00%（31-32 年） 2.50%（33-35 年）	0%（26-27 年） 2.00%（28-35 年）
主力店市场固定租金单价	山姆会员店：47 元/平方米/月 其他主力店：94 元/平方米/月	山姆会员店：43 元/平方米/月 其他主力店：90 元/平方米/月
专门店市场固定租金单价	L1 层：420 元/平方米/月 L2 层：270 元/平方米/月 L3 层：331 元/平方米/月 L4 层：240 元/平方米/月	L1 层：411 元/平方米/月 L2 层：273 元/平方米/月 L3 层：273 元/平方米/月 L4 层：234 元/平方米/月
收缴率	99.5%	当期 99%，剩余 0.5%于次年收回
停车费收入	整租租金：787.11 万元/年，每 3 年递增 5% 整租物业管理费：432.89 万元/年，不增长	整租租金：以 2023-2025 年平均停车费收入 811.96 万元/年为基准，每 3 年递增 5%，不收取物业管理费
抽成租金收入	纯抽成租户的抽成租金收入参考 2025 年实际收入，两者取高租户的抽成租金按其固定租金收入的 5%	以 2023-2025 年平均抽成租金收入为基准，后续年份不增长
基础管理费 1	营业收入的 20%	营业收入的 18.1%
预测期外长期增长率	2.25%	1.75%
折现率	6.25%	5.75%
资本性支出	预测期十年合计 4,116.76 万元	预测期十年合计 4,116.76 万元 2026 年-2030 年专项调改费 2,056 万元（含税）于估值中扣除

（1）不同评估方法校验说明

根据《审核关注事项指引》中第三章第三节第四十四条：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披

露评估假设、评估过程和评估价值等。通过对项目情况进行分析，评估机构本次采用比较法作为估价结果校验方法。

1) 校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出估价对象的市场价格的方法。

①选取可比实例

经过市场调查与研究，本项目所在区域内缺乏足够数量的且与本项目在规模、业态、运营模式高度可比的物业交易案例。评估机构最终确定了三个类似项目作为不动产项目首层的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 25 不动产项目首层的可比交易实例

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	龙岗星河 COCO Park	仁恒公园世纪底商	星河珑府底商	中海大运玖章底商
建筑年代	2012 年	2020 年	2025 年	预计 2027 年
地址	龙岗区爱南路 666 号	龙岗区坂爱新路	龙岗区宝龙三路	龙岗区青春路
案例来源	-	中指数据库	中指数据库	中指数据库
交易时间	-	2026 年 3 月	2026 年 3 月	2026 年 8 月
交易情况	-	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	79,506.04	496.86	130.72	68.40
交易价格（元/平方米）	-	39,922	46,454	48,444

②各项因素调整

对上述可比实例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点较为接近，期间深圳市商业项目交易价格水平基本保持稳定，案例一、二成交时间早于评估基准日，故对此项参数进行修正。可比实例三成交于基准日后，该时段市场无明显价格变动，故不进行交易时间修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

表 26 比较因素修正指数

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格 (元/平方米)	——	39,922	46,454	48,444
交易时间	1.00	1.03	1.03	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.05	1.05	1.00
实物状况	1.00	0.83	0.72	0.74
权益状况	1.00	1.02	1.02	1.02
修正因素合计	——	0.92	0.79	0.76
修正价格 (元/平方米)	——	36,685	36,896	36,645
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数 (元/平方米)	36,742			

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 36,742 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 至地上 5 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 2,001,000,000 元（取整至百万位）。

2) 校验结果

表 27 校验结果对比

项目名称	建筑面积 (平方米)	评估方法	总值 (元)	计容建筑面积单价 (元/平方米)
龙岗星河 COCO Park	79,506.04	收益法	2,020,000,000	25,407
		比较法	2,001,000,000	25,168

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，估价对象估值总价为 20.20 亿元，采用比较法校验测算总价为 20.01 亿元，结果差异在 20%之内，综上所述本次估价结果具备合理性。

(2) 评估参数和评估结果的合理性分析

根据评估报告，本项目的评估单价、首年资本化率如下：

表 28 本项目的估值结果

项目名称	评估总价 (元)	产权建筑面积单价 (元/平方米)	首年 caprate
龙岗星河 COCO Park	2,020,000,000	25,407	4.79%

1) 可比案例及行业参考分析

本项目底层资产为位于深圳市龙岗区的购物中心，与

一线城市购物中心 REITs 项目具备较强的参考可比性。一线城市购物中心 REITs 项目估值情况如下：

表 29 本项目与一线城市购物中心 REITs 估值结果对比表

基金名称	项目名称	所在城市	评估总价 (亿元)	评估单价 (元/平方米)	首年 caprate	折现 率	长期增 长率
本项目	龙岗星河 COCO Park	深圳市	20.20	25,407	4.79%	5.75%	1.75%
华夏凯德商业不动产 REIT	深圳来福士项目购物中心	深圳市	24.43	35,789	4.76%	5.50%	2.25%
光大保德信光大安石商业不动产 REIT	上海静安大融城	上海市	36.54	19,365	4.86%	5.25%	2.25%
华安陆家嘴商业不动产 REIT	上海前滩商场北区西区	上海市	6.84	20,989	5.92%	5.00%	2.00%
	上海前滩商场东区南区	上海市	8.95	23,299	5.84%	5.00%	2.00%
国泰海通崇邦商业不动产 REIT	嘉亭荟一期项目	上海市	11.03	9,985	5.93%	5.25%	2.25%
中信建投首农食品集团商业不动产 REIT	龙德广场项目	北京市	27.03	12,138	7.11%	5.00%	2.25%
华夏凯德消费 REIT	广州云尚项目	广州市	18.00	19,360	5.28%	6.00%	2.25%
百联消费 REIT	上海又一城	上海市	23.32	18,659	6.90%	6.50%	2.50%

数据来源：同类项目封卷稿/反馈回复稿招募说明书整理

从估值单价对比来看，本项目的产权建筑面积单价为 25,407 元/平方米，仅低于同位于深圳市的来福士项目购物中心项目，高于上海市、北京市、广州市的购物中心项目，主要系深圳市现行政策无法针对地下车库办理不动产权证，

本项目在计算产权建筑面积单价时未考虑地下车库的建筑面积。若采用含地下车库的建筑面积口径计算，本项目的评估单价为 11,903.91 元/平方米，处于可比案例评估单价 9,985~35,789 元/平方米区间内，且处于区间较低水平，管理人及财务顾问认为本项目估值结果审慎合理。

从核心估值参数对比来看，本次反馈回复将折现率取值由 6.25% 调整为 5.75%，可比案例折现率取值区间为 5.00%~6.50%，本项目的折现率取值位于可比案例区间内。进一步分析，折现率会受利率及所在区位、行业、市场的风险水平等因素的影响。本项目所处龙岗区为深圳市非核心区域，经济景气程度弱于核心区域，本项目的折现率取值 5.75% 略高于位于深圳市核心区域的深圳来福士项目购物中心项目折现率 5.50%，管理人及财务顾问认为本项目折现率取值审慎合理。本次反馈回复将长期增长率取值由 2.25% 调整为 1.75%，可比案例长期增长率参数取值区间为 2.00%~2.50%，本项目的长期增长率取值低于可比案例区间，管理人及财务顾问认为长期增长率参数取值审慎。

2) 行业报告参考分析

根据《中国 REITs 论坛 (CRF) 中国 REITs 指数之不动产资本化率调研报告》，2025 年上海、北京购物中心物业整体表现韧性更强，一线城市（如北京、上海、广州、深圳）购物中心资本化率约为 5.30%-6.50%，按照目前评估结果本项目的首年资本化率为 4.79%（扣资本性支出前），低于上述资本化率区间。造成如上差异的原因主要是调研报

告中的交易标的的土地使用年限一般为上限 40 年，而本项目的土地使用权年限最长为 70 年，截至评估基准日，本项目土地使用年限剩余 45.71 年。

将已上市的位于国内一线和新一线城市的消费基础设施 REITs 项目土地剩余年限和对应初始年度资本化率按照剩余年限从高到低进行列示，整体呈现土地剩余年限越长对应的首年资本化率越低，反之越高的趋势。

将本项目的剩余土地年限分别假设为 28 年和 25 年，则对应的资本化率水平显著上升，与已上市的位于国内一线和新一线城市的消费基础设施 REITs 资本化率水平相当，具体如下列表：

表 30 资本化率对比表

项目名称	本项目	本项目假设		华夏金茂 消费 REIT	华夏华润 消费 REIT	华夏凯德 消费 REIT（广 州项目）	中金印力 消费 REIT	华夏中海 消费 REIT	华夏大悦 城消费 REIT	华安百联 消费 REIT	华夏凯德 消费 REIT（长 沙项目）
所在区域/城市能级	深圳一线			长沙 新一线	青岛 新一线	广州 一线	杭州 新一线	佛山 新一线	成都 新一线	上海 一线	长沙 新一线
土地使用年限	45.71 年	28 年假设	25 年假设	29.1 年	28.0 年	26.0 年	25.0 年	23.7 年	23.4 年	20.1 年	18.9 年
建筑面积单价 （元/平方米）	25,407	20,124	18,866	10,400	19,434	19,360	15,855	10,187	18,796	18,659	10,195
首年资本化率（扣 资本性支出前）	4.79% （2026）	6.04% （2026）	6.45% （2026）	5.46% （2024）	5.39% （2024）	5.28% （2026）	5.88% （2024）	6.77% （2026）	6.32% （2025）	6.90% （2024）	7.18% （2026）

数据来源：同类项目封卷稿招募说明书整理

3) 对比同行业上市公司重大资产重组情况

经查询，管理人未在公开市场查询到同行业上市公司重大资产重组的案例。

4) 对比同城市大宗交易情况

本项目为所在大运片区的标志性购物中心项目，其中商业部分物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。经查询，评估时点近期，本项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例。

综上，管理人及财务顾问根据《审核关注事项指引》第八十九条规定，结合项目单位面积价格、首年资本化率（Cap Rate），以及同行业已上市不动产基金的估值参数选取情况认为评估参数和评估结果具有合理性。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于股权交割。根据申报材料，项目股权交割涉及诸多前置条件，包括原始权益人及其关联方向项目公司偿还完毕应付项目公司的往来款项。请管理人：

（1）补充披露原始权益人与项目公司往来款的形成原因，偿还往来款的具体安排，包括偿还时间、偿还路径、账户监管等，并说明以取得的首笔股权转让价款偿还往来款安排的原因和合理性，充分揭示资金混同风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第八部分 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、交易流程和交易结构”部分补充披露往来款相关情况。

1) 原始权益人与项目公司往来款的形成原因

截至 2026 年 6 月 30 日，项目公司流动资产中包括应收原始权益人及其关联方的往来款 19.99 亿元（其中应收原始权益人关联方款项约 0.06 亿元，该等款项将于本基金发行前归集至原始权益人），分别为其他应收款中的关联方款项 5.97 亿元和其他流动资产中的关联方资金拆借款 14.02 亿元，上述往来款均是项目公司与关联方根据星河控股集团制定的《控股集团资金管理办法》进行资金调拨所致。

2) 偿还往来款的具体安排

上述往来款将分为两部分偿还：①项目公司将减少注册资本并以此形成对原始权益人 10.50 亿元的减资应付款项，项目公司将与原始权益人签署《减资协议》，约定该笔减资款以项目公司收到的原始权益人对其应付往来款项进行支付，并在基金发行前结清。项目公司已于 2026 年 3 月 17 日发布了减资公告，减资工商变更登记将在本基金发行前完成；②本基金发行前，项目公司应收原始权益人关联方往来款将统一归集至原始权益人，减资后剩余应收原始权益人往来款 9.49 亿元将在发行后由原始权益人星河实业在取得首笔股权转让价款（预计约 13.7 亿元）后、取得第二笔股权转让价款前以现金形式一次性偿还至项目公司监管账户。

根据拟签署的《项目公司股权转让协议》，股权转让价款=不动产基金的最终募集资金规模+拟保留的对外借款金额-不动产基金预留资金-专项计划预留资金-SPV公司预留资金-SPV公司股权转让价款-截至基准日项目公司经营性净负债+考虑过渡期内减资影响后的截至基准日项目公司非经营性资产-考虑过渡期内减资影响后的截至基准日项目公司非经营性负债-运营资金预留项-项目公司过渡期银行贷款利息+项目公司过渡期投资收益-运营交接期的运营净收益差额-项目公司过渡期损失调整（如有）。

其中：

首期股权转让价款=不动产基金的最终募集资金规模×90%；

第二期股权转让价款=股权转让价款-首期股权转让价款。

3）以取得的首笔股权转让价款偿还往来款安排的原因和合理性

项目公司和原始权益人的往来款主要体现为项目公司对原始权益人的其他应收款，即便与减资安排冲抵后，其他应收款余额仍达到 9.49 亿元。

若由原始权益人先行自筹资金清理往来款，资金成本较高，因此偿还方案优化为原始权益人在收取首笔股权转让款后对往来款进行偿还，该安排可以降低原始权益人筹集资金的成本。同时，为了降低项目公司的风险敞口，将由托管行对原始权益人收取的首笔股权转让款进行监管，该监管协议中已明确约定，原始权益人应当在收到第一笔

项目公司股权转让价款之日起5个工作日内，无条件向项目公司偿还完毕全部往来应付款；在原始权益人向项目公司偿还完毕全部往来应付款后，方可解除对原始权益人监管账户的监管；原始权益人承诺在收到第一笔股权转让价款后，同意无条件向项目公司偿还完毕全部往来应付款。上述约定可确保项目公司能顺利收回款项。

此外，经测算，原始权益人拟收取的项目公司股权转让价款总计约14.87亿元，其中首笔股权转让价款约13.7亿元，首笔股权转让款能足额覆盖原始权益人应付项目公司9.49亿元的往来款。

4) 风险揭示及缓释措施

管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“一、与不动产基金相关的风险因素”之“（一）基金首次投资的交易风险”部分补充披露往来款项清理风险如下：

“截至2026年6月30日，项目公司流动资产中包括应收原始权益人及其关联方的往来款19.99亿元，该部分往来款项通过下述方式予以处理：

（1）发行前减资偿还往来款

在基金发行前，项目公司应收原始权益人关联方往来款将统一归集至原始权益人，且项目公司将减少注册资本并以此形成对原始权益人10.50亿元的减资应付款项，项目公司将与原始权益人签署《减资协议》，约定该笔减资款以项目公司收到的原始权益人对其应付往来款项进行支付，

并在基金发行前结清。因此，在基金发行前，项目公司应收原始权益人往来款将降低至 9.49 亿元。

（2）发行后结清往来款

在基金发行且满足首期股权转让价款的支付前提下，SPV 公司将向原始权益人支付首期股权转让价款，原始权益人应当向项目公司支付该笔首期股权转让价款中对应的 9.49 亿元资金，用于结清剩余全部往来款。项目公司在收到该笔往来款后，使用该笔往来款、账面可动用现金以及剩余可动用募集资金等向存量贷款银行即交通银行股份有限公司深圳分行偿还部分存量贷款即 10.27 亿元，至此，原始权益人与项目公司之间的往来款已全部结清，且项目公司对存量贷款银行的负债将降低至 5.05 亿元并在基金存续期间持续保留。

如原始权益人在收到首期股权转让价款后，未能按约定及时向项目公司支付应付往来款，则将存在应收往来款未能及时回收，且项目公司未能及时向存量贷款银行偿还贷款的风险”。

为避免资金混同风险，星河实业将使用开立在托管人交通银行的账户收取股权转让价款，由交通银行对账户内的资金进行监管，确保账户内的资金将优先用于向项目公司偿还剩余往来款。

（2）补充披露股权交割涉及的全部前置条件、相关条件当前达成情况及后续安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于本基金招募说明书“第八部分 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、交易流程和交易结构”部分补充披露股权交割相关安排。

1) 项目公司股权交割先决条件及相关安排

根据拟签署的《项目公司股权转让协议》（转让方为原始权益人，受让方为 SPV 公司），原始权益人有义务配合受让方于协议第 6.1 条约定的交割先决条件全部成就之日起 10 个工作日内完成项目公司股权转让工商变更登记，完成工商变更登记之日为项目公司股权交割日（“交割日”）。其中，协议第 6.1 条约定的交割先决条件包括：

- 1) 《项目公司股权转让协议》已经签署并生效；
- 2) 不动产基金已成功发行设立；
- 3) 专项计划已成功设立；
- 4) 《SPV 公司股权转让协议》已经签署并生效，SPV 公司股权已经工商变更登记至计划管理人（代表专项计划）名下，且《SPV 公司股权转让协议》项下的股权转让价款已支付完毕；
- 5) 计划管理人（代表专项计划）已完成对 SPV 公司的增资以及实缴出资；
- 6) 《SPV 公司借款协议》已经签署并生效，计划管理人（代表专项计划）已向 SPV 公司发放完毕股东借款；
- 7) 原始权益人已就签署本协议以及完成股权转让事宜获得所有必要的授权和批准，包括但不限于转让方已通过

必要的内部决议程序及外部程序（如有）。

根据上述约定，项目公司股权交割的前提均为常规性的交易安排，如基金及专项计划设立、SPV 公司层面交易已完成（即 SPV 公司股权完成变更登记、SPV 公司股权转让价款已支付完毕、SPV 公司已增资及实缴出资、SPV 公司借款已发放等），在满足前述股权交割前提且项目公司股权完成工商变更登记后，计划管理人（代表专项计划）即可取得项目公司股权。

2) 项目公司股权转让价款支付先决条件

《项目公司股权转让协议》下首期股权转让价款的支付应以下列各先决条件（“首期股权转让价款支付先决条件”）全部满足（或被受让方豁免）为前提：

1) 不动产基金已缴付认购全部资产支持证券的认购价款，且专项计划已成功设立；

2) 转让方已就签署本协议以及完成转让事宜获得所有必要的授权和批准，包括但不限于转让方已通过必要的内部决议程序及外部程序（如有），且本协议已经签署并生效；

3) 受让方已于交割日享有项目公司的股东权利，原始权益人已履行完毕协议约定的全部交割义务，包括 SPV 公司作为项目公司唯一股东的工商变更登记完成、工商登记部门就此核发新的营业执照（如需）且项目公司保存的股东名册记载 SPV 公司为其唯一股东、项目公司资料及运营权移交，计划管理人（代表专项计划，通过 SPV 公司）已

经对项目公司的所有银行账户实施有效监管；

4) 《SPV 公司股权转让协议》已经签署并生效，SPV 公司股权已经工商变更登记至计划管理人（代表专项计划）名下，且《SPV 公司股权转让协议》项下的股权转让价款已支付完毕；

5) 计划管理人（代表专项计划）已完成对 SPV 公司的增资以及实缴出资；

6) 《SPV 公司借款协议》已经签署并生效，计划管理人（代表专项计划）已向 SPV 公司发放完毕股东借款；

7) 项目公司股权及不动产资产已解除《固定资产贷款合同》（编号：河利通固融 2024）对应的《抵押合同》（编号：河利通抵押 2024）、《最高额质押合同》（编号：河利通质押 2024）项下的抵押登记以及质押登记，项目公司股权及不动产不存在抵押、质押、被查封、冻结或其他任何第三方权利限制；

8) 项目公司的法定代表人、董事及财务负责人已更换为基金管理人指定的法定代表人、董事及财务负责人，并不再设置监事；

9) 基金管理人及计划管理人已经对项目公司的所有银行账户实施有效监管；

10) 截至股权转让价款支付之日，原始权益人及项目公司于本协议项下之所有陈述、保证和承诺在重大方面均为真实、准确，不存在违反本协议项下的各项陈述、保证和承诺的情形，亦不存在可能对项目公司股权转让产生重

大不利影响的情形（但根据《项目公司股权转让协议》约定发生变化的除外）；

11）截至股权转让价款支付之日，项目公司及不动产资产未发生重大不利变化；

12）截至初始股权转让价款支付之日，原始权益人及项目公司未发生重大违反其参与签署的不动产基金文件及其他专项计划文件的情形。

就上述首期股权转让价款支付先决条件中的第7项，截至本反馈答复出具日，交通银行股份有限公司深圳分行（以下简称“交通银行深圳分行”）已向河利通公司出具《关于以龙岗星河 COCO Park 项目发行商业不动产 REITs 的函》，同意在本基金发行前解除资产抵押、解除应收账款质押、解除备付金专用账户资金监管及其他担保及监管措施；项目公司首期股权转让价款支付的其他先决条件均为基金及专项计划的常规交易安排，原则上在基金和专项计划设立后可按步骤有序推进完成。

《项目公司股权转让协议》下第二期股权转让价款的支付应以下列各先决条件（“第二期股权转让价款支付先决条件”）全部满足（或被受让方豁免）为前提：

- 1）首期股权转让价款的支付条件持续满足；
- 2）已完成交割审计；
- 3）原始权益人及其关联方已向项目公司偿还完毕所有应付项目公司往来款项（包括但不限于项目公司其他应收款和其他流动资产科目对应金额，以交割审计报告数据为

准)；

4) 项目公司已与涉及合同换签的租户完成换签，且深圳市星河商置集团有限公司龙岗星河时代分公司已将应转付的收入及保证金转付给项目公司。

就上述第二期股权转让价款支付先决条件中的第 2 项，《项目公司股权转让协议》已约定在项目公司股权交割日后 20 个工作日内，各方共同聘请已完成证券服务业务机构备案的审计机构按照基金管理人及计划管理人的要求，对项目公司进行交割审计，并由审计机构出具相应的《交割审计报告》；就上述第二期股权转让价款支付先决条件中的第 3 项，如本回复上节所述，将由原始权益人在取得首笔股权转让价款后、取得第二笔股权转让价款前以现金形式一次性偿还至项目公司监管账户；就上述第二期股权转让价款支付先决条件中的第 4 项，截至本回复出具之日，相关合同换签工作已完成。

根据上述约定，项目公司第二期股权转让价款支付先决条件核心为第 3) 款，为此，管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“一、与不动产基金相关的风险因素”之“（一）基金首次投资的交易风险”部分补充披露往来款项清理风险如下：

“截至 2026 年 6 月 30 日，项目公司流动资产中包括应收原始权益人及其关联方的往来款 19.99 亿元，该部分往来款项通过下述方式予以处理：

(1) 发行前减资偿还往来款

在基金发行前，项目公司应收原始权益人关联方往来款将统一归集至原始权益人，且项目公司将减少注册资本并以此形成对原始权益人 10.5 亿元的减资应付款项，项目公司将与原始权益人签署《减资协议》，约定该笔减资款以项目公司收到的原始权益人对其应付往来款项进行支付，并在基金发行前结清。因此，在基金发行前，项目公司应收原始权益人往来款将降低至 9.49 亿元。

（2）发行后结清往来款

在基金发行且满足首期股权转让价款的支付前提下，SPV 公司将向原始权益人支付首期股权转让价款，原始权益人应当向项目公司支付该笔首期股权转让价款中对应的 9.49 亿元资金，用于结清剩余全部往来款。项目公司在收到该笔往来款后，应当将该笔往来款、账面可动用现金以及剩余可动用募集资金等用于向存量贷款银行即交通银行股份有限公司深圳分行偿还部分存量贷款即 10.27 亿元，至此，原始权益人与项目公司之间的往来款已全部结清，且项目公司对存量贷款银行的负债将降低至 5.05 亿元并在基金存续期间持续保留”。

如原始权益人在收到首期股权转让价款后，未能按约定及时向项目公司支付应付往来款，则将存在应收往来款未能及时回收，且项目公司未能及时向存量贷款银行偿还贷款的风险，为缓释上述风险：

①《项目公司股权转让协议》已将原始权益人在交通银行股份有限公司开立的银行账户设定为股权转让价款的

收款账户，交通银行股份有限公司作为存量贷款银行可实时了解股权转让价款的收支情况。

②项目公司股权第二期股权转让价款已将“原始权益人及其关联方已向项目公司偿还完毕所有应付项目公司往来款项（包括但不限于项目公司其他应收款和其他流动资产科目对应金额，以交割审计报告数据为准）”设定为支付先决条件之一，因此，如原始权益人未能及时向项目公司支付应付往来款，其亦无法进一步取得第二期股权转让价款，该机制可形成对于原始权益人的有效约束。

此外，管理人已于本基金招募说明书“第四部分 风险因素”之“一、与不动产基金相关的风险因素”之“（一）基金首次投资的交易风险”部分披露基金投资的交割风险如下：

“基金合同生效后，本基金将以首次募集资金认购深创投-星河集团商业不动产 1 号资产支持专项计划，深创投-星河集团商业不动产 1 号资产支持专项计划将收购 SPV 公司，并由 SPV 公司收购项目公司、向项目公司发放股东借款以便项目公司部分归还存量有息负债。

上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动等导致不动产资产无法按时完成交割的风险。虽然基金管理人及计划管理人将采取一切合法有效的措施并尽一切合理必要的努力促使各项目的交割按计划完成，但无法完全避免项目交割失败的相

关风险”。

虽然本基金股权交割涉及诸多前置条件，但是管理人已将各前置条件的达成纳入交易流程安排，各相关事项正在有序推进中，同时管理人将持续与各交易参与主体保持密切沟通，确保交易流程按计划推进。

2.关于基金经理兼任。请管理人核查是否存在基金经理兼任安排；若存在，说明兼任安排是否符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定，并发表明确意见。

答复：

拟任基金经理安排已调整，调整后本基金拟任基金经理未涉及兼任。拟任基金经理长期专注不动产相关领域，专业背景与所管理的本基金商业不动产项目匹配，具备履职所需的专业胜任能力，本基金的人员配置满足《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。详见本回复“一、业务参与人资质及履职能力”之“（三）关于管理人专业能力”部分。

（二）关于运营管理费

根据申报材料，项目运营管理费用包括基础管理费和激励管理费，其中，基础管理费1为运营收入的20%，基础管理费2按照不同年份进行差异设置，2031年及以后收取200万元/年的品牌管理费和50万元/年的IT使用费，激励管理费扣减以基础管理费2（不含品牌使用费及IT使用费）为限。

1.请基金管理人根据《审核关注事项指引》第六十九条

规定，结合本项目历史成本费用支出、同行业可比情况等，补充披露基础管理费设置阶梯计费方式、计费比例取值的依据和合理性，说明激励管理费扣减上限安排是否体现对等的激励与约束，并就运营管理费设置是否能有效实现激励约束目标、有利于提高不动产项目运营管理效能发表明确意见。

答复：

（1）运营管理费设置调整情况

本项目的运营管理费拟调整如下：

1) 基础管理费

运营管理机构每年收取的基础管理费包含如下两个部分：

①基础管理费用 1

该部分费用，将用于覆盖与不动产项目相关的全部运营管理机构服务团队人员薪酬及行政费用支出、营销企划费、物管费用和日常维修维保费等，计算方式如下：

基础管理费用 $1 = I \times 18.1\%$ ；

其中 I 表示本不动产项目经审计的当年度实收运营收入，
实收运营收入 = 当期营业收入（按合同金额口径）+（其他收益+营业外收入）（剔除《运营管理服务协议》第 1.1.10 条约定的不属于运营收入的收入）-（应收账款期末原值-应收账款期初原值）。为免歧义，上述收入、费用均为不含税口径。

②基础管理费用 2

该部分费用用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系、品牌维护、各类平台资源导入所需的管理输出成本，计算方式如下：

基础管理费用 $2=I \times 4\%$ ；

其中 I 表示本不动产项目经审计的当年度实收运营收入。为免歧义，上述收入、费用均为不含税口径。

2) 激励管理费

项目公司在整个运营回收期均设置奖惩机制，如当个运营回收期的实际运营净收益超出目标运营净收益的一定比例的，运营管理机构可获得相应激励管理费；如当个运营回收期的实际运营净收益低于目标运营净收益的一定比例的，运营管理机构可获得的基础管理费应当予以相应扣减，激励管理费与基础管理费的扣减计算均以当年度审计报告为准：

① 激励管理费公式

激励管理费 = (实际运营净收益 - 目标运营净收益) $\times 20\%$

其中实际运营净收益、目标运营净收益均为扣减资本性支出后的金额。

如当个运营回收期实际运营净收益超出目标运营净收益，应当按照实际运营净收益与目标运营净收益之间超额的 20% 计算并支付激励管理费；

如当个运营回收期实际运营净收益低于目标运营净收益，则激励管理费为负，即项目公司将按照实际运营净收

益与目标运营净收益之间差额的 20%扣减基础管理费，扣减金额=（目标运营净收益-实际运营净收益）×20%。

对每个运营回收期，当个运营回收期的激励管理费/扣减金额最高不得超过基础管理费（即基础管理费 1 与基础管理费 2 的合计数）。

②项目公司参考不动产基金首次发售确定的可供分配金额测算报告及评估报告中记载的相关参数确定的《运营管理服务协议》附件《项目在基金成立后运营净收益目标金额》所示的前 5 个运营收入回收期的考核目标值即目标运营净收益。后续年度参考《运营管理服务协议》所示《项目在基金成立后运营净收益目标金额》制定目标运营净收益。

（2）基础管理费设置的依据和合理性

1）基础管理费设置与本项目历史成本费用支出的匹配情况

基础管理费中的基础管理费 1 将用于覆盖项目层面的固定成本，主要涵盖行政、人力、维修维保、营销推广、管理费用等。基础管理费 1 的费率根据《备考财务报表审计报告》列示的不动产项目近三年的成本费用占当期收入比例情况及参考戴德梁行评估测算情况，结合运营管理机构成本管控措施等进行综合考虑，以保障能够覆盖运营管理机构提供运营管理服务的成本费用。

表 31 不动产项目历史运营成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年	2023-2025 年平均值
营业收入-全口径	7,916.92	15,641.56	15,617.84	14,861.01	15,373.47
运营成本-全口径	1,369.86	3,188.74	3,418.74	3,036.72	3,214.73
运营成本占比-全口径	17.30%	20.39%	21.89%	20.43%	20.90%
营业收入-评估口径	7,110.02	14,154.75	15,040.12	14,861.01	14,685.29
运营成本-评估口径	1,161.84	2,719.10	2,961.29	2,801.04	2,827.14
运营成本占比-评估口径	16.34%	19.21%	19.69%	18.85%	19.25%

注：1) 运营成本-全口径 = 营业成本 - 能源费 - 折旧摊销 + 管理费用（不含折旧摊销）+ 销售费用；
 2) 运营成本占比 = 运营成本 / 营业收入 × 100%；
 3) 评估口径营业收入和运营成本为不动产项目地上部分和地下停车场部分收入及对应的运营成本（不含能源费）。

基础管理费 1 的费率为 18.1%，高于 2026 年上半年运营成本占比，但较历史三年运营成本占比略有降低。费率取值低于历史三年平均水平，主要基于以下两方面原因：一方面，运营管理机构积极推进数字化转型，运营效率提升，整体运营成本随之有所下降；另一方面，出于成本管控考虑，运营管理机构采取了一系列降本增效措施，人员成本整体下降 20%。

2) 基础管理费设置与行业平均水平的对比分析

基础管理费中的基础管理费 1 为运营管理机构提供运营管理服务所承担的成本部分，由于已发行同类型不动产基金产品运营管理机构包干的成本范围不同，费率差异较大，所以此部分费用不具可比性。

基础管理费 2 用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中

心运营管理体系、品牌维护、各类平台资源导入所需的管理输出成本，属于市场化合理收费。

针对管理输出成本对应的运营管理费，选取已上市 REITs 中可比项目，根据公开披露信息，本项目用于支付管理输出成本的基础管理费 2 的费率处于已上市可比 REITs 的可比费率区间内，具有合理性。各项目用于覆盖管理输出成本的运营管理费收费标准与本项目对比如下：

表 32 可比项目管理输出运营管理费收费对比情况

项目	管理输出运营管理费收费标准
本项目	<p>基础管理费 1=当期实收运营收入的 18.1%</p> <p>基础管理费 2=当期实收运营收入的 4%</p> <p>激励管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20%</p> <p>当期激励费用的绝对值上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费。</p>
国泰海通砂之船商业 REIT	<p>基础管理费用=营业收入×15%</p> <p>其中：</p> <p>基础管理费用 1=营业收入×12.2%</p> <p>基础管理费用 2=营业收入×2.8%</p> <p>浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）×R</p> <p>其中，R 取值如下：</p> <p>实际运营净收益/目标运营净收益<90%，R=50%；</p> <p>90%≤实际运营净收益/目标运营净收益<95%，R=30%；</p> <p>95%≤实际运营净收益/目标运营净收益<100%，R=20%；</p> <p>实际运营净收益/目标运营净收益=100%，R=0%；</p> <p>100%<实际运营净收益/目标运营净收益≤105%，R=20%；</p> <p>105%<实际运营净收益/目标运营净收益≤110%，R=30%；</p> <p>实际运营净收益/目标运营净收益>110%，R=50%。</p> <p>当实际运营净收益<目标运营净收益时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。</p>
华夏中海消费 REIT	<p>基础管理费包含以下两个部分：</p> <p>基础管理费用 1=I×7%</p> <p>基础管理费用 2=I×4%+C×8%</p> <p>其中，I 表示项目经审计的当年度实收运营收入，C 表示扣除了基础管理费 1 及基础管理费 2 中实收运营收入的 4%后的运营净收益。</p> <p>激励管理费=（实际运营净收益-目标运营净收益）×20%</p> <p>若年度实际运营净收益低于目标运营净收益，项目公司在基础管理费支付中作对应金额的扣罚（即按照目标运营净收益减去实际运营净收益之差的 20%作为扣罚金额）。激励管理费最高收取或扣罚金额不超过对应年度基础管理费用 2 的金额。</p>

项目	管理输出运营管理费收费标准
中金唯品会 奥莱 REIT	<p>基础管理费用=$I \times 8.70\% + C \times 8\%$</p> <p>其中：</p> <p>基础管理费用中的人力管理支出及运营行政支出=$I \times 6.7\%$</p> <p>基础管理费用中的管理输出服务费=$I \times 2\% + C \times 8\%$</p> <p>I 表示项目公司当年经审计的项目收入，C 表示项目公司当年实现的运营净收益。</p> <p>浮动管理费用=$(C - T) \times 20\%$，T 表示项目公司运营净收益目标值。</p> <p>C<T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。</p>
中金中国绿 发消费 REIT	<p>基础管理费用=$I \times \text{基础运营管理费费率} + P \times 3\%$</p> <p>其中，I 表示项目公司当年经审计的营业总收入，基础运营管理费费率（年度）取值为：专项计划设立之日起至 2032 年为 19.2%，2033 年及之后为 18.7%；P 表示项目公司当年实现的净运营收入。</p> <p>浮动管理费用=$(C - T) \times 20\%$</p> <p>其中，C 表示项目公司当年实现的经营净现金流，T 表示项目公司经营净现金流目标值。当 C>T 时，当年确认的浮动管理费用金额不超过外部管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%；当 C<T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用金额的 50%。</p>

（3）激励管理费扣减上限安排体现了对等的激励与约束

本次反馈回复拟将激励管理费的激励和扣减金额上限均设置为不超过当期基础管理费（即基础管理费 1 与基础管理费 2 的合计数），体现对等激励和约束。

综上，管理人认为，运营管理费设置参考了本项目历史费用，借鉴了市场可比案例，激励考核对等，能有效实现激励约束目标、有利于提高不动产项目运营管理效能。

2.请基金管理人和运营管理机构补充披露品牌管理费和 IT 使用费对应的具体服务内容，并说明 2031 年前后收费差异的原因和合理性，充分揭示风险。

答复：

品牌管理费为经营管理期有效期内，运营管理机构确保自身及项目公司有权于本不动产项目使用“星河 COCO

Park” 的商标/品牌而收取的费用；IT 使用费为项目公司使用运营管理机构已有的星河商业管理系统，以及系统技术支持维护，使用相应系统的培训服务等收取的费用。

为保障和提升投资人利益，本项目运营管理机构收费拟取消收取品牌管理费和 IT 使用费，但项目公司仍可以使用相关品牌和商业管理系统，相应费用成本由运营管理机构自行承担。

（三）关于治理机制安排

1.请基金管理人根据《审核关注事项指引》第七十一条规定完善对运营管理机构的履职监督机制。

答复：

根据《运营管理服务协议》，管理人建立了对运营管理机构履职监督机制，具体情况如下：

（1）对财务预算执行情况的监督

运营管理机构应负责落实经审议通过的经营及预算计划，并将执行结果按月度向项目公司、基金管理人及资产支持证券管理人呈报。运营管理机构每季度定期召开经营管理会议，对经营及预算执行情况与基金管理人及资产支持证券管理人作讨论。

（2）对履职情况的监督

1) 运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、资产支持证券管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步

关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

2) 运营管理机构提供运营管理服务期间，运营管理机构接受基金管理人及资产支持证券管理人对运营管理服务内容进行的监督，根据要求配合基金管理人及资产支持证券管理人开展监管工作，并及时提供符合要求的相关资料、回复基金管理人及资产支持证券管理人提出的问题。必要时，为基金管理人及资产支持证券管理人顺利开展监督工作提供所需的场地及设备和其他一切必要的便利和支持，但基金管理人及资产支持证券管理人开展监督、检查的其他费用应由基金管理人及资产支持证券管理人自行承担。

3) 基金管理人及资产支持证券管理人有权自行或者聘请专业机构：（a）查阅与不动产项目相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证，（b）检查项目状况，（c）检查财务预算执行情况，及（d）就基金管理人及资产支持证券管理人为维护基金份额持有人利益而认为合理且必要的其他事项进行检查。基金管理人及资产支持证券管理人在进行前述查阅或检查时，应提前 10 个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响。如遇监管机构临时检查的，不受前述提前 10 个工作日的限制，但应当尽可能提前给予通知。

4) 基金管理人及资产支持证券管理人对运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半

年 1 次。

5) 基金管理人及资产支持证券管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的, 基金管理人及资产支持证券管理人应当书面通知(含邮件通知)运营管理机构进行整改。运营管理机构收到基金管理人及资产支持证券管理人发出的整改通知后, 应当根据不动产项目的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈, 并协商确定落实整改方案。如运营管理机构拒绝提交整改方案, 或者在整改方案确定后, 运营管理机构拒绝执行或执行不到位且经基金管理人及资产支持证券管理人催告后仍未履行并给项目公司、不动产基金、专项计划造成实际损失的, 应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

2.请基金管理人根据《审核关注事项指引》第九十条规定结合不动产项目运营模式特点, 完善分层决策机制中各决策层面对涉及不动产项目运营的重要事项的决策安排。

答复:

本基金已设置分层决策机制, 分为基金份额持有人大会层面、公募基金和专项计划层面和 SPV 和项目公司层面。

基金份额持有人大会层面: 主要决策《基金指引》等法律法规规定的法定事项, 包括: 金额超过基金净资产 20% 的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置; 金额超过本基金净资产 5% 的关联交易; 除基金合同约定解聘运营机构的法定解聘情形外, 解聘、更换运营管理

机构等事项。公募基金和专项计划层面：负责审议批准项目公司年度经营计划和财务预算及其修订方案等不动产项目重大运营事项。**SPV**和项目公司层面：负责项目公司日常经营事项，主要包括预算制定及执行、提升改造和印章管理等重要事项。具体情况如下：

（1）预算制定及执行

运营管理机构负责制定年度经营管理计划及不动产项目预算（“经营计划及预算”）的初步方案，协助项目公司上报至基金管理人及资产支持证券管理人进行审议，经基金管理人及资产支持证券管理人书面审批后由运营管理机构执行。经营及预算计划应包括如下内容：

1）研判当地商业市场情况，包括区域经济、竞争项目、消费客群，分析项目定位和竞争策略。

2）分析项目经营现状，包括租户结构、商户经营表现、项目财务表现、物业运营情况等。

3）制定运营策略及执行计划，含招商、推广、运营、物业管理等业务的年度计划和工作铺排。

4）年度大型维修、升级改造计划及必要性分析，对增值型改造提供收益分析。

5）按照合理假设，以月度为单位编制项目公司下一年度损益预算及目标，包括收入（含固定租金、物业管理费、推广费、抽成租金等组成明细）、成本、费用、利润、税费、运营净收益等内容。

6）制定与预算假设一致的铺位租金价格体系，以及广

告位、推广场地、停车场等各类多种经营收入的价格标准。

7) 根据预算编制月度资金使用计划。

8) 按照运营策略和预算假设，制定相应的年度经营目标，如销售额、租户坪效、租金收缴率、出租率、起租率、客流量、客户满意度、会员活跃度等。

运营管理机构应负责落实经审议通过的经营及预算计划，并将执行结果按月度向项目公司、基金管理人及资产支持证券管理人呈报。运营管理机构每季度定期召开经营管理会议，对经营及预算执行情况与基金管理人及资产支持证券管理人作讨论。

对于年度预算外支出事宜，运营管理机构应协助项目公司上报至基金管理人及资产支持证券管理人审议。具体审议事项参照《运营管理服务协议》所示运营管理事项权责表履行相应审批流程。

(2) 重要经营事项

根据《运营管理服务协议》，不动产项目运营过程中的重要事项，如提升改造、租金调整、免租安排、租金优惠、租户结构调整、物业管理和突发事件响应安排等决策安排如下：

1) 提升改造

运营管理机构接受管理人和项目公司委托，协助项目公司检查不动产项目的建筑本体、构件及设施设备，协助项目公司开展对不动产项目进行所有修整、改造（包括但不限于年度大中修、应急抢修、加固升级等建筑本体及附

属设施设备维修、装修升级改造更换等），以保持不动产项目处于良好的运营状态。

为实现项目的经济效益提升，对项目空间所进行的经营提升类主动改造，运营管理机构应对项目公司、基金管理人及资产支持证券管理人提供升级改造计划方案，说明改造的必要性、经济性、合规性、改造后的收入提升方案，以及开展改造的工期测算及造价测算。

对确需开展的相关方案，基金管理人及资产支持证券管理人和项目公司经审慎审批后执行，且运营管理机构有责任协助项目公司就相关改造事项开展证照申请、招标比选、供应商管理和施工安全管理。

2) 招商策略

运营管理机构依据基金管理人及资产支持证券管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展不动产项目招商管理工作，包括但不限于招商调整方案的制定、招商推广活动的策划、组织、实施，各类招商渠道的建设及维护，招商人员的培养与管理，品牌市场调研、租户或品牌资源储备，制定并依据招商调整方案进行客户跟进及落实租赁等工作。

3) 租金调整、免租安排、租金优惠和租户结构调整等租赁管理

运营管理机构接受管理人和项目公司委托，草拟及修订标准租赁合同格式文本，确保项目公司利益得到保证。原则上而言，项目公司应当使用经过基金管理人及资产支

持证券管理人书面同意后的标准租赁合同格式文本（模版修订亦需要经过基金管理人及资产支持证券管理人书面同意/邮件回复）对外签署租赁合同；但如因租户要求或其他特殊原因需要使用非标准格式版本的租赁合同（如租户所提供的版本），由基金管理人以及资产支持证券管理人在租赁合同审批时确认即可。

运营管理机构根据基于预算确定的铺位租金价格体系，以项目公司的名义负责物业出租、租赁备案（如需）、续租、退租及提前终止租赁合同等租赁相关工作，具体包括客户谈判、签署租赁合同、续签租赁合同、协调商铺移交和改造需求（如有）、退租协调、必要的提前退租追偿等工作。

4) 物业管理

运营管理机构负责不动产项目日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等，促使物业管理活动达到相应的物业管理标准。

运营管理机构应依法制定不低于其本身对其他类似商业不动产项目所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行，项目公司依法应当承担的安全管理责任不因此而免除。遇应急突发事件时运营管理机构应及时向项目公司、基金管理人及资产支持证券管理人反馈，并处理该等事件。根据不同的专业性质，运营管理机

构负责安排具体日常安全管理工作，运营管理机构应有专业人员负责专业安全管理的指导和协调工作。若运营管理机构委托第三方提供服务的，运营管理机构依法应当承担的安全管理责任不因委托关系而免除。若基金管理人及资产支持证券管理人对安全管理规则制度有合理建议或改进提升方案，运营管理机构应合理采纳执行。运营管理机构需签署安全生产责任书。

5) 突发事件响应安排

为应对项目公司及/或不动产项目发生的重大突发或紧急情况（系指水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡、紧急缴纳税务等刚性支出、及其他需紧急使用资金的情形），且属于超出预算外的支出，运营管理机构在书面告知（含邮件告知）基金管理人及资产支持证券管理人后先行垫付，基金管理人及资产支持证券管理人应当在事后根据《运营管理服务协议》的约定，对该笔支出的性质、金额及承担主体进行审查并作出认定。经认定应由项目公司承担的，基金管理人及资产支持证券管理人应予以审批，项目公司应在审批通过之日起 15 个工作日内向运营管理机构返还该笔垫付款项；经认定不应由项目公司承担的，该笔垫付款项由运营管理机构自行承担，运营管理机构不得向项目公司主张任何返还。

(3) 印章管理

基金管理人负责建立项目公司的印章管理、使用制度。项目公司的印章包括公章、法定代表人人名章、合同专用章（如有）、财务专用章、发票专用章；非经基金管理人同意，项目公司不得制作或授权使用其他印章。若基金管理人按照相关法律法规、《基金合同》等不动产基金文件、《运营管理服务协议》及基金份额持有人大会决议需使用相关印章的，项目公司应予以配合。

综上所述，管理人认为本基金已结合不动产项目运营模式特点，明确了分层决策机制中各决策层面对涉及不动产项目运营的重要事项的决策安排，符合《审核关注事项指引》第九十条相关规定。

(本页无正文，为《关于<关于红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金上市和深创投-星河集团商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页)

基金管理人：红土创新基金管理有限公司



2026 年 10 月 19 日

（本页无正文，为《关于<关于红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金上市和深创投-星河集团商业不动产1号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页）



计划管理人：深创投红土资产管理（深圳）有限公司

2026 年 10 月 19 日

（本页无正文，为《关于<关于红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金上市和深创投-星河集团商业不动产 1 号资产支持专项计划挂牌申请文件的审核问询函>的回复》之盖章页）



财务顾问：国泰君安证券股份有限公司

2026年10月19日