关于《关于中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-中国绿发商业不动产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:

中金基金管理有限公司、中国国际金融股份有限公司、国泰海通证券股份有限公司已收到《关于中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-中国绿发商业不动产 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〕019 号),经认真研究相关审核问询问题,结合《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法(试行)》等有关规定,就审核问询问题答复如下:

一、业务参与人资质及履职能力

(一)关于原始权益人

1.关于财务情况。根据申报材料,原始权益人一鲁能集团有限公司(以下简称鲁能集团)2025 年净利润为-3.88 亿元,原始权益人二山东绿发商业管理有限公司(以下简称山东商管)2024 年和 2025 年净利润均为负。请基金管理人和资产支持证券管理人(以下合称管理人)补充披露原始权益人一和原始权益人二(以下统称原始权益人)前述净利润指标为负的原因,充分揭示风险,

就其是否符合《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称《审核关注事项指引》）第七条规定发表明确意见。

答复：

鉴于本次回复中已将原始权益人财务数据更新至 2026 年半年报，故下文报告期指代 2023 年末/年度、2024 年末/年度、2025 年末/年度及 2026 年 6 月末/1-6 月。

（1）原始权益人一鲁能集团 2025 年净利润为负的原因

管理人已于招募说明书第二部分之“三、原始权益人一”之“（七）近三年及一期的财务数据及偿债能力分析”中补充披露鲁能集团 2025 年净利润为负的原因。

报告期内，鲁能集团净利润分别为 117,039.42 万元、124,141.54 万元、-38,755.89 万元以及 17,823.47 万元，导致鲁能集团 2025 年度净利润为负的主要原因为鲁能集团持续优化产业布局、主动推进业务结构转型升级过程中，房地产开发业务规模下降与新能源业务尚处转化放量阶段等因素叠加所致。报告期内，鲁能集团加快发展壮大新能源产业，新能源业务收入随项目逐步转商运营同比增长 26.19%，占营业总收入的比重由上年的 22.33%提升至 41.59%，成为公司营业收入的主要构成，未来新能源业务占比将持续上升。与此同时，房地产开发规模持续下降，叠加三亚、北京、宜宾、重庆等区域结转销售收入同比下降，房地产业务收入同比大幅下滑 62.30%，仅实现 384,344.70 万元，导致鲁能

集团营业总收入同比下降 32.26%至 1,152,360.27 万元。上述收入结构变化系鲁能集团战略转型过程中的主动调整结果，新能源板块虽已形成有力补充，但短期内尚不足以完全填补房地产板块的收入缺口。此外鲁能集团财务费用负担仍较重，全年财务费用达 158,886.84 万元，叠加收入降幅较大导致鲁能集团 2025 年净利润为负。2026 年 1-6 月份，鲁能集团净利润已由负转正，相较 2025 年有所改善。

从短期偿债指标来看，近三年及一期，鲁能集团的流动比率分别为 1.57、1.96、1.43 和 1.59，速动比率为 0.66、0.91、0.59 和 0.69，鲁能集团的短期偿债指标基本保持稳定，流动比率始终维持在 1 以上，短期偿债能力充足。从长期偿债指标来看，近三年，鲁能集团 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.33、3.56 和 2.93，偿债能力良好; 资产负债率分别为 69.67%、69.97%、70.82%和 70.61%，资产负债率缓慢提升，基本保持稳定。近三年及一期，鲁能集团的货币资金分别为 1,264,153.75 万元、733,339.93 万元、847,358.43 万元和 696,856.77 万元，货币资金充足。截至 2026 年 6 月末，绿发集团在主要金融机构获得授信总额度 2,816.46 亿元，其中已使用额度 892.51 亿元，尚未使用的授信额度为 1,923.95 亿元，体系内融资渠道畅通资金充裕。整体看，报告期鲁能集团的偿债能力较优。

总体而言，鲁能集团经营情况良好、财务状况可持续、资金合理充裕、融资渠道畅通，具备持续经营能力。

（2）原始权益人二山东商管 2024 年和 2025 年净利润为负的原因

管理人已于招募说明书第二部分之“四、原始权益人二”之“（七）近三年及一期的财务数据及偿债能力分析”中补充披露山东商管 2024 年和 2025 年净利润为负的原因。

报告期内，山东商管净利润分别为 832.89 万元、-586.95 万元、-6,193.86 万元以及 1,058.51 万元。山东商管 2024 年度净利润为负的主要系为发行中金中国绿发消费 REIT 新购置商业项目、全年资产折旧费以及财务费用影响，导致山东商管会计净利润降幅较大，成为负值。山东商管 2025 年度净利润为负的主要原因为发行中金中国绿发消费 REIT 处置子公司，导致投资收益为负。2026 年 1-6 月份，山东商管净利润已由负转正，经营情况有所改善。

从短期偿债指标来看，近三年及一期，山东商管的流动比率分别为 3.62、3.62 、4.90 和 6.57，速动比率为 3.55、3.56、4.82 和 6.46，山东商管的短期偿债指标基本保持稳定，流动比率和速动比率始终维持较高倍数，短期偿债能力充足。从长期偿债指标来看，近三年，山东商管 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.24、4.90 和 4.26，保障倍数较高；资产负债率分别为 60.57%、59.79%、33.09%和 30.68%，资产负债率持续下降。近三年及一期，山东商管的货币资金分别为 16,261.26 万元、20,213.71 万元、69,619.20 万元和 65,833.01 万元，货币资金充足。截至 2026 年 6 月末，山

东商管获得多家金融机构的授信总额共 16.55 亿元，其中已使用授信额度 13.03 亿元，未使用授信额度 3.52 亿元，融资渠道畅通资金充裕。整体看，报告期山东商管的偿债能力较优。

总体而言，山东商管经营情况良好、财务状况可持续、资金合理充裕、融资渠道畅通，具备持续经营能力。

（3）风险揭示

管理人已于招募说明书第一部分“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”补充风险揭示如下:

“原始权益人持续经营能力风险：原始权益人一鲁能集团 2025 年净利润为负，主要系鲁能集团持续优化产业布局、主动推进业务结构转型升级过程中，房地产开发业务规模下降与新能源业务尚处转化放量阶段等因素叠加所致；原始权益人二山东商管 2024 年和 2025 年净利润均为负，主要系中金中国绿发消费 REIT 发行新购置商业项目及处置子公司所致。若未来宏观经济恢复、商业不动产市场发展或公司业务结构转型升级进展不及预期，原始权益人的盈利指标可能继续波动或下滑，进而可能对其融资能力、资信水平及履行相关承诺的能力产生不利影响。”

（4）鲁能集团、山东商管符合《审核关注事项指引》第七条之要求的分析

1）经管理人和律师核查原始权益人鲁能集团、山东商管《营业执照》、公司章程及国家企业信用信息公示系统的公示信息，原始权益人鲁能集团、山东商管系合法有效存续的有限责任公

司，依法设立且合法存续，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形;

2）经管理人和律师核查济南华美胜地的《营业执照》、公司章程、济南市行政审批服务局出具的加盖济南市历下区行政审批服务局企业档案查询专用章的全套工商档案并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本反馈回复出具之日，鲁能集团为济南华美胜地股东，持有济南华美胜地100%的股权，鲁能集团持有的济南华美胜地的全部股权不存在质押或被冻结的情形。根据济南华美胜地就上海项目取得的《不动产权证书》、上海项目不动产档案查询结果，上海项目的房屋所有权人及相应的土地使用权人为济南华美胜地。综上，原始权益人鲁能集团享有对济南华美胜地及各不动产项目的所有权，不存在重大权属纠纷或者争议;

3）经管理人和律师核查山东鲁能贵和商贸有限公司（以下简称“贵和商贸”）的《营业执照》、公司章程、济南市行政审批服务局出具的加盖济南市行政审批服务局档案资料查询专用章的全套工商档案并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本反馈回复出具之日，山东商管为贵和商贸股东，持有贵和商贸100%的股权，山东商管持有的贵和商贸的全部股权不存在质押或被冻结的情形。贵和商贸于2026年9月7日取得了济南市自然资源和规划局核发的编号为鲁（2026）济南市不动产权第0186250号、鲁(2026)济南市不动产权第0187868号、鲁(2026)

济南市不动产权第 0186260 号、鲁（2026）济南市不动产权第 0186247 号的《不动产权证书》，该《不动产权证书》载明的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权由贵和商贸享有。综上，原始权益人山东商管享有对贵和商贸及各不动产项目的所有权，不存在重大权属纠纷或者争议；

4）根据原始权益人鲁能集团、山东商管提供的书面说明、确认文件、内部控制制度文件以及经管理人和律师核查原始权益人鲁能集团、山东商管提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，并经管理人和律师通过公开网站查询，原始权益人鲁能集团和山东商管信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全、具有持续经营能力，最近三年不存在重大违法违规记录。

5）根据原始权益人鲁能集团、山东商管提供的书面说明、确认文件以及经管理人和律师核查原始权益人鲁能集团、山东商管提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，并经管理人和律师通过公开网站查询，原始权益人鲁能集团和山东商管最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，被暂停或者限制融资的情形；

截至本问询回复之日，原始权益人控股股东及实际控制人中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发集团”）、原始权益人鲁能集团和山东商管均已出具承诺，如提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购

回全部基金份额或者不动产项目权益。本基金原始权益人向不动产基金转让项目公司股权，符合地方政府性债务管理规定，未新增地方政府隐性债务。

综上，管理人认为，原始权益人鲁能集团、山东商管具备《审核关注事项指引》第七条规定的作为原始权益人的资格。

2.关于资产重组。根据申报材料，本次入池资产包括上海艾迪逊酒店项目、济南贵和购物中心项目、济南贵和洲际酒店项目（以下统称本项目）,鲁能集团拟将上海艾迪逊酒店项目重组至新设的项目公司一。请管理人补充披露前述资产重组的最新进展及后续安排，并请管理人和律师就项目公司是否符合《审核关注事项指引》第十六条相关规定发表明确意见，充分揭示风险。

答复:

（1）资产重组最新进展

鲁能集团、济南华美胜地已于2026年7月27日签署了《出资协议》，鲁能集团将南京东路201号楼资产及其他资产、其负有的与南京东路201号资产相关联的目标债务、与南京东路201号资产的运营管理相关联的相应员工，一并转移至济南华美胜地。鲁能集团与济南华美胜地已于2026年10月底完成201号楼相应的不动产过户转移登记手续。根据济南华美胜地就上海项目取得的《不动产权证书》、上海项目不动产档案查询结果，上海项目的房屋所有权人及相应的土地使用权人为济南华美胜地。

上述内容已于招募说明书第五部分之“二、不动产基金的交易安排”之“(二)、交易流程和结构安排”中进行补充披露。

（2）济南华美胜地符合《审核关注事项指引》第十六条

1）经管理人和律师核查济南华美胜地《营业执照》、公司章程、全套工商档案，济南华美胜系合法有效存续的有限责任公司，依法设立且合法存续，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形；

2)经管理人和律师核查济南华美胜地会计制度和财务管理制度，济南华美胜地已制定《济南华美胜地酒店管理有限公司会计制度》和《济南华美胜地酒店管理有限公司财务管理办法》，财务会计制度和财务管理制度规范；

3）根据济南华美胜地就上海项目取得的《不动产权证书》、上海项目不动产档案查询结果，上海项目的房屋所有权人及相应的土地使用权人为济南华美胜地，济南华美胜地已合法且完全持有上海项目的所有权；

3.关于可供购入项目。请管理人按照《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：

1）符合条件的可供购入酒店资产

截至 2026 年 6 月 30 日，原始权益人或其控股股东持有或运营的酒店资产合计 50 家，总建筑面积 195 万平方米，客房数

量共计 11,674 间，2025 年的平均入住率 51.28%，平均经营毛利率（GOP Margin）20.93%。

除本次拟入池资产外，原始权益人及其控股股东、实际控制人持有或运营的、2026 年 1-6 月入住率不低于 70%的酒店资产共 7 处，总建筑面积约 37 万平方米，总投资额 78.87 亿元，总客房数 1,951 间，具体情况如下:

项目名称	项目区位	开业时间	建筑面积（万平米）	客房数	2025 年度营业收入（万元）
上海 JW 万豪侯爵酒店	上海市浦东新区	2019 年 8 月	11.36	515	33,533.31
三亚山海天 JW 万豪酒店	海南省三亚市	2014 年 11 月	6.29	435	14,181.19
voco 千岛湖阳光大酒店	浙江省杭州市淳安县	2017 年 9 月开业、2021 年 11 月升级为 voco 品牌	2.96	253	8,489.24
三亚山海天大酒店 傲途格精选	海南省三亚市	2017 年 3 月	4.50	216	8,124.55
无锡万豪酒店	江苏省无锡市	2018 年 9 月	6.63	249	6,906.84
三亚山海天雅诗阁服务公寓	海南省三亚市	2023 年 4 月	3.51	186	4,427.43
无锡万怡酒店	江苏省无锡市	2019 年 11 月	1.63	97	1,351.22

（2）符合条件的可供购入商业零售资产

除本次拟入池资产外，原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的符合条件商业资产共 2 处，总建筑面积 32.14 万平方米，总投资额 43.08 亿元，具体情况如下:

项目名称	项目区位	开业时间	建筑面积（万平方米）	2026 年 6 月末出租率	2025 年营业收入（万元）
天津贵和商业综合体	天津市	2018 年	28.42	96.12%	14,628.20
北京顺义贵和美丽汇	北京市	2018 年	3.72	95.50%	2,993.57

上述内容已于招募说明书第二部分之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“4、资产选取依据”中补充披露。

4.关于同类基金。请管理人说明本基金与中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金在产品定位、资产布局、业务规划、发展方向等方面的区别，以及防范同业竞争风险的措施与安排。

答复：

中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金（简称“中金中国绿发消费 REIT”）已于 2025 年 6 月 19 日成立，故在本基金成立后，中国绿发集团和山东商管旗下将存在两个 REIT 平台，其区别以及防范同业竞争风险的措施与未来安排说明如下：

（1）两个 REIT 平台产品定位、资产布局、业务规划及发展方向等方面的区别

1）中国绿发集团持有丰富的不动产资产，REITs 平台具有重要意义

中国绿发集团的全资子公司山东商管为本基金及中金中国绿发消费 REIT 的原始权益人。中国绿发集团是接受国务院国资委直接管理的多元化股权中央企业，根据国务院国资委核定的主责

主业，中国绿发集团主业为绿色能源、绿色科技等绿色低碳产业；城乡开发运营管理；文化、旅游、康养产业及相关贸易与服务。目前中国绿发集团在营酒店 50 家、大型文旅度假区 5 家；在管商业项目共 13 个，存量资产规模巨大。

中国绿发集团存量资产规模可观，且多数已经产生或者未来可以产生持续、稳定现金流，与 REITs 底层资产要求高度适配，因而中国绿发集团以旗下资产搭建 REITs 平台，既符合准入要求且具备可行性，又可为中国绿发集团打通“投、融、管、退”的资产投资运营生态闭环，与自身业务发展战略高度契合，REITs 平台对于中国绿发集团具有重要意义。

2）根据现行规则及自身战略规划安排，REIT 平台将各自聚焦发展

i）根据现行规则及中国绿发集团所持资产类别，本基金可扩募资产范围包括酒店、商业零售及办公资产

根据《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》（中国证券监督管理委员会公告〔2025〕21 号）、《审核关注事项指引》，商业不动产资产范围包括商业综合体、商业零售、办公、酒店等，故本基金可将中国绿发集团旗下酒店、商业零售及办公资产作为扩募资产。

ii）根据现行规则及中国绿发集团所持资产类别，中金中国绿发消费 REIT 拟扩募资产范围有机会拓展至文旅资产及符合条件的酒店、商业零售及办公资产

根据《关于印发＜基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025 年版）＞的通知》（发改办投资〔2025〕991 号），基础设施领域不动产投资信托基金资产范围包括文化旅游基础设施、消费基础设施（包括百货商场、购物中心、商业街区等；四星级及以上酒店项目）、商业办公基础设施（超大特大城市的超甲级、甲级商务楼宇项目）；根据《国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号），“支持已上市基础设施 REITs 新购入行业内同类项目以及具有关联性的不同行业领域项目，新购入项目与首次发行上市项目原则上应同属于所有权类或经营收益权类”；根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》，“拟购入的不动产项目原则上与不动产基金当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态，互补或者具有运营协同效应”。

ii）根据现行规则及自身战略规划安排，REIT 平台将各自聚焦发展

根据前述扩募规则及扩募资产准入范围、结合中国绿发集团的战略发展安排，本基金拟定位于聚焦商业不动产赛道（包括酒店、商业零售及办公等商业不动产资产）的 REIT 平台，通过商业不动产资产的不断购入，持续提升资产规模及分散度，助力 REIT 平台平稳运营；中金中国绿发消费 REIT 则定位于可搭配其

他不动产资产类别(例如中国绿发集团持有的文旅基础设施资产)的 REIT 平台，通过不同资产类型的组合，在经济发展的不同周期下形成互补效应，不断提升 REIT 平台的稳定性。

（2）防范同业竞争风险的措施与安排

1）现阶段本基金与中金中国绿发消费 REIT 同业竞争风险可控

本基金成立后，基金管理人将同时管理本基金与中金中国绿发消费 REIT，二者初始投资不动产资产的业态、所处区域以及市场定位存在差异，且日常运营管理团队不同，因此现阶段同业竞争风险可控:

i）初始投资不动产资产的业态、所处区域以及市场定位存在差异

本基金拟投资的不动产项目包括位于山东省济南市历下区的泉城路贵和购物中心和贵和洲际酒店、位于上海市黄浦区的上海艾迪逊酒店，中金中国绿发消费 REIT 持有的不动产项目为位于山东省济南市市中区的领秀城贵和购物中心，业态不完全相同。

对于两只基金投资的购物中心资产，领秀城贵和购物中心在所处商圈区位、经营模式、商业定位等方面与泉城路贵和购物中心存在显著差异，辐射客群范围及目标客群画像亦存在显著的不同，对两个项目的直接竞争进一步形成了较为明显的缓释作用。领秀城贵和购物中心所处商圈为二环南路商圈，泉城路贵和购物中心属于泉城路商圈，二者相距约 10 公里车程; 领秀城贵和购物

中心定位为集百货零售、餐饮美食、休闲娱乐等为一体的体验式购物中心，主要面向周边家庭型客群，泉城路贵和购物中心定位高端精品，以高端消费客群为核心客群，二者的商业定位、核心客群及品牌矩阵差异较大；此外，领秀城贵和购物中心以租赁模式为主，计租方式多为固定租金，而泉城路贵和购物中心以联营和抽成租金为主，二者的经营模式亦不相同。从过往实际经营情况来看，两个购物中心项目配备了相对独立的运管团队，未来也将保持较为稳定的差异化产品定位和相对独立的运营管理安排，因此不存在直接利益冲突或竞争关系。

ii）日常运营管理团队不同

针对本基金及中金中国绿发消费 REIT 项下不动产项目的运营管理，基金管理人为两只基金委托的运营管理机构虽有重叠，但负责执行日常运营的经营团队不同且团队人员不存在重叠。泉城路贵和购物中心的运营团队来自山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心（以下简称“贵和购物中心分公司”），领秀城贵和购物中心由山东商管总部下设的贵和茂项目部负责运营管理。两只基金的日常运营管理团队各自具备丰富的管理经验，对所在区域的市场、品牌、消费者和消费趋势有深入的理解，为两只基金项下不动产资产的稳定运作提供支持。不同的运营管理团队人员可有效避免基金管理人在运营管理过程中出现的利益冲突。

2）针对未来潜在的同业竞争风险设置的缓释措施

i）基金管理人层面

a）基金管理人内部制度层面

基金管理人建立并执行覆盖公募 REITs 投资管理、运营管理、风险控制、尽职调查等重点业务环节的基本制度，保障公募 REITs 业务规范展业。此外基金管理人制定了公募 REITs 关联交易管理、利益冲突管理相关制度或细则，加强公募 REITs 关联交易、利益冲突的管理，防范相关风险。

b）运营管理层面

运营管理安排调整后，本基金由山东商管担任运营管理统筹机构，绿发酒管担任运营管理实施机构，其中山东商管负责入池资产中购物中心业态的运营管理，绿发酒店管理（北京）有限公司（以下简称“绿发酒管”）负责入池资产中酒店业态的运营管理；中金中国绿发消费 REIT 由山东商管担任运营管理机构。

对于两只基金投资的购物中心资产，虽然均由山东商管作为运营管理机构，但两个购物中心资产的运营管理团队独立，泉城路贵和购物中心的运营管理团队源自贵和购物中心分公司的团队人员，而领秀城贵和购物中心由山东商管总部下设的贵和茂项目部负责运营管理，二者的运营管理团队互相分离，两只基金的日常运营管理团队各自具备丰富的管理经验，对所在区域的市场、品牌、消费者和消费趋势有深入的理解，为两个购物中心的稳定运作提供支持，有效避免了利益冲突风险。

因此，在实操当中，两只 REITs 的日常运营管理团队不同，

项目公司的预算由运营管理团队拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行。基金管理人将在所管理的不同公募 REITs 之间严格落实基金财产的相互隔离，并严格按照相关法律法规以及内部管理制度的规定防范利益冲突。

如未来存在可能发生的同业竞争和可能存在的利益冲突，基金管理人 REITs 投委会将讨论决定相关情形的处理方式，制定公平对待不同不动产项目的相关措施，并在定期报告中予以披露，必要情况下还会进行临时披露，接受投资者监督。

c）投资扩募层面

在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，基金管理人内部制度要求存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

基金拟扩募购入新项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对扩募和新购入项目相关事项进行审议。如出现不同基金拟扩募购入的资产范围存在重叠的特殊情况的，基金管理人将充分披露和提示该等情况和潜在的利益冲突情形，由基金份额持有人大会进行决策。

ii）原始权益人/运营管理机构层面

a）不动产项目的外部资源层面

两只基金投资的购物中心资产虽同处于济南市，但在所处商圈区位、经营模式、商业定位等方面均存在显著差异，辐射客群范围及目标客群画像亦存在显著的不同，覆盖的核心品牌资源均不存在重叠，不涉及利益冲突情形。

在后续的运营管理过程中，各不动产项目将基于项目所在区位和面向客群的差异，继续按照符合当地消费趋势的定位和运营策略开展运营工作。中国绿发集团和山东商管将统筹管理各项目，并确保在公平公正的前提下为各项目导入匹配的品牌资源，促进各项目在保留各自特色的状态下长期稳健运营。

b）不动产项目的内部管理层面

如前文所述，两个 REITs 平台本质上由独立团队负责日常运营管理，实操运营人员不同且各项目独立记账。山东商管亦在内部做好了充分的信息隔离和财务独立安排，确保各项目日常运营团队的独立性。未来，如两个 REITs 平台新购入不动产项目，山东商管和基金管理人将合理规划运营管理机构的角色并妥善安排运营管理团队，持续保障各个不动产项目运营的独立性，防范可能存在的利益冲突风险。

综上所述，本基金与中金中国绿发消费 REIT 平台定位存在差异、且针对潜在同业竞争风险已设置合理缓释措施，以保障二者的平稳运营。

整体来看，基金存续期内，管理人将持续跟踪资本市场环境变化、公募 REITs 相关监管政策演进，以维护基金份额持有人利

益为核心前提，推动本基金与中金中国绿发消费 REIT 开展基金合并或其他协同发展方式，通过资产管理协同、资本运作统筹安排，整合运营管理资源，理顺资产布局，缓释两只产品的同业竞争风险，实现基金长期价值提升与持有人利益最大化。

（二）关于运营管理机构。根据申报材料，本项目设置运营管理统筹机构和运营管理实施机构，二者最近一期净利润均为负，运营管理统筹机构与原始权益人二山东商管为同一套运营体系及人员。请管理人：

1.补充披露运营管理统筹机构和运营管理实施机构最近一期净利润为负的原因，分析说明其持续经营能力和履职能力，以及设置运营管理统筹机构和实施机构的必要性，并就其是否符合《审核关注事项指引》第八条、第六十七条的规定发表明确意见，充分揭示风险。

答复：

管理人已于招募说明书第二部分“五、运营管理机构”中对运营管理统筹机构和运营管理实施机构的相关情况进行补充披露。

（1）运营管理统筹机构净利润表现及持续经营、履职能力

1）绿发商业净利润为负原因分析

绿发商业管理（北京）有限公司（以下简称“绿发商业”）系中国绿发集团于 2025 年 11 月出资设立的商业不动产运营管理平台公司。根据中国绿发集团战略规划，绿发商业拟作为集团旗下统筹商业不动产运营管理的平台，对集团内重点商业项目实施统

筹管理、资源协调与优势赋能。

报告期内，绿发商业尚处于设立初期，相关拟由其统筹管理的商业资产及管理职能尚在筹划搭建过程中，暂未实际开展运营管理业务、未取得运营管理服务收入；同期发生了公司设立及前期筹备相关的人员薪酬、办公场地租赁、系统搭建等固定费用支出，上述因素系其最近一期净利润为负的主要原因。该等亏损系新设平台公司筹建阶段的正常现象，不构成对其持续经营能力的重大不利影响。

2）山东商管将接替绿发商业担任本次 REIT 运营管理统筹机构

考虑到绿发商业成立时间较短、尚未实际展业，经各方审慎论证，拟由山东商管（山东绿发商业管理有限公司，即本项目原始权益人二）接替绿发商业担任本项目运营管理统筹机构。本次调整主要基于以下因素:

i）**山东商管系底层资产历史运营核心主体，可确保管理团队与经营管理的稳定性、延续性。**山东商管系济南项目原始权益人，报告期内深度参与并主导了底层资产的运营管理工作，核心管理团队均为山东商管在册员工。由其直接担任统筹机构，可避免因新设主体承接导致的团队磨合期与管理断层，确保运营管理体系不因 REITs 发行及统筹机构调整而发生实质变化。

ii）**山东商管具备丰富的区域在地资源与商业运营管理经验。**山东商管起步于济南，运管团队深耕山东商业不动产领域近 30 年，

目前在济南在管多个商业资产项目，包括已上市的中金中国绿发消费 REIT 底层资产——领秀城贵和购物中心，积累了成熟的招商运营、租户管理、市场推广及成本管控体系，在地商业资源与项目操盘经验扎实。

iii）**山东商管具备已上市消费基础设施 REIT 的运营管理经验，可保障本项目与存量 REITs 的协同稳健运行。**山东商管系中金中国绿发消费 REIT 的运营管理机构，该基金自 2025 年 6 月上市以来运营平稳，2026 年上半年实现可供分配金额约 4,095.49 万元，按半年度数据折算可供分配金额完成率约 108%，充分验证了其作为 REITs 运营管理机构的实操能力与管理成熟度。

截至问询回复之日，本次统筹机构调整已履行中国绿发集团内部决策程序，基金管理人就运营管理服务协议主体变更、权责划分及费用安排等事项与山东商管重新签署相关协议，并按规定履行信息披露义务。

绿发商业因系新设平台公司、尚未实际展业导致最近一期净利润为负，经本次调整后不再担任本项目运营管理统筹机构，该事项不会对本项目运营管理的稳定性产生不利影响。

3）山东商管持续经营能力及履职能力

i）山东商管经营情况稳定，具备持续经营能力

山东商管经营情况良好、财务状况可持续、资金合理充裕、融资渠道畅通，具备持续经营能力。具体分析详见“一、业务参

与人资质及履职能力”之“（一）关于原始权益人”之“1、关于财务情况”。

ii）山东商管资产管理经验丰富、团队稳定性较强，具备较好履职能力

山东商管深耕商业不动产运营管理近 30 年，运营管理团队自 1997 年起即运营管理底层资产济南泉城路贵和购物中心，此外在管的领秀城贵和购物中心自 2014 年开业以来出租率、租金收缴率长期保持高位，已形成覆盖招商筹开、租户管理、市场推广、工程维保、成本管控的全链条运营体系；其作为运营管理机构保障中金中国绿发消费 REIT 平稳上市并稳健运作，已具备 REITs 项下信息披露、投资者沟通、监管对接、预算管理等统筹能力。此外，山东商管为本项目配备的主要管理人员均具有 14 年以上商业不动产运营管理经验，核心团队全程参与了底层资产报告期内的运营管理工作，人员结构稳定。

（2）运营管理实施机构净利润表现及持续经营、履职能力

1）绿发酒管净利润为负原因分析

绿发酒管公司成立于 2016 年 3 月，系中国绿发旗下的专业酒店资产管理平台，运营管理国内 50 家酒店，具备较为丰富的酒店资产管理经验。

绿发酒管公司作为独立法人单位，其中本部为酒店管理平台，分公司主要包括无锡万豪酒店分公司、无锡万怡酒店分公司、千岛湖阳光大酒店分公司，分别运营绿发集团内部的无锡万豪酒店、

无锡万怡酒店、voco 千岛湖阳光酒店资产项目。

2026 年一季度，绿发酒管实现收入 4,188.43 万元，同比增长 5.84%，实现净利润-174.47 万元。公司一季度亏损主要由本部（净利润-57.17 万元）及千岛湖阳光酒店（净利润-326.79 万元）导致，**与季度收入确认节奏及旅游目的地季节性因素密切相关。随着二季度进入旅游旺季，公司 2026 年上半年已实现净利润 461.72 万元。**

i）绿发酒管本部一季度亏损原因分析

2026 年一季度，绿发酒管公司本部净利润为-57.17 万元，主要系收入确认节点与刚性成本费用支出存在期间错配所致，并非经营能力实质性波动，其中收入端主要来源于资产管理费收入，通常于当年四季度确认；成本费用端为日常运营管理支出。

ii）voco 千岛湖阳光酒店一季度亏损原因分析

该酒店 2017 年 9 月开业，2021 年 11 月升级为洲际旗下 voco 品牌，定位千岛湖景区高品质休闲度假酒店。一季度属于区域市场传统淡季，该酒店往年一季度出现阶段性亏损，但全年累计均为盈利状态，以 2025 年为例，一季度净利润-329.01 万元，全年净利润 184.01 万元。且 2026 年一季度虽亏损，但营业收入及利润总额均实现同比增长 5%。**该酒店一季度亏损系区域市场季节性波动所致，具体如下：**

一季度亏损为千岛湖度假业态的固有季节性特征，据淳安县人民政府《关于县政协十届四次会议第 56 号提案的答复》，每年

11 月至次年 3 月为千岛湖旅游淡季，淡季游客量不及旺季 30%，酒店入住率旺季可达 70%以上、淡季骤降至不足 20%，淡旺季分化显著。千岛湖核心吸引力集中于 4-10 月亲水避暑季，1-3 月冬春阴冷多雾，游船、户外体验等核心度假项目运营受限，叠加一季度仅春节形成短期客流脉冲、节后快速回落，一季度客流不足，区域内酒店普遍面临阶段性经营承压，该季节性波动具备区域普遍性与可预测性，不影响酒店长期盈利基本面。

2）绿发酒管持续经营能力及履职能力

i）绿发酒管经营情况稳定，具备持续经营能力

2023 年-2026 年一季度，绿发酒管营业收入分别为 19,730.07 万元、19,945.96 万元、20,546.40 万元和 4,188.43 万元，收入规模保持平稳增长；净利润分别为 467.16 万元、180.57 万元、765.61 万元和-174.47 万元。绿发酒管 2026 年一季度净利润为负，系本部资产管理费按年确认形成的期间错配、母公司所得税分摊以及千岛湖酒店传统淡季等短期、季节性因素叠加所致，公司一季度收入同比增长 5.84%、利润总额及净利润同比大幅减亏；同时绿发酒管上半年已实现净利润 461.72 万元，全年预计盈利约 657.55 万元，不存在持续经营能力的实质性波动。

从短期偿债指标来看，2023 年-2025 年及 2026 年 1-6 月，绿发酒管的流动比率分别为 1.44、1.39、1.56 和 1.89，速动比率为 1.43、1.38、1.55 和 1.88，绿发酒管的短期偿债指标基本保持稳定，报告期内呈波动增长趋势，短期偿债能力较为充足。从长期偿债

指标来看，近三年，绿发酒管 EBITDA 利息保障倍数分别为 12.57、10.77 和 15.18，保障倍数较高；近三年及一期，绿发酒管资产负债率分别为 52.40%、56.62%、49.03%和 45.16%，资产负债率水平较低且整体呈下降趋势。整体看，报告期绿发酒管的偿债能力较优。

总体而言，绿发酒管经营情况良好、财务状况可持续、资金合理充裕、融资渠道畅通，具备持续经营能力。

ii）绿发酒管具备成熟的酒店资产管理体系与稳定的运营团队，履职能力具有保障

绿发酒管公司为中国绿发专业酒店管理平台，现布局并运营 50 家高端商务及度假酒店，项目分布上海、北京、海南、新疆等 22 个国内核心城市与热点旅游目的地。与万豪、洲际、希尔顿、四季、地中海、雅高等全球知名酒店集团建立了深度战略合作伙伴关系；经过多年运营积累，绿发酒管公司围绕酒店全生命周期积累丰富实践经验，已形成覆盖酒店筹开筹备、品牌方协同管理、渠道运营、市场推广、工程维保、成本管控的全链条酒店资产管理体系。经营业绩方面亦实现稳步增长，展现了良好的运营管理履职能力。绿发酒管公司核心团队全程参与了绿发 50 家酒店等在管资产报告期内的运营管理工作，人员结构稳定，并为本项目配备的主要负责人员均具有 20 年以上高端酒店运营管理经验。

（3）设置运营管理统筹机构和实施机构的必要性

1）两类业态经营模式存在明显差异，设置分层管理架构具有

必要性

本基金底层资产包括购物中心和酒店两类业态。购物中心由贵和商贸直接对外经营并与商户签署合同；酒店项目采取整租模式，由承租方直接经营并聘请酒店品牌方提供经营管理服务。两类业态在经营模式、管理重点及风险控制方式等方面差异显著，有必要设置“运营管理统筹机构+运营管理实施机构”的分层管理架构，兼顾项目整体管理的一致性和酒店管理的专业性。

2）山东商管担任统筹机构，延续购物中心原有运营体系，与购物中心经营模式相匹配

基金发行前，泉城路贵和购物中心由山东商管整体租赁并负责运营。山东商管运营管理团队深耕商业运营近30年，长期参与贵和商业项目运营管理，熟悉项目定位、商户结构、租赁及联营安排，拥有相应的专业团队、品牌资源和数字化运营能力。根据《运营管理服务协议》,统筹机构负责制定并落实购物中心运营方案、招商策略、租户结构、租金及营销安排、运营成本和维修维保计划及年度预算，协助开展租约谈判、合同签署、商户交付及退租等工作，并协助收取联营收入、租金、物业管理费及其他经营款项，对款项回收异常、租约提前终止等风险及时报告并提出处理方案。由山东商管担任统筹机构,有利于延续原有运营体系、核心团队、商户关系和业务资源，保障基金发行前后运营管理工作的平稳衔接。

3）绿发酒管担任实施机构，发挥酒店专业协调监督作用，与

酒店整租模式相匹配

酒店经营涉及客房、餐饮、宴会、收益管理、品牌管理、经营预算、经营证照、维修维保及安全生产等专业事项，与购物中心运营存在明显差异，有必要由具备酒店专业管理能力的机构提供专业服务。

绿发酒管系中国绿发集团酒店板块专业化管理平台，现布局并运营 50 家高端商务及度假酒店，项目分布上海、北京、海南、新疆等 22 个国内核心城市与热点旅游目的地。与万豪、洲际、希尔顿、四季、地中海、雅高等全球知名酒店集团建立了深度战略合作伙伴关系；经过多年运营积累，绿发酒管围绕酒店全生命周期积累丰富实践经验，已形成覆盖酒店筹开筹备、品牌方协同管理、渠道运营、市场推广、工程维保、成本管控的全链条酒店资产管理体系。

根据《运营管理服务协议》，运营管理实施机构负责协调并监督酒店项目落实经营计划和预算，提供经营数据、账户流水及预算执行分析；监督酒店经营收入归集以及固定租金、分成租金等款项支付，对收入归集、账户权限和租金计算异常及时报告并督促整改；同时协调酒店项目及品牌方开放必要的业务、财务和账户查询权限，为经营数据穿透管理、审计评估及品牌管理提供支持。实施机构主要履行协调、监督、报告和督促整改职责，不直接替代酒店项目及品牌方开展酒店现场经营。

4）两家机构职责衔接、各有侧重，有利于提升运营管理效率

和风险应对能力

综上，山东商管能够发挥统一统筹和购物中心运营管理作用，绿发酒管能够发挥酒店专业协调、经营监督和风险控制作用。上述安排与项目不同业态的经营模式相匹配，两家机构职责相互衔接、各有侧重，有利于提升运营管理效率和风险应对能力，保障不动产项目长期稳定运营。

（4）山东商管、绿发酒管符合《审核关注事项指引》第八条、第六十七条之要求

经管理人及项目律师核查，并结合上述对运营管理统筹机构和实施机构主体持续经营、履职能力分析：

1）就《审核关注事项指引》第八条：山东商管及绿发酒管经营情况稳定、财务状况良好，具有持续经营能力；报告期内最近3年不存在重大违法违规记录；最近1年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。**山东商管作为本项目运营管理统筹机构、绿发酒管作为运营管理实施机构，符合《审核关注事项指引》第八条规定的作为运营管理机构的相关条件。**

2）就《审核关注事项指引》第六十七条：基金管理人已与山东商管、绿发酒管签署运营管理服务协议，明确约定服务内容、费用标准及支付方式、解聘及更换条件与流程、履职情况评估安排等事项，相关内容明确、具体、可执行；山东商管具备商业不动产相关的成熟运营管理经验，已在领秀城贵和购物中心及中金

中国绿发消费 REIT 项目中体现出良好的运营管理能力、市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力，并将制定适宜本项目的运营管理机制以稳定提升资产收益水平。绿发酒管长期从事高端及度假酒店运营管理，运营管理 50 家酒店，具备酒店类资产相应的市场定位、收益管理及成本管控能力。**综上，山东商管作为本项目运营管理统筹机构、绿发酒管作为运营管理实施机构，符合《审核关注事项指引》第六十七条的相关规定。**

2.按照《审核关注事项指引》第九十一条相关规定，补充披露运营管理统筹机构运营体系与人员的具体情况、管理规模、运营稳定性、历史和在管商业不动产项目情况以及历史业绩等，分析说明其独立运营及管理能力。

答复:

管理人已于招募说明书第二部分“五、运营管理机构”之“（二）与不动产项目运营相关的业务情况”中补充披露如下运营管理统筹机构运营管理能力的相关情况。

绿发商业因系新设平台公司、尚未实际展业导致最近一期净利润为负，经各方审慎论证，本项目运营管理统筹机构已调整为山东商管直接担任，相关运营管理职能由山东商管实质承载。**山东商管具备商业不动产相关的成熟运营管理经验，在本 REIT 项目中作为济南项目原始权益人，同时已在中金中国绿发消费 REIT 项目（底层资产为济南领秀城贵和购物中心）担任运营管理机构，展现了较为突出的运营管理能力。**

据此，按照《审核关注事项指引》第九十一条要求，补充披露山东商管运营体系与人员情况、运营团队构成、历史和在管项目情况如下:

（1）山东商管已具备成熟商业运营矩阵体系、商业资源优势突出。

山东商管商业运营业务起步于济南，运营管理团队自 1997 年首个商业购物中心——济南泉城路贵和购物中心（即本次济南项目资产）开业以来，已积累近 30 年商业不动产资产管理经验。经过多年发展，山东商管已形成成熟的“贵和”系商业品牌，并长期运营中国绿发集团“贵和购物中心”、“贵和·美丽汇”等商业产品线，业务涵盖商业项目运营管理、品牌代理等领域，构建了覆盖招商筹开、租户管理、市场推广、工程维保、成本管控的全链条标准化运营体系。

在管理规模方面，山东商管对中国绿发集团商业项目实行统筹管理及资源共享，目前在管及统筹管理中国绿发集团商业项目共 13 个，合作品牌超 4,500 家，并建立了完善的大会员体系，布局覆盖京津冀、长三角、环渤海、川渝、海南、新疆等国家重点发展区域。截至 2025 年末，在管购物中心及写字楼项目获评绿色零碳类认证占比达 100%。

此外，中国绿发集团尚有厦门国际中心商业项目、重庆鲁能城商业综合体、乌鲁木齐商业项目以及杭州商业项目等 4 个在建储备项目，合计建筑面积约 41.66 万平方米，未来竣工后拟持续

由山东商管统筹运营，管理规模具有可持续拓展空间。

（2）山东商管运营团队构成合理、管理团队行业管理经验丰富，为项目稳定运营保驾护航

截至 2026 年 6 月末，山东商管从事商业运营管理业务员工平均年限超过 14 年，大学及以上学历占比 73.8%，员工平均年龄 39 岁。未来山东商管作为本 REIT 运营管理统筹机构拟配备运营管理人员共约 63 人，其中业务人员约 50 人，管理人员约 13 人。专业领域覆盖招商、营运、营销、工程、物业等板块，队伍从业经验扎实，均具备 5 年及以上商业运营工作经验。

核心管理人员均为具备丰富商业不动产项目运营管理经验的资深行业人员，具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等复合背景，团队成熟度高、人员稳定性强，积累了稳定的客户合作关系与成熟的项目全流程管理经验。主要人员情况如下:

表：运营管理统筹机构（山东商管）核心管理人员情况

姓名	职务	相关职业经历	职责
张霞	公司法定代表人、董事、总经理	1997年加入山东鲁能商贸公司，曾任贵和购物中心副总经理，山东商管招商中心主任、总经理助理等职位，现任山东商管法定代表人、董事、总经理。业务经验丰富，拥有20余年招商运营及企业管理经验。	对公司改革发展负首要责任，根据公司章程的规定行使职权，负责公司全面工作，履行党的建设第一责任。对管理业务负直接领导和直接管理责任。
房政	总会计师、首席合规官	2006年加入鲁能集团，曾任职于鲁能集团资本运营部、投资规划处、财务资产部、上海分公司，厦门绿发投资有限公司等。现任山东商管总会计师、首席合规官。具有丰富	协助董事负责内部审计、法律合规工作，负责财务资产、资本运营、招投标管理工作。对分管业务负直接领导和直接管理责任。

姓名	职务	相关职业经历	职责
		的商业运营、财务管理、资本运作工作经验。	
武华	财务资产部经理	2013年加入山东鲁能亘富开发有限公司，曾任职于山东鲁能亘富开发有限公司、鲁能集团、中国绿发、北京商业旅游管理分公司、鲁能新能源（集团）有限公司、天津中绿电投资股份有限公司财务资产部。现任山东商管财务资产部经理。具有5年以上财务管理工作经验。	根据公司发展及管理要求，开展财务制度与流程的管理、制定适用的财务管理细则、编制执行财务预算、资金筹集运用管理、组织财务核算及管理、审核监督公司各项经济业务、对经济环境及经营指标进行测算分析，为企业的经营管理和决策提供专业支持，以保证公司平稳运营。
杨立敏	物业安监部副经理	2000年加入山东鲁能集团有限公司，曾任职于山东鲁能集团有限公司贵和购物中心物管部、山东鲁能物资集团有限公司贵和购物中心物管部、山东鲁能商贸有限公司贵和购物中心、山东鲁能商业管理有限公司贵和购物中心。现任山东商管物业安监部副经理。具有25年以上物业管理从业经验。	根据公司发展战略及管理的要求，全面统筹物业安监部的日常管理工作，开展公司工程设备、物业外包服务、物业客服、工程物品物料等管理工作，协助公司编制外拓项目物业管理服务方案，做好物业归口能耗费用管控，为公司各业态提供符合实际需求的高质量物业服务；承担公司运营安全、检查、监督及指导工作，对所承担的工作负全部责任。

运营稳定性方面，本 REIT 成立后，为保证项目运营稳定性，山东商管拟为本项目配备的运营团队将以不动产项目原有运营管理人员为主，**核心团队全程参与了底层资产报告期内的运营管理工作，人员劳动关系、管理体系均不发生实质变化，可实现运营体系与团队的无缝衔接。**

（3）山东商管历史和在管商业不动产项目经营稳健、历史业绩表现良好

1）山东商管已具备 REITs 运作经验

山东商管系中金中国绿发消费 REIT(底层资产为济南领秀城贵和购物中心)的运营管理机构，该基金自 2025 年 6 月上市以来运营平稳。2026 年上半年，领秀城贵和购物中心实现可供分配金额约 4,095.49 万元，按半年度数据折算可供分配金额完成率约 108%，充分验证了其作为 REITs 运营管理机构的统筹管理能力。

2）山东商管在管核心资产经营指标稳健

山东商管作为中国绿发旗下重要的商业资产运营管理平台，长期负责集团内核心优质商业资产的培育和管理工作。其中，天津贵和购物中心、北京顺义贵和美丽汇等在管核心商业项目出租率长期保持在 95%以上，高于行业平均水平；济南领秀城贵和购物中心作为绿发集团首支 REIT 项目的底层资产，自 2014 年开业以来出租率、租金收缴率长期保持高位。山东商管持有或运营部分核心商业资产情况如下:

表：运营管理统筹机构（山东商管）持有或运营部分核心商业资产情况

序号	资产名称	所属行业	所在区域	资产运营状态	建筑面积（万平方米）	2026 年 6 月末出租率
1	天津贵和商业综合体	商业综合体（含购物中心、商业办公用房）	天津	已开业，购物中心开业时间 2018 年 1 月；商业办公用房开业时间 2018 年 8 月	28.42	96.12%
2	北京顺义贵和美丽汇购物中心	购物中心	北京	已开业，2018 年 12 月	3.72	95.50%

3）山东商管行业认可度较高

山东商管运营管理的商业项目近年多次获得国家及省部级荣誉，包括 BREEAM 低碳运营卓越级认证、LEED 铂金级认证、全国青年文明号、全国五一巾帼标兵岗、全国示范智慧商店、国家级及省部级“绿色商场”、地方“放心消费示范单位”，以及天津贵和购物中心获评 2025 年天津市“年度城市商业领航奖”等，运营品质获得权威机构及行业主管部门认可。

综上所述，经管理人核查，山东商管运营管理经验成熟、团队稳定、业绩可验证，运营管理能力具有充分保障，符合《审核关注事项指引》第九十一条关于运营管理机构人员构成、管理规模、运营稳定性、历史和在管项目情况及历史业绩等方面的相关要求。

二、不动产合规情况

（一）关于合规手续

1.关于手续齐备性。根据申报材料，济南贵和购物中心项目存在加改建、部分租户借用消防疏散通道情形。请管理人和律师：

（1）补充披露前述加改建部分是否取得相应合规手续、租户借用消防疏散通道的具体情况，以及前述情形所涉面积占比、现金流占比、后续整改安排及进展等，结合可能面临的处罚情形、金额大小及处罚承担主体等，评估对本项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）关于加改建工程部分具体情况

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”中补充披露如下加改建部分的合规手续情况。

根据管理人、律师及工程顾问现场踏勘情况、贵和商贸的书面确认，并结合北京戴德梁行咨询有限公司出具的《济南绿发贵和商场商业不动产项目技术尽职调查报告》,泉城路贵和购物中心在初始建设完成竣工验收后，主要存在 3 项加改建情形，未取得建设工程规划许可、建设工程施工许可、消防设计审查、消防验收、竣工验收合规手续。

经核查，前述加改建工程产生的现金流和面积占比较小，对泉城路贵和购物中心持续稳定运营不构成实质性不利影响。同时，原始权益人已出具承诺函承担上述加改建工程可能对项目公司产生的损失，包括整改、拆除或其他任何相关主管部门要求所产生的费用以及因加改建工程所导致项目公司所需向第三方支付全部款项。

具体分析如下:

1）加改建工程涉及面积占比情况

根据原始权益人及项目公司的确认，泉城路贵和购物中心共有 3 项加改建工程，具体情况如下:

序号	加改建事项	改建面积（平方米）	占泉城路贵和购物中心建筑面积比例	占济南项目建筑面积比例
1	一处区域打通作为通行楼梯	64	0.11%	0.05%

2	四层台阶下方后期加固搭建钢结构平台	95	0.16%	0.07%
3	地下一层部分设施设备用房改造为临时经营用房	523	0.90%	0.38%
-	**总计**	**682**	**1.17%**	**0.49%**

综上，前述 3 项加改建工程合计涉及面积约 682 平方米，占泉城路贵和购物中心建筑面积比例为 1.17%，占济南项目整体建筑面积的 0.49%，占比相对较小。

2）加改建工程涉及现金流占比情况

加改建工程 1: 主要加改建工程为一处区域打通作为通行楼梯，涉及改建面积为 64 平方米，区域主要作为泉城路贵和购物中心内部通行楼梯使用，不属于独立经营空间，未对外出租或单独收费，不独立产生现金流；

加改建工程 2: 四层台阶下方后期加固搭建钢结构平台，涉及改建面积为 95 平方米钢结构平台，区域主要用于购物中心 VIP 会员中心使用，该区域未用于对外出租或独立经营，不独立产生现金流；

加改建工程 3: 地下一层部分设施设备用房改造为临时经营用房，涉及改建面积为 523 平方米，其中 31 平方米设备用房改建为运营管理机构办公室使用，该区域未用于对外出租或独立经营，不独立产生现金流；另 492 平方米设备用房改建为商铺出租，该部分面积报告期内产生收入分别为 5.43 万元、38.51 万元、43.83 万元以及 5.35 万元，占泉城路贵和购物中心同期营业收入的比例分别为 0.10%、0.22%、0.19%以及 0.02%，占济南项目同期营业

收入的比例分别为 0.07%、0.14%、0.12%及 0.01%。

综上，前述加改建工程中，492 平方米设备用房改建为商铺独立产生现金流，相关现金流占泉城路贵和购物中心及全部入池不动产项目营业收入的比例均较低，不构成泉城路贵和购物中心的主要现金流来源。

3）加改建工程整改安排及进展

截至本问询回复之日，针对上述加改建工程，已由济南市房产测绘研究院出具的《房屋安全鉴定报告》，经鉴定，未对房屋主体结构造成损伤。此外，已由山东亚安建筑工程有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，经评估泉城路贵和购物中心消防安全等级为良好，不存在重大火灾隐患。泉城路贵和购物中心已基于加改建工程情况，于 2026 年 9 月 22 日重新取得《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

4）加改建工程对项目稳定运营的影响

就前述加改建工程，未取得建设工程规划许可、建设工程施工许可、消防设计审查、消防验收、竣工验收合规手续。根据《中华人民共和国城乡规划法》相关规定，依法应取得建设工程规划许可而未取得的，建设单位（贵和商贸）可能被处建设工程造价 5%以上 10%以下罚款，或被要求限期拆除、没收实物或者违法收入。根据《建筑工程施工许可管理办法》的相关规定，依法应取得施工许可证而未取得即施工的，建设单位（贵和商贸）可能被处工程合同价款 1%以上 2%以下罚款。根据《建设工程质量管理

条例》的相关规定，依法应组织竣工验收而未经验收擅自投入使用的，建设单位（贵和商贸）可能被处工程合同价款 2%以上 4%以下罚款。根据《中华人民共和国消防法》的相关规定，依法应进行消防设计审查或消防验收而未履行相应程序的，贵和商贸可能被责令停止施工、停止使用或者停产停业，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。

为进一步缓释前述风险，山东商管已出具承诺:（1）如济南项目或贵和商贸等相关主体未来受到规划、消防、质监或任何有权机构提出的对上述事项的整改、拆除或其他任何相关要求，山东商管将立刻自行承担全部费用并及时按要求采取必要的整改、拆除等措施以使济南项目符合相应政府主管部门或任何有权机构提出的要求;（2）如未来济南项目或贵和商贸因前述事项（即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贵和商贸股权之前所实施的任何济南项目相关工程的任何固定资产投资建设手续的缺失),导致贵和商贸需向第三方（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，或对济南项目运营造成任何不利影响的,或需承担任何责任的,由山东商管承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿贵和商贸所遭受的全部直接损失;（3）山东商管将确保济南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济南项目的长期持续稳定运营管理造成负面影响或实质不利影响。

综上所述，管理人及律师认为，上述加改建工程不影响项目的持续稳定运营。

（2）租户借用消防疏散通道情况

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”中补充披露如下租户借用消防疏散通道的具体情况。

1）租户借用消防疏散通道的具体情况

根据管理人、律师及工程顾问现场踏勘情况、贵和商贸的书面确认，并结合北京戴德梁行咨询有限公司出具的《济南绿发贵和商场商业不动产项目技术尽职调查报告》,泉城路贵和购物中心部分租户存在借用/占用消防疏散通道的情形，涉及区域如下:

序号	加改建事项	位置
1	某店铺布局对消防前室进行了改造	4 楼
2	部分区域商铺占用消防通道	3 楼
3	商场 1 楼至 5 楼部分店铺存在不同程度的消防疏散通道占用问题	1 楼、2 楼、3 楼、4 楼、5 楼

2）借用消防疏散通道涉及面积及现金流占比

根据现场踏勘、工程顾问及贵和商贸确认，前述租户借用消防疏散通道涉及面积合计约为 246 平方米，占泉城路贵和购物中心建筑面积的比例约为 0.42%，占济南项目整体建筑面积的比例约为 0.18%,涉及面积及占比均较低,亦不独立产生经营现金流。

3）整改安排、进展及消防安全保障情况

针对现场踏勘发现的部分租户借用消防疏散通道情形，贵和商贸已在相关消防疏散通道增加、完善消防通道及禁止占用等消防安全标识，并根据租赁合同及消防安全管理制度要求相关租户及时整改、停止占用消防疏散通道并恢复消防疏散功能。

同时，就泉城路贵和购物中心消防安全情况，山东亚安建筑工程有限公司已出具正式盖章的《建筑消防安全评估报告》，经评估，泉城路贵和购物中心消防安全等级为良好，不存在重大火灾隐患，符合《建筑防火通用规范》GB55037-2022 关于公共建筑安全疏散相关规定，具备使用条件。同时，泉城路贵和购物中心已完成公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查[1]。

4）对本项目持续稳定运营的影响

根据《中华人民共和国消防法》相关规定，如部分租户借用消防疏散通道的行为导致消防疏散通道被实际占用、堵塞或者存在其他妨碍安全疏散的情形，相关违法行为人存在被责令改正，处五千元以上五万元以下罚款的风险。

关于处罚的责任承担主体，相关租户承担直接整改责任，贵和商贸负责消防安全管理责任。具体而言，根据《中华人民共和国消防法》相关规定，如相关消防疏散通道系由具体承租人擅自占用，相关承租人属于占用行为的直接实施主体，应首先承担停止占用、恢复消防疏散通道畅通等整改责任，并可能作为直接违

[1]部分租户借用消防疏散通道情形发生于公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查之前。

法行为人依法承担相应行政责任；此外，根据贵和商贸与相关租户签署的租赁合同，租户应当遵守消防、安全生产等相关法律法规及购物中心消防安全管理制度，并依法办理其租赁区域装修所涉及的消防手续；租户装修完成后，应按照相关法律法规及合同约定完成相应消防验收、备案或其他消防安全手续，并对其租赁区域内因装修、经营活动等产生的消防安全责任承担相应责任。

对于因相关租户实际使用行为造成消防疏散通道被占用的情形，贵和商贸将根据租赁合同及消防安全管理制度要求相关租户及时整改，停止占用消防疏散通道并恢复消防疏散功能；如相关租户未按照要求完成整改，贵和商贸有权按照租赁合同及管理制度采取相应措施。如贵和商贸未依法履行消防疏散通道统一管理、消防安全巡查及火灾隐患整改等管理义务，贵和商贸亦可能根据具体情况承担相应管理责任。

为进一步缓释风险，山东商管已出具承诺函，承诺：（1）不影响贵和购物中心的整体持续稳定运营；（2）就此应委托第三方专业机构完成消防安全专项检测报告的出具；（3）如贵和商贸因前述任何事项受到相关政府主管部门给予罚款、整改、拆除等行政处罚措施或因此遭受其他损失的，贵和商贸应采取各项整改措施以符合各项消防要求，督促承租人根据消防要求进行整改（如涉及），并积极沟通协调消防等部门妥善处理，全部责任由山东商管进行最终承担。

综上所述，管理人及律师认为，前述租户借用消防疏散通道

事项不会影响泉城路贵和购物中心的持续稳定运营。

（3）风险揭示及缓释措施

针对加改建工程和租户借用消防通道情况，管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示：

“入池资产存在改扩建、用途不一致的风险：根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《济南绿发贵和商场商业不动产项目技术尽职调查报告》，泉城路贵和购物中心存在加改建工程未履行相关投资建设手续的情形以及部分区域实际用途与规划用途存在差异的情况。原始权益人承诺承担上述问题可能对项目公司产生的损失，但不排除基金存续期内，项目公司可能会因上述问题受到政府主管部门的行政处罚，包括但不限于被要求限期改正或限期拆除、没收实物资产或违法收入、处以罚款等，进而影响不动产项目的运营收益。”

为进一步缓释上述风险，山东商管出具承诺函，承诺：1）如济南项目或贵和商贸等相关主体未来受到规划、消防、质监或任何有权机构提出的对上述事项的整改、拆除或其他任何相关要求，山东商管将立刻自行承担全部费用并及时按要求采取必要的整改、拆除等措施以使济南项目符合相应政府主管部门或任何有权机构提出的要求；2）如未来济南项目或贵和商贸因前述事项（即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贵和商贸股权之前所实施的任何济南项目

相关工程的任何固定资产投资建设手续的缺失),导致贵和商贸需向第三方(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，或对济南项目运营造成任何不利影响的，或需承担任何责任的，由山东商管承担全部款项、费用、补偿款、税款、罚金等全部责任，并赔偿贵和商贸所遭受的全部直接损失；3）山东商管将确保济南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济南项目的长期持续稳定运营管理造成负面影响或实质不利影响。

（2）补充披露本项目是否已根据相关法律法规取得不动产项目建设运营所需的全部合规文件，说明缺失合规文件的具体原因，评估其对不动产权属合法有效转移及持续稳定运营的影响程度；如不构成实质性影响，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：

根据项目公司、原始权益人提供的固定资产投资建设相关文件、有关主管部门出具的说明或确认文件、相关专项报告，并经管理人及律师核查，济南项目及上海项目主体建筑已取得保障不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营所需的主要固定资产投资建设合规手续。

其中，部分项目因建设时间较早、历史资料保存不完整、土地取得方式或相关审批制度后续调整等原因，存在部分历史手续未取得或未能提供的情形。经核查，该等事项属于根据项目建设时适用的法律法规无需办理、根据现行法律法规无需补办，或已取得相关主管部门出具的专项合规确认；相关事项不会对济南项目及上海项目不动产权属合法有效转移及持续稳定运营造成实质性不利影响。

具体情况如下:

（1）济南项目固定资产投资建设合规手续情况

1）贵和一期

i）关键合规手续

经核查，贵和一期已取得或已就相关事项取得如下关键合规文件:

序号	合规事项	核发/确认机构	文件编号	文件名称及主要内容
1	建设用地规划许可	济南市规划局	（94）鲁 01-01-111	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划手续合规确认	济南市自然资源和规划局	济自然规划管函（一）〔2026〕19 号	《关于山东鲁能贵和商贸有限公司〈山东鲁能贵和商贸关于请求支持申报商业不动产 REITs 相关事项的请示〉的复函》，载明“天地广场项目（含贵和一期、贵和一期改造、贵和二期项目）规划手续合法合规”
3	消防验收手续合规确认	济南市消防救援局	济消函〔2026〕140 号	《济南市消防救援局关于支持山东鲁能贵和商贸有限公司申报商业不动产（REITs）相关事项的函》，载明贵和一期、一期改造、二期建设工程消防验收手续符合消防法律法规规定
4	环境影响评价及环保验收合规确认	济南市生态环境局	/	《济南市生态环境局关于对济南泉城路贵和购物中心项目环境影响评价情况进行确认的复函》，确认贵和

				一期依法无需进行环境影响评价，无需补办环境影响评价、环境保护竣工验收手续
5	竣工验收备案	济南市建筑工程质量监督站	/	单位工程质量竣工备案单
6	公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证	济南市消防救援局	济公消安许字〔2026〕第0104号	《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》

基于以上，贵和一期不存在应取得而未取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规文件。

ii）其他合规手续的情况

除上述关键合规文件外，贵和一期还取得了其他合规手续包括项目建议书批复、初步设计批复、施工许可证等，未取得的其他合规手续情况如下:

a）选址意见书

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和一期未能提供建设项目选址意见书。

根据贵和一期建设时期适用的《中华人民共和国城市规划法（1990）》第三十条的规定，城市规划区内建设工程的选址和布局应当符合城市规划，设计任务书报请批准时应附有城市规划行政主管部门出具的选址意见书。因此，贵和一期存在未能提供历史选址意见书的情形。

但是，贵和一期已取得《建设用地规划许可证》等相关规划手续，且济南市自然资源和规划局已于2026年6月17日出具济自然规划管函（一）〔2026〕19号复函，明确确认包括贵和一期在

内的天地广场项目“规划手续合法合规”。

此外，根据现行自然资源管理制度，建设项目用地预审与选址意见书已实行合并办理，不再单独核发建设项目选址意见书。

截至尽职调查基准日[2]，未发现山东商管和贵和商贸因贵和一期未能提供选址意见书受到行政处罚的情形。山东商管已出具《承诺及说明函》，承诺如贵和商贸因该等历史手续事项受到有权政府主管部门处罚并导致贵和商贸及/或济南项目遭受损失，由山东商管承担相关责任并予以赔偿。

据此，管理人及律师认为，贵和一期未能提供历史选址意见书的情形不影响贵和一期现有不动产权属的合法性，对项目权属合法有效转移及持续稳定运营不构成实质性不利影响。

b）建设用地批准书

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和一期未能提供建设用地批准书。

贵和一期已通过出让方式依法取得国有建设用地使用权，并已取得《建设用地规划许可证》。根据现行自然资源管理制度，建设用地规划许可证与建设用地批准书已实行合并办理，自然资源主管部门不再单独核发建设用地批准书。

因此，贵和一期现阶段无需再单独补办建设用地批准书，该等历史文件未能提供的情形不影响贵和一期已取得的国有建设用

[2] 指 2026 年 6 月 30 日。

地使用权及现有不动产权属，不影响其权属合法有效转移及持续稳定运营。

综上，管理人及律师认为，贵和一期已取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规手续或相关主管部门合规说明文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）款的要求。

2）贵和二期

i）关键合规手续

经核查，贵和二期已取得如下关键合规手续:

序号	手续名称	核发机构	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	济南市规划局	（94）鲁 01-01-111	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可证	济南市规划局	建字第 370102201100295 号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	济南市公安消防支队等	济公消验〔2012〕第 0141 号、济公消验〔2013〕第 0169 号	《建设工程消防验收意见书》等
4	环保验收	济南市历下区环境保护局	历下环建验〔2017〕11 号	《关于山东鲁能贵和商贸有限公司洲际酒店济南天地置业有限公司中外合资天地广场建设项目竣工环境保护验收申请的批复》
5	竣工验收备案	济南市城乡建设委员会	201624180	《房屋建筑工程竣工验收备案单》
6	公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证	济南市消防救援局	济公消安许字〔2026〕第 0104 号	《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》

基于以上，贵和二期不存在应取得而未取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规文件。

ii）其他合规手续的情况

除上述关键合规手续外，贵和二期取得的其他合规手续包括项目核准、环境影响评价、施工许可证、规划验收等，未取得的其他合规手续情况如下:

a）选址意见书

贵和二期国有土地使用权系通过出让方式取得，根据项目建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法》第三十六条规定，不属于应申请核发选址意见书的建设项目。因此，贵和二期依法无需办理选址意见书，不属于合规手续缺失。

b）用地预审意见

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和二期未取得用地预审意见。

贵和二期系在已经依法批准的建设用地范围内实施建设。根据现行自然资源管理规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目不再办理用地预审。因此，贵和二期现阶段无需补办用地预审手续，该情形不会对贵和二期国有建设用地使用权及不动产权属产生实质性不利影响。

c）建设用地批准书

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和二期未取得建设用地批准书。

贵和二期已通过出让方式依法取得国有建设用地使用权并取得《建设用地规划许可证》。根据现行自然资源管理制度，自然资源主管部门不再单独核发建设用地批准书。因此，贵和二期现阶

段无需再单独补办建设用地批准书。

d）节能手续

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和二期未能提供项目建设时办理的节能审查意见或节能登记备案文件。

根据山东嘉宜环安项目管理有限公司于 2026 年 6 月出具的《天地广场（贵和二期）项目节能报告》，贵和二期年综合能源消费量为 960.28 吨标准煤（当量值）。

根据现行山东省固定资产投资项目节能管理规定，该项目能源消费量低于需要单独进行节能审查的标准，现阶段无需单独取得节能审查意见。

截至尽职调查基准日，未发现山东商管和贵和商贸因贵和二期节能手续事项受到行政处罚的情形。山东商管已出具《承诺及说明函》，承诺如因相关历史手续事项导致贵和商贸或济南项目遭受损失，将承担相应责任并予以赔偿。

据此，管理人及律师认为，该等事项不会对贵和二期权属合法有效转移及持续稳定运营造成实质性不利影响。

综上，管理人及律师认为，贵和二期已取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规手续或相关主管部门合规说明文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）款的要求。

3）贵和一期改造

i）关键合规手续

经核查，贵和一期改造已取得如下关键合规手续:

序号	手续名称	核发机构	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可证	济南市规划局	（94）鲁 01-01-111	《建设用地规划许可证》
2	建设工程规划许可证	济南市规划局	建字第 370102201100294 号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	济南市公安消防支队	济公消验〔2012〕第 0140 号	《建设工程消防验收意见书》
4	环境影响评价及环保验收合规确认	济南市生态环境局	/	确认贵和一期改造依法无需进行环境影响评价，无需补办环境影响评价、环境保护竣工验收手续
5	竣工验收备案	济南市城乡建设委员会	201624090	《房屋建筑工程竣工验收备案单》
6	公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证	济南市消防救援局	济公消安许字〔2026〕第 0104 号	《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》

基于以上，贵和一期改造不存在应取得而未取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规文件。

ii）其他合规手续的情况

除上述关键合规手续外，贵和一期改造取得的其他合规手续包括项目备案、施工许可证、规划验收等，未取得的其他合规手续情况如下:

a）选址意见书

贵和一期改造土地使用权系通过出让方式取得，根据《中华人民共和国城乡规划法》第三十六条规定,无需办理选址意见书，不属于合规手续缺失。

b）用地预审意见

贵和一期改造系在已经依法批准的建设用地范围内实施，根据现行自然资源管理规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目不再办理用地预审。因此，贵和一期改造现阶段无需补办用地预审。

c）建设用地批准书

贵和一期改造已通过出让方式依法取得国有建设用地使用权，并取得《建设用地规划许可证》。根据现行自然资源管理制度，自然资源主管部门不再单独核发建设用地批准书。因此，贵和一期改造现阶段无需再单独补办建设用地批准书。

e）节能手续

根据山东商管和贵和商贸的说明，贵和一期改造未取得节能审查意见。

根据山东嘉宜环安项目管理有限公司于 2026 年 6 月出具的《“贵和大厦”装修改造项目节能验收报告》，贵和一期改造年综合能源消费量为 74.52 吨标准煤（当量值）。

根据现行山东省固定资产投资项目节能管理规定，该项目能源消费量低于需要单独进行节能审查的标准。

截至尽职调查基准日，未发现山东商管和贵和商贸因前述手续事项受到行政处罚的情形。

据此，管理人及律师认为，贵和一期改造未取得前述部分其他合规文件的情形不会对贵和一期改造现有不动产权属的合法性造成重大不利影响，不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运

营。

综上，管理人及律师认为，贵和一期改造已取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规手续或相关主管部门合规说明文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）款的要求。

（2）上海项目取得的固定资产投资管理手续

1）关键合规手续

经核查，上海项目取得了如下关键合规文件：

i）关键合规手续

序号	合规事项	核发机构	文件编号	文件名称
1	建设用地规划许可	—	—	根据项目建设时及改建时适用的法律法规，无需办理
2	建设工程规划许可证	上海市规划和国土资源管理局	建字第沪规建（2016）FA31000020164758 号	《建设工程规划许可证》
3	消防验收	上海市消防局	沪公消验字〔2018〕第 0015 号	《建设工程消防验收意见书》
4	环保验收	上海市黄浦区环境保护局	101-013-16-89	《建设项目主体工程配套建设的固体废物污染防治设施竣工环境保护验收申请表》
5	竣工验收备案	上海市住房和城乡建设委员会	报建编号 1501HP0011、备案编号 2018ZZ0113	《建设工程竣工验收备案证书》

关于建设用地规划许可证，根据鲁能集团提供的说明，201 号楼初始建设时间早于我国建设用地规划许可证制度正式实施时间，因此其初始建设时依法无需办理建设用地规划许可证。

201 号楼于 2015 年实施改建。根据当时适用的上海市规划管理规定及项目土地取得情况，上海项目属于在自有存量建设用地

上实施改造，不涉及新增划拨用地或新增出让用地。根据鲁能集团就其与上海市规划和自然资源局相关处室访谈结果出具的书面说明，上海市规划和自然资源局相关处室认为，上海项目属于存量不动产，201 号楼改造时仅需完成规划条件核定手续，无需办理建设用地规划许可证。

因此，上海项目未取得建设用地规划许可证属于根据项目建设及改造时适用的规定无需办理的情形，不属于应取得而未取得的合规手续。

基于以上，上海项目不存在应取得而未取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规文件。

2）其他合规手续的情况

除上述关键合规手续外，上海项目取得的其他合规手续包括项目备案、环境影响评价批复、施工许可证、规划验收等，未取得的其他合规手续情况如下:

i）选址意见书

上海项目土地使用权系通过出让方式取得，根据《中华人民共和国城乡规划法》第三十六条规定，无需办理选址意见书，不属于合规手续缺失。

ii）用地预审意见

上海项目系在已经依法批准的建设用地范围内实施改建。根据现行自然资源管理规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目不再办理用地预审。因此，上海项目现阶段无需补办用

地预审。

iii）建设用地批准书

上海项目已依法通过出让方式取得国有建设用地使用权。根据现行自然资源管理制度，自然资源主管部门不再单独核发建设用地批准书。因此，上海项目现阶段无需再单独补办建设用地批准书。

iv）节能手续

根据鲁能集团和济南华美胜地的说明，上海项目未取得节能审查意见。

根据上海市环境保护事业发展有限公司于 2026 年 7 月出具的《上海艾迪逊酒店项目节能报告》，上海项目年综合能源消费量为 910.96 吨标准煤（当量值）。根据现行上海市固定资产投资项目节能管理规定，该项目能源消费量低于需要单独进行节能审查的标准。

截至尽职调查基准日，未发现鲁能集团和济南华美胜地因上海项目前述手续事项受到行政处罚的情形。

鲁能集团已出具承诺，如因前述历史手续事项导致济南华美胜地或上海项目受到行政处罚、承担费用或遭受其他损失，将承担相应责任并予以赔偿。

据此，管理人及律师认为，上海项目未取得前述部分其他合规文件的情形不会对上海项目现有不动产权属的合法性造成重大不利影响，不影响项目权属合法有效转移及持续稳定运营。

综上，管理人及律师认为，上海项目已取得保障主体建筑权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规手续或相关主管部门合规说明文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）款的要求。

综上，管理人及律师认为，截至尽职调查基准日，除上述已披露事项外，就上海项目关键合规手续及其他固定资产投资建设合规手续而言，不存在其他应当取得而未取得的合规手续；上海项目主体建筑保障其权属合法有效转移及持续稳定运营所需的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。

上述内容管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”中进行披露。

（3）相关风险揭示及风险缓释措施

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”进行风险揭示：“本项目存在部分固定资产投资管理手续文件缺失的情形，虽然已就相关事项取得主管部门的合规说明或无异议函，但仍不排除未来因前述文件缺失导致项目公司被相关主管部门处罚或要求整改的风险，进而可能对不动产项目的运营及基金份额持有人的收益造成不利影响。”

为缓释上述风险，原始权益人及相关方已出具合规承诺函，承诺如因上述合规手续缺失事项导致项目公司被行政主管部门予以处罚或因此产生任何相关成本、费用而遭受任何损失的，将针

对该等损失承担责任并进行赔偿，以使项目公司免于遭受任何损失。本基金存续期间，基金管理人将持续跟踪相关合规政策变化，督促运营管理机构确保不动产项目持续合法合规运营，并及时履行信息披露义务。

2.关于土地续期。根据申报材料，项目公司二山东鲁能贵和商贸有限公司（以下简称贵和商贸）正就济南贵和购物中心项目和贵和洲际酒店项目（以下统称济南项目）办理土地续期，评估机构按照已完成土地续期作为假设前提；上海艾迪逊酒店项目（以下简称上海项目）土地使用权剩余年限为 27.77 年。请管理人补充披露济南项目土地续期的最新进展和预计完成时间，说明前述评估假设的合理性，以及在本基金存续期内上海项目土地使用权到期对基金运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）济南项目土地续期及不动产权证书办理进展

2026 年 7 月 28 日，济南市自然资源和规划局与贵和商贸签署了《国有建设用地使用权出让合同变更协议》，将“鲁（2018）济南市不动产权第 0008179 号”“鲁（2018）济南市不动产权第 0008265 号”“鲁(2018)济南市不动产权第 0008492 号”“鲁(2018)济南市不动产权第 0008518 号”项下土地使用权期限调整为 2066 年 6 月 2 日。根据贵和商贸提供的支付凭证并经其确认，前述《国有土地使用权出让合同变更协议》项下土地使用权出让价款已支付完毕。

截至问询回复之日，济南项目已完成不动产权证的换发，根据贵和商贸就济南项目取得的《不动产权证书》、济南项目不动产档案查询结果，济南项目的房屋所有权人及相应的土地使用权人为贵和商贸。具体证载信息如下：

不动产权证号	权利人	坐落	权利性质	土地用途/房屋用途	宗地面积/房屋建筑面积	使用期限
鲁（2026）济南市不动产权第 0186250 号	山东鲁能贵和商贸有限公司	历下区天地坛街 1 号	房屋单独所有/出让	商业用地/商业	共有宗地面积 8,366.60 平方米/房屋建筑面积 30,458.19 平方米	2066 年 6 月 2 日止
鲁（2026）济南市不动产权第 0186247 号	山东鲁能贵和商贸有限公司	历下区天地坛街 3 号	房屋单独所有/出让	商业用地/商业	共有宗地面积 8,366.60 平方米/房屋建筑面积 40,156.92 平方米	2066 年 6 月 2 日止
鲁（2026）济南市不动产权第 0186260 号	山东鲁能贵和商贸有限公司	历下区天地坛街 1 号贵和一期改造工程 101	房屋单独所有/出让	商业用地/商业	共有宗地面积 8,366.60 平方米/房屋建筑面积 5,339.01 平方米	2066 年 6 月 2 日止
鲁（2026）济南市不动产权第 0187868 号	山东鲁能贵和商贸有限公司	历下区天地坛街 1 号天地广场（贵和二期）项目 101	房屋单独所有/出让	商业/商业、酒店	共有宗地面积 8,983.00 平方米/房屋建筑面积 62,488.77 平方米	2066 年 6 月 2 日止

上述内容管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”中进行披露。

（2）土地续期作为估值假设前提的合理性

截至问询回复之日，济南项目已完成不动产权证的换发，使用期限已延长至 2066 年 6 月 2 日，与评估收益期限保持一致，故评估机构以土地续期作为估值假设前提具备合理性。

（3）上海项目土地使用权到期对基金运营的影响分析

1）上海项目土地使用权到期的影响

截至尽调基准日，上海项目土地剩余期限为 27.52 年，本基金存续期为 40 年，上海项目土地使用权到期早于本基金存续期

限。根据本次估值调整，上海项目估值为 9.26 亿元，占总估值的比例为 33.58%，可能存在土地使用权到期、被征用或收回的风险，管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示，并设置相关风险缓释措施。同时，公募 REIT 合并层面采用成本法计量底层不动产，底层资产计提折旧摊销，对应的现金回流以分红形式向投资者分配，基金净值将逐年递减，不会发生在上海项目土地使用权到期时，导致本基金净资产大幅下降的情况。

2）土地使用权到期后相关资产的移交和处置安排

i）土地使用权续期安排

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《城市房地产管理法》（2019 年修正）、《土地管理法》（2019 年修正）及《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修订）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本

原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议（如需）并负责实施。

ii）土地使用权不申请续期情形下相关资产的移交和处置安排

目前不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。

若不动产资产土地使用权临近到期前，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产资产事宜取得基金份额持有人大会的授权。

特别地，在本次不动产项目的评估测算中，评估机构未考虑不动产项目在土地到期后的剩余残值。

3）风险揭示和缓释措施

i）风险揭示

针对土地使用权到期对基金运营影响，管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示:

“土地使用权到期、被征用或收回的风险

根据《中华人民共和国民法典》(2021 年 1 月 1 日实施)、《中华人民共和国城市房地产管理法》(2019 年修正)、《中华人民共

和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

目标不动产资产的土地使用权到期日分别为 2053 年 12 月 30 日、2066 年 6 月 2 日，存在于不动产基金到期前目标不动产资产所在宗地的土地使用权到期的可能。目前目标不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，目标不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。若发生土地使用权到期后续期被要求支付高昂的土地出让金，或承担额外条件，或申请续期不被批准，或土地使用权在到期前被提前收回且获得的补偿金不足以覆盖不动产项目估值或弥补经营损失的情况，基金及不动产项目将受到

重大不利影响。”

ii）缓释措施

a）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

b）管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

截至本问询回复之日，不动产资产所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产资产所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。管理人将持续跟踪当地土地使用权政策变化情况，如有明确的土地使用权相关政策出台且对本项目土地使用权续期有重大影响，管理人将及时分析相关政策的影响并进行信息披露。

c）管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。

3.关于经营资质。根据申报材料，本项目运营涉及多项经营资质，持有主体包括原始权益人、项目公司或其分公司，部分经营资质拟进行换发，济南贵和购物中心项目正在办理部分大型户外广告设置许可证。请管理人：

（1）补充披露各项经营资质的有效期及续期具体安排，办理或换发的最新进展、预计完成时间等，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复:

经管理人及律师核查，济南项目和上海项目均已取得不动产项目运营所需经营资质，并就经营资质展期进行合理安排。相关内容管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”之“6、经营资质取得情况、经营资质期限、有效性及存续期展期安排”中进行补充披露。具体如下:

（1）泉城路贵和购物中心经营所需资质及展期安排

1）《卫生许可证》

贵和商贸现持有《卫生许可证》,许可项目为“商场公共场所”,证载有效期为 2026 年 9 月 17 日至 2030 年 9 月 16 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》的规定，公共场所卫生许可证有效期为四年；公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前向原发证主管部门提出申请。

在不动产基金存续期间，管理人将督促运营管理统筹机构持续跟踪泉城路贵和购物中心的卫生许可证有效期，并协助贵和商贸在许可证有效期届满 30 日前按照相关规定提出延续申请，准备并提交相应申请材料，跟踪主管部门审核进展，确保卫生许可证持续合法有效。

2）大型户外广告设置许可

根据山东商管提供的材料及书面确认，截至本问询回复之日，泉城路贵和购物中心仍在有效期内的广告位租赁合同共 6 份。

2026 年 9 月 10 日，济南市行政审批服务局向贵和商贸核发《户外广告设置许可证》，编号为济行审城字第 012026071 号，广告位置为济南市历下区天地坛街 1 号，广告形式为楼体广告和电子显示屏，广告类别为商业广告，批准期限自 2026 年 9 月 10 日至 2027 年 9 月 9 日。因此，前述 6 份广告位租赁合同对应的 6 块大型户外广告已办理相应的许可手续。

在不动产基金存续期间，管理人将督促运营管理统筹机构持续跟踪前述户外广告设置许可有效期限，并根据届时有效的法律法规及主管部门要求，协助贵和购物中心提前启动延期、重新申请或其他相关手续的办理工作，避免因相关许可期限届满影响广告位正常经营。

3）停车场经营管理

就泉城路贵和购物中心地下停车场，洲际酒店分公司已签署《济南“全市一个停车场”项目 API 数据联网接入服务协议》。

根据《济南市停车条例》，提供经营服务的停车场应当将停车数据信息接入全市停车综合管理服务平台。经法律顾问向济南市城市管理局停车管理处咨询确认，现行管理要求下提供经营服务的停车场应当按照规定完成停车数据信息联网接入，无需另行办理停车场经营备案登记。地下停车场已通过上述协议落实相关数

据联网接入安排。

就地上停车场，南广场停车场已取得《历下区机动车停车场备案》，完成机动车停车场相关备案手续。

不动产基金存续期间，管理人将督促运营管理统筹机构及相关责任主体持续按照届时有效的停车管理规定保持停车数据与全市停车综合管理服务平台正常联网，并根据停车管理制度变化及时协助贵和商贸办理届时依法要求的登记、备案或其他手续。

（2）贵和洲际酒店经营所需资质及展期安排

经管理人及律师核查，洲际酒店分公司已取得贵和洲际酒店经营所需的经营资质，具体如下：

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证	2017 年 6 月 29 日	济南市公安消防支队	济公消安检字[2017]第 0046 号
2		2019 年 7 月 15 日	济南市公安消防支队	济公消安检字[2019]第 0123 号
3		2026 年 7 月 14 日	济南市消防救援局	济消安许字[2026]第 0068 号
4	食品经营许可证	2026 年 10 月 16 日	济南市历下区行政审批服务局	JY23701020031769
5	特种行业许可证	2026 年 7 月 20 日	济南市公安局历下分局	历下公特旅字第 26112 号
6	卫生许可证	2026 年 6 月 4 日	济南市历下区行政审批服务局	鲁卫公证字（2018）第 370102-000017 号
7		2026 年 1 月 6 日	济南市历下区行政审批服务局	鲁卫水证字（2017）第 370102-000021 号
8	城镇污水排入排水管网许可证	2026 年 1 月 15 日	济南市历下区行政审批服务局	济南历下排水字第 26002 号
9	二次供水设施运行管理合格证	2025 年 6 月 30 日	济南市历下区水务局	JNLX-ECGS-2025-0003
10	无线电台证照	2026 年 2 月 6	山东省工业和信息化厅	2026S3701ML0000164

		日	济南无线电管理办公室	
11	接收卫星传送的境外电视节目许可证	2026 年 3 月 26 日	山东省广播电视局	20150070
12	高危险性体育项目经营许可证	2026 年 6 月 16 日	济南市历下区行政审批服务局	37010220140012
13	特种设备使用登记证	2026 年 1 月 8 日	济南市市场监督管理局	梯 11 鲁 AA0550（13）

其中，根据《食品经营许可和备案管理办法》，食品经营许可证有效期为五年，需要延续的，应当在有效期届满前 90 个工作日至 15 个工作日期间向原发证部门提出申请；根据《公共场所卫生管理条例实施细则》，公共场所卫生许可证有效期为四年，需要延续的，应当在有效期届满 30 日前提出申请；根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》，排水许可证有效期届满需要继续排水的，应当在有效期届满 30 日前提出延续申请。

对于其他证照，运营管理机构将根据相关许可证证载有效期限及届时适用的法律法规、主管部门要求，在法定或主管部门规定的期限内提前启动续期、换发或重新申请程序。

（3）上海项目经营所需资质及展期安排

艾迪逊分公司已取得经营上海艾迪逊酒店项目所需的经营资质。具体如下：

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证[3]	2026 年 11 月 4 日	上海市黄浦区消防救援局	沪黄消安许字〔2026〕第 0165 号

[3] 201 号楼、181 号楼所对应的《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

2	接收卫星传送境外电视节目许可证	2026 年 3 月 31 日	上海市广播电视局	01W01060
3	食品经营许可证	2026 年 4 月 9 日	上海市黄浦区市场监督管理局	JY23101010159904
4	特种行业许可证	2021 年 5 月 31 日	上海市公安局	沪公特黄旅字第 14-78 号
5	高危险性体育项目经营许可证	2026 年 4 月 1 日	上海市黄浦区体育局	31010120260071
6	公共场所卫生许可证	2026 年 3 月 13 日	上海市黄浦区卫生健康委员会	（2018）黄字第 01020018 号
7	关于准予户外招牌设置的行政许可决定书	2024 年 2 月 7 日	上海市黄浦区绿化和市容管理局	沪黄绿容许[2024]63 号

资产重组后，城镇污水排入排水管网许可证已换发至济南华美胜地名下，具体情况如下:

序号	手续名称	签发时间	签发机构	文件编号
1	城镇污水排入排水管网许可证	2026 年 11 月 4 日	上海市黄浦区水务局	沪水务排证字第 028010905 号

根据相关法律法规，对于设置固定有效期限的经营资质，上海项目运营管理机构将持续跟踪相关有效期限，并按照法定期限及主管部门要求及时办理延续、换发或重新申请手续；对于法律法规未明确具体申请期限但证载存在有效期的经营资质，原则上提前不少于 90 日启动相关准备工作。

在不动产基金存续期间，如因经营主体、经营内容、酒店设施或其他登记事项发生变化导致有关经营资质依法需要办理变更、换发或重新申请的，运营管理机构将协调相关责任主体及时办理相应手续。

根据前述，管理人及律师认为，上海项目已取得持续经营所需的主要经营资质，并已就相关经营资质的持续有效及后续展期

作出相应安排。

（4）不动产基金存续期间经营资质的统一展期安排

在不动产基金存续期间，管理人将持续跟踪监督济南项目及上海项目经营资质的合法有效情况，并按照届时适用的法律法规及主管部门要求及时办理相关资质的延续、换发、变更或重新申请等手续，具体安排如下:

1）责任主体。管理人负责统筹监督济南项目及上海项目经营资质持续有效情况，运营管理机构负责协调并督促相关持证主体依法申请、维持、更新或补办项目持续运营所需的证照、许可、备案及其他经营资质。其中，就泉城路贵和购物中心经营所需的相关资质，由运营管理统筹机构协调贵和商贸或其他相关责任主体办理;就贵和洲际酒店、上海艾迪逊酒店经营所需的相关资质，由运营管理实施机构协调并监督相关酒店经营主体办理。

2）经营资质展期安排。对于食品经营许可、公共场所卫生许可、城镇污水排入排水管网许可、户外广告设置许可等存在有效期限或依法需要办理延续手续的经营资质，相关主体将根据届时适用的法律法规、证照载明的有效期限及主管部门要求，提前启动延续、换发或重新申请等相关工作，并在法定期限或主管部门要求的期限内及时提交申请。因经营主体、经营事项、设施设备或其他登记事项发生变化而依法需要办理经营资质变更、换发或重新申请的，运营管理机构将协调相关主体及时办理。

3）经营资质展期未按时展期罚则。根据《运营管理服务协

议》约定，如运营管理机构违反《运营管理服务协议》关于运营资质管理安排，构成运营管理机构违约或重大过失导致基金管理人、不动产基金或不动产项目遭受损失的、受到主管部门处罚或产生对第三方的赔偿责任的，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿或根据《运营管理服务协议》的约定扣收运营管理费以赔偿损失。

综上，在不动产基金存续期间，管理人将通过明确责任主体、持续跟踪经营资质有效期限及办理进度等方式，对济南项目及上海项目经营资质的持续有效情况进行监督，并督促运营管理机构及相关持证主体按照法律法规及主管部门要求及时办理延续、换发、变更或重新申请等手续，以保障济南项目及上海项目持续合法合规运营。

（5）相关风险揭示及风险缓释措施

管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”进行风险揭示：“相关经营资质展期的风险：项目公司及酒店承租方经营商业不动产依靠《卫生许可证》《城镇污水排入排水管网许可证》《户外广告设置许可证》《酒店特种行业许可证》《餐饮许可证》等经营资质。在不动产基金存续期内，如项目公司或酒店承租方申请延续经营资质文件但无法满足相关法律法规或主管部门的要求，存在相关经营资质无法按时完成展期的风险。如相关经营资质无法按时展期，则可能存在被主管部门处以罚款并对不动产项

目的日常经营产生影响。”

为缓释前述风险，基金管理人、运营管理统筹机构、运营管理实施机构与项目公司签署《运营管理服务协议》，其中约定如下风险缓释条款：“运营管理机构应办理和/或取得对于其提供本协议项下服务而言系必需的各项批准并维持该等批准在任期内的有效性；就购物中心经营证照、许可、备案及相关资质，运营管理统筹机构应协调贵和商贸或相关责任主体办理并维持有效；就酒店经营证照而言，运营管理实施机构应促使酒店公司办理并维持该等资质在任期内的有效性。”“运营管理实施机构应协调并监督酒店公司及时申请、维持、更新或补办酒店经营证照及其他基于使用和运营酒店项目而取得的资质文件，确保项目公司及酒店公司持续合法合规运营。”

如运营管理机构违反《运营管理服务协议》关于运营资质管理的约定，构成运营管理机构的违约，基金管理人及/或项目公司有权要求运营管理机构赔偿和/或根据《运营管理服务协议》的约定扣收运营管理费以赔偿损失。

（2）补充披露本项目涉及的各项经营资质持有主体安排的合理性，就相关安排是否影响本项目持续稳定运营、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：

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（二）不动产项目合规性”之“6、经营资质取得情况、经营资质

期限、有效性及存续期展期安排”中对各项经营资质持有主体安排的相关内容补充披露。

本项目各业态的各项经营资质持有主体的具体情况如下:

（1）购物中心业态

购物中心业态项下，截至本问询回复之日，项目公司二持有公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续、卫生许可证、大型户外广告设置许可以及停车场经营管理等资质，上述资质文件的有效期及续期具体安排，风险揭示及风险缓释措施，详见本部分第（1）题的答复。

因此，管理人认为，购物中心业态项目的经营资质办理情况符合相关法规要求，符合《审核关注事项指引》第十二条第（八）项“不动产项目经营涉及特定资质的，相关经营资质应当合法、有效；经营资质在不动产基金存续期间存在展期安排的，管理人应当披露具体安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。”的要求。

（2）酒店业态

基于本项目拟在发行后采取酒店整体租赁的经营模式，管理人认为，该等业务资质办理安排符合相关法规要求，不会影响本项目持续稳定运营。具体说明如下:

不动产项目采取租赁经营模式，即项目公司与承租方签署《酒店租赁协议》，将其所持有的酒店资产租赁给承租方并经营酒店业务。项目公司依法无需单独办理酒店经营类资质，不动产项目的实际经营管理由承租方负责，相关经营资质应由承租方依法取得

并持有，该等安排符合法律法规的要求。

1）不动产项目的经营资质办理情况符合相关法规要求

i）济南贵和洲际酒店

济南贵和洲际酒店的承租方为山东绿发商业管理有限公司贵和洲际酒店。经管理人及律师核查，山东绿发商业管理有限公司贵和洲际酒店已取得贵和洲际酒店经营所需的主要经营资质，包括但不限于营业执照、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证、食品经营许可证、特种行业许可证、卫生许可证、城镇污水排入排水管网许可证、二次供水设施运行管理合格证、无线电台证照、接收卫星传送的境外电视节目许可证、高危险性体育项目经营许可证和特种设备使用登记证等，根据《旅馆业治安管理办法》《公共场所卫生管理条例》《食品经营许可管理办法》《医疗机构管理条例》《经营高危险性体育项目许可管理办法》《城镇排水与污水处理条例》等相关法律法规的规定，酒店经营方经营前述业务的应取得相关资质。本项目中，贵和商贸将贵和洲际酒店出租给山东绿发商业管理有限公司贵和洲际酒店，其实际收取的为租金收入，而非酒店经营收入，因此，贵和商贸提供租赁服务无需办理单独的酒店经营证照。

ii）上海项目

上海项目的承租方为上海绿发酒管。经管理人及律师核查，上海绿发酒店管理有限公司绿发艾迪逊酒店分公司已取得艾迪逊酒店经营所需的主要经营资质包括但不限于营业执照、公众聚集

场所投入使用、营业前消防安全检查意见书、接收卫星传送境外电视节目许可证、食品经营许可证、特种行业许可证、高危险性体育项目经营许可证、公共场所卫生许可证和关于准予户外招牌设置的行政许可决定书等，济南华美胜地已取得城镇污水排入排水管网许可证，根据《旅馆业治安管理办法》《公共场所卫生管理条例》《食品经营许可管理办法》《医疗机构管理条例》《经营高危险性体育项目许可管理办法》《城镇排水与污水处理条例》等相关法律法规的规定，酒店经营方经营前述业务的应取得相关资质。本项目中，济南华美胜地将艾迪逊酒店出租给上海绿发酒店管理有限公司，其实际收取的为租金收入，而非酒店经营收入，因此，济南华美胜地提供租赁服务无需另行办理单独的酒店经营证照。

综上，酒店业态采取租赁经营模式，即项目公司与承租方签署《酒店租赁协议》，将其所持有的酒店资产租赁给承租方并经营酒店业务。项目公司依法无需单独办理酒店经营类资质，不动产项目的实际经营管理由承租方负责，相关经营资质应由承租方依法取得并持有，该等安排符合法律法规的要求。商业业态相关经营资质均由项目公司依法取得并持有，该等安排符合法律法规的要求。

2）项目公司与承租方无法在同一经营场所重复办理经营资质

上述酒店业态经营资质与经营场所为绑定关系，受限于“一地一证”规则约束，因此，承租方依法拥有该等经营资质的情况下，

项目公司无法在同一经营场所重复办理经营资质。

3）本基金设置了保障不动产项目持续稳定运营的相应措施

基于上述经营资质取得情况，本基金存续期内，设置了保障不动产项目持续稳定运营的相应措施如下:

首先，根据《酒店租赁协议》，在该协议存续期间，承租方对不动产项目的使用不应违反酒店物业所对应的证照标示的规划用途、以及其他酒店经营证照所记载的事项和范围。在该协议终止后，承租方需要协助项目公司办理酒店经营证照的移转、过户、注销手续(该等手续须于上述期限内开始办理)。若承租方无正当理由拒不履行配合义务，除承租方应根据协议约定承担违约金以外，项目公司有权直接向法院提起诉讼，请求判令承租方履行配合义务，并赔偿因逾期配合导致的资产减值、收益损失、维权费用等直接经济损失。

其次，虽然本次不动产项目入池范围不包含承租方股权，但本项目存续期内，基金管理人拟聘请山东商管作为运营管理统筹机构，聘请绿发酒管作为运营管理实施机构，为不动产项目提供运营管理服务，并通过《运营管理服务协议》明确约定运营管理机构负有办理和/或取得运营管理服务所需的各项批准，并在运营管理服务协议中通过约定委托事项、审计安排、业绩考核标准、基金管理人监督检查权等条款约束运营管理机构的管理行为，进而确保不动产项目持续、合法合规运营。

再次，若运营管理机构被解聘，或租赁协议终止，项目公司

需另行聘请具备资质的经营主体或自行申请经营资质，前述酒店经营资质的办理核心在于经营场所是否符合要求，因此，项目公司或继任经营主体具备办理相应证照的法定条件。《运营管理服务协议》及《酒店租赁协议》已分别约定了运营管理机构、承租方协助项目公司重新办理相应经营资质的相关义务。极端情况下，若运营管理机构和/或承租方拒绝配合，项目公司可向相关主管部门主动提出异议，以经营单位已不在该场所进行实际经营为由举证，要求注销相应资质。

综上，管理人认为，针对酒店业态项目，项目公司提供租赁服务无需办理单独的酒店经营证照，相应业务资质文件依法应由各承租方取得，经营资质办理情况符合相关法规要求，且本基金已就该等业务资质安排设置了保障不动产项目持续稳定运营的相应措施，未对本基金设立后不动产项目的持续稳定运营产生不利影响，符合《审核关注事项指引》第十二条第（八）项“不动产项目经营涉及特定资质的，相关经营资质应当合法、有效；经营资质在不动产基金存续期间存在展期安排的，管理人应当披露具体安排，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。”的要求。

（二）关于资产完整性

1.关于资产范围。根据申报材料，上海艾迪逊酒店 181 号楼不纳入资产范围，主要用于会议、SPA、餐饮等酒店配套服务，由相关主体租赁给整租方上海绿发酒店管理有限公司使用，租约每三年签署一次。请管理人按照《审核关注事项指引》第十五条、

第七十九条相关规定，说明181号楼是否属于上海项目所必需的、不可分割的附属设施、配套设施，并结合租金价格、历史合作情况、续租条款等，补充分析租约稳定性以及若无法续租对本项目现金流和估值的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

本次入池上海项目为上海黄浦区南京东路201号楼，为上海艾迪逊酒店主楼，未入池资产为上海新黄浦（集团）有限责任公司（以下简称“新黄浦集团”）、上海端正公房管理有限公司（以下简称“端正公房”）作为合法授权和代管主体管理的上海黄浦区南京东路181号，为上海艾迪逊酒店配楼。本基金发行后，项目公司济南华美胜地、新黄浦集团分别与上海绿发酒管签署租赁协议，分别将201号楼和181号楼租赁给上海绿发酒管用于上海艾迪逊酒店经营。

181号楼历史租赁关系和租赁价格稳定，新黄浦集团与端正公房已出具《一致性行动函》；同时，本基金入池上海项目即201号楼已将实现酒店资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，故管理人和律师认为181号楼不入池，不会对上海项目运营稳定性、现金流和估值产生重大影响。

具体分析如下：

（1）关于上海项目入池资产完整性论证

1）在建筑物物理构造方面，根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《上海艾迪逊酒店商业不动产项目技术尽职调查报告》，201

号楼地下 1 层、地上 1 层至 24 层组成的整体（建筑面积 21,554.96 平方米）全部有合法独立产权，边界清晰，有明确的空间分隔，且独立运营。酒店在建筑首层设置有独立专属出入口、大堂、公区、走廊和独立的垂直运输通道。

2）在权属方面，201 号楼独立于 181 号楼，单独就该入池 201 号楼取得单独所有的房屋所有权，证载目标不动产资产权属清晰、范围明确。

3）在业态功能方面，201 号楼作为上海艾迪逊酒店项目主楼包括全部酒店客房、酒店大堂、洗衣房、泳池、健身中心、厨房、布草间、日餐厅、酒吧、员工更衣室、员工办公室、员工食堂以及主消防控制室、消防水泵、消防水池、空气源热泵制冷机、高低压配电室及附属设备、柴油发电机组、热水锅炉及其附属设备、热交换站交换系统设备间、高、中、低区给水泵及其附属设备、蓄水池、垃圾房冷库、通讯与网络设备及其附属设备、中餐厨房等实现酒店业态功能所必需的设施设备，而 181 号楼作为上海艾迪逊酒店项目的辅楼仅包括会议室、SPA、餐饮、酒吧等酒店业态配套功能。根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《上海艾迪逊酒店商业不动产项目技术尽职调查报告》，所有的设备机房都坐落在 201 楼的范围内，形成了 201 楼独立于 181 楼进行独立管理运行的优势。在低压配电，电梯，空调末端，通风，系统均采用独立系统，独立运行的模式。空调冷/热源，生活热水系统虽然设备共用但都通过集/分水器支管出的阀门可以实现各区域的单独控

制和管理，实现两个楼的独立控制。

综上，管理人和律师认为上海项目已将实现酒店资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分均完整纳入底层资产范围。

（2）关于 181 号楼不入池对本基金运营稳定性论证

1）181 号楼用途调整受到公有非居住房屋及优秀历史建筑相关制度的多重约束

181 号楼属于公有非居住房屋，同时为上海市人民政府公布的第三批优秀历史建筑，保护类别为三类。根据《上海市历史文化风貌区和优秀历史建筑保护条例》第三十条，优秀历史建筑的使用性质、内部设计使用功能不得擅自改变；确需改变的，应当将方案报市房屋行政管理部门审核批准，市房屋行政管理部门在批准前应当听取专家委员会意见；涉及改变建设工程规划许可证核准使用性质的，还应当征得市规划管理部门同意。《上海市人民政府关于进一步加强本市历史文化风貌区和优秀历史建筑保护的通知》（沪府发〔2004〕31 号）亦明确要求，对优秀历史建筑进行修缮整改、改变使用性质等，应严格按照有关规定履行相应管理程序。

同时，根据 181 号楼用途调整时相关公有房屋管理制度，《上海市房屋租赁条例》规定，承租人改变房屋用途的，应当书面征得出租人同意，其中依法须经有关部门审批的，还应报有关部门批准。《关于印发贯彻实施〈上海市房屋租赁条例〉的意见（二）的通知》（沪房地资公〔2000〕98 号）进一步规定，公有房屋承租

人改变房屋用途，应符合城市规划、房屋使用安全、不影响相邻房屋使用以及不影响文物和优秀近代建筑保护等条件；非居住房屋改为其他非居住用途的，还应履行相关权利人书面同意及房地产管理部门审批程序，涉及规划建设管理的，还须报规划管理部门审批。

此外，根据《上海市城镇公有房屋管理条例实施细则（1993修正）》的相关规定，公有非居住房屋按使用性质区分为旅馆、办公建筑、商场等不同类型，进一步体现公有非居住房屋使用性质受到专门管理。

因此，181 号楼如拟由目前与上海艾迪逊酒店配套使用的经营状态调整为其他用途，需要结合其公有非居住房屋和优秀历史建筑的双重属性履行相应审批及管理程序，相关用途调整具有一定的程序复杂性和制度约束。前述制度安排在一定程度上有利于维持 181 号楼现有使用状态的稳定性，并降低基金存续期间其被随意调整为其他用途而对上海艾迪逊酒店持续稳定运营造成影响的风险。

2）181 号楼历史租赁情况、续租条款以及一致行动安排

从历史租赁情况来看，自 2014 年起，上海绿发酒管已稳定持续租赁 181 号楼超过 11 年，且月租金始终保持不变，历史租赁安排较为稳定。

从续租条款设置来看，根据上海绿发酒管与新黄浦集团签署的《公有非居住房屋租赁合同》约定，租赁期限届满后，上海绿

发酒管需继续承租 181 号楼的，应该提前三个月向新黄浦集团或其他有权主体提出书面要求，除存在上海绿发酒店违反法律、法规规定和租赁合同约定的情形外，新黄浦集团或其他有权主体应予同意续租。续签条款未对续约租金进行约定，但历史续租情况较为稳定，上海绿发酒管持续租赁 181 号楼超过 11 年，租金始终保持不变。从上述续租条款分析，上海绿发酒管就 181 号楼的续租具有较强的控制权，在上海绿发酒管不违反法律法规的前提下，可以持续稳定租赁 181 号楼以艾迪逊品牌统一运营。

在运营稳定保障措施方面，181 号楼的合法授权和代管主体新黄浦集团与端正公房已出具《一致性行动函》，确认租赁期限届满后若不存在违反法律法规及合同约定情形的前提下，将与上海绿发酒管保持一致行动续约，以保障 181 号楼租赁的连续性、稳定性，进而不影响上海艾迪逊酒店项目的持续、稳定运营。

3）对上海项目估值和现金流的影响

在 181 号楼收入占比方面，根据备考审计报告，2025 年度酒店运营收入归属于 181 号楼的金额为 2,388.02 万元，占上海艾迪逊酒店总收入的比例约为 14%，整体占比较低。

为进一步缓释上海项目的运营稳定性风险，鲁能集团已出具承诺，因 181 号楼租赁协议相关事项影响上海艾迪逊酒店项目持续稳定运营进而导致济南华美胜地承担任何成本、费用或损失的，最终由鲁能集团予以赔偿。

4）酒店品牌方对 181 号楼租赁稳定性的要求

i）酒店品牌方对 181 号楼的要求

根据上海酒管公司与香港豪华酒店（中国）国际管理有限公司签订的《经营合同》第 9.02 条“出于特殊原因，提前终止或未续展或未经同意修改 181 地块建筑租赁合同或续租合同、或未提供或停止提供 181 地块建筑的救济。当并非由于项目公司在 181 地块建筑租赁合同或 181 地块建筑续租合同项下违约之原因而发生项目公司在第 9.01 条 G 款（i）项项下的违约事件时，或当并非由于项目公司在 181 地块建筑租赁合同或 181 地块建筑续租合同项下违约之原因而发生项目公司在第 9.01 条 G 款（i）项项下的违约事件且该违约事件作为唯一直接原因导致项目公司在第 9.01 条 I 款项下发生违约事件时，则经营公司和其他万豪公司的唯一救济应当是由经营公司根据其完全自由裁量权通过在经营公司获悉 181 地块建筑租赁合同或 181 地块建筑续租合同终止或未能续约之日起 60 日内向项目公司发出通知而在下述三项中选择其一:

1.根据本合同的条款将 201 号地块建筑作为一家系统酒店经营或继续经营（视情况而定），但前提是第 2.02 条项下的业绩测试和第 11.13 条 A 款项下的地域限制应当立即停止适用；或

2.将 201 号地块建筑作为一家“傲途格精选”品牌酒店或任何其他根据经营公司的合理意见适合 201 地块建筑届时的设计、布局与设施的、由经营公司或其关联公司拥有的且可以由酒店使用的一流国际品牌酒店经营。在此情况下，项目公司应当且应当促

使鲁能集团与相关万豪公司签署项目合同的更新合同，以便使上述品牌变更生效，但前提是:（i）本合同的主要商务条款应当保持不变;（ii）第 2.02 条项下的业绩测试和第 11.13 条 A 款项下的地域限制应当立即停止适用;及(i)项目公司应当根据“傲途格精选”或由经营公司指定的任何其他品牌的系统标准重新装修酒店；或

3.终止本合同。”

因此，若极端情况下 181 号楼未能续租，酒店品牌方将在 1.继续经营；2.将 201 号地块作为“傲途格精选”品牌酒店或其他一流国际品牌酒店经营；3.终止合同这三项中选择其一。

ii）风险缓释措施

若极端情况下，出现提前终止或未续展或未经同意修改 181 地块建筑租赁合同或续租合同,酒店品牌方选择终止《经营合同》,具体风险缓释措施如下:

a）中国绿发集团有能力及时替换同类型酒店品牌方

一是该项目为上海核心商圈稀缺高端酒店资产，资产价值与市场认可度已得到充分验证。上海南京东路商圈是国内酒店市场发展的前沿和风向标，是国际顶级酒店品牌的首选地，也是国内奢华高端酒店集聚地，该片区高端酒店物业供给稀缺，资产溢价能力与抗周期属性突出。上海艾迪逊酒店项目占位商圈核心位置，同时其全国历史保护建筑的文化底蕴进一步强化了资产的长期价值与稀缺性。因此，该项目具备较强的品牌吸引力，为品牌优选筑牢了坚实的基础。

二是中国绿发集团具备成熟的酒店品牌调度与运营能力，可实现品牌平稳衔接。中国绿发深耕酒店领域多年，与万豪、洲际、希尔顿、四季等多家国际顶级酒店管理集团保持长期深度战略合作关系，品牌资源储备充足。若出现品牌方终止经营的极端情形，中国绿发集团可快速推进品牌更换落地：一方面可优先更换为同品牌方体系内其他同档次酒店品牌，最大程度保留管理体系与客群资源，实现运营平稳过渡；另一方面可高效引入其他国际奢华品牌，保持项目奢华高端定位与服务品质。

综上所述，中国绿发集团可凭借项目自身的区位优势与资产价值，结合集团成熟的品牌调度与运营能力，可实现稳定过渡经营，不会对项目正常经营及长期收益水平造成实质性影响。

b）租赁模式下，设置固租保障保底租金

上海艾迪逊酒店 201 号楼整体业态采取整租运营模式，项目公司将其出租给上海绿发酒管，租金机制设计为“固定租金+分成租金”结构，租赁模式本身为项目公司租金收入设置了一个下限，可以有效对冲底层酒店经营现金流波动对基金运营的影响。若出现极端情况，该租赁模式下的固定租金将构成项目公司租金收入的来源保障。

综上，出现提前终止、未续展、未经同意修改 181 号楼租赁合同或续租合同的概率较低，即使发生上述极端情况，中国绿发集团有能力及时引入其他高端酒店品牌进行替换。

管理人认为在上海绿发酒管不违反法律法规的前提下，可以

持续稳定租赁 181 号楼以艾迪逊品牌统一运营，181 号楼不入池不会影响本基金运营稳定性。

（3）风险揭示

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示：“181 号楼租赁稳定性风险：根据存续期运营管理安排，上海绿发酒管将分别从济南华美胜地和上海新黄浦（集团）有限责任公司（以下简称“新黄浦集团”）承租上海艾迪逊酒店之 201 号楼和 181 号楼作为上海艾迪逊酒店项目整体经营，其中 181 号楼不纳入本项目入池资产范围。181 号楼的房屋性质为国有直管公房，新黄浦集团、上海端正公房管理有限公司（以下简称“端正公房”）为 181 号楼的合法授权和代管主体。尽管新黄浦集团与端正公房已出具的《一致性行动函》以保障 181 号楼租赁的连续性、稳定性，且因 181 号楼租赁协议相关事项导致济南华美胜地承担任何成本、费用或损失的，鲁能集团已承诺承担最终赔偿责任，但由于基金存续期限较长，基金存续期内仍有可能存在 181 号楼的租赁成本提升、181 号楼的合法授权和代管主体或主管部门决定收回 181 号楼进而提前终止或不再续签租赁协议等情形，影响 181 号楼以及上海艾迪逊酒店项目的经营稳定性，进而可能对作为本项目入池资产的 201 号楼的运营稳定性造成不利影响，损害基金份额持有人的利益。”

2.关于共用共有资产。根据申报材料，上海项目 201 号楼和

181 号楼存在共用附属设施设备情况。请管理人:

（1）补充披露上海项目共用附属设施设备的权属情况、其物理空间布局、后续运维安排等，说明对上海项目稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复:

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（四）共用资产情况”中补充披露上海项目共用附属设施设备的相关内容。

（1）上海项目共用附属设施设备情况

根据北京戴德梁行咨询有限公司出具的《技术尽调调查报告》，上海项目共用的附属设施设备主要包括主消防控制室、消防水泵、消防水池等（以下简称“艾迪逊酒店共用设施设备”），具体情况如下表所示:

共用资产	物理空间布局	201 楼	181 楼	权属情况	备注
主消防控制室（B1）	201 楼 1F	√		均归属于 201 号楼产权方即属于济南华美胜地	部分设备共用，但 181 楼和 201 楼消防报警主机和联动控制器主机是分开的。各自负责各自范围。
消防水泵	201 楼 B1	√			设备共用，虽然主管线共用，但消防系统有专门的管线和阀门（包括湿式报警阀）实现分区域控制，实现分区域独立控制。
消防水池	201 楼 B1	√			设备共用，虽然主管线共用，但消防系统有专门的管线和阀门（包括湿式报警阀）实现分区域控制， 实现分区域独立控制。
空气源热泵制冷机	201 楼 5F（物理楼层）和 181 号楼 7F 顶	√5F 布置 3 台	√7F 顶布置 2 台		设备共用，两个建筑都有布置。但是通过集分水器支管阀门实现对两个楼空调水的独立控制，能够保证两个楼空调系统的独立运行。

共用资产	物理空间布局	201 楼	181 楼	权属情况	备注
高低压配电室及附属设备	201 楼 1F	√			设备共用，但低压配电柜抽屉可以分开两个楼不同区域的供电，实现独立运行控制。
柴油发电机组	201 楼 1F	√			设备共用
2 台热水锅炉及其附属设备	201 楼 1F	√			首层的电热水锅炉和 201 楼五楼（物理楼层四楼），虽然两个楼共用，通过集分水器支管出的阀门可以实现各区域的单独控制和管理，实现两个楼的独立控制。
热交换站交换系统设备间，供热水。	201 楼 5F	√			首层的电热水锅炉和 201 楼五楼（物理楼层四楼），虽然两个楼共用，通过集分水器支管出的阀门可以实现各区域的单独控制和管理，实现两个楼的独立控制。
高、中、低区给水泵及其附属设备	201 楼 B1	√			两栋楼，虽然共用裙房供水设备，但是有单独的管线和阀门实现两楼分区域独立控制。
蓄水池	201 楼 B1	√			
共享大堂	201 和 181 连接处	√			虽然空间共用，但产权属于 201 楼。
通讯与网络设备及其附属设备	201 楼 5F	√			两栋楼，设备共用
2F 中餐厨房	201 楼 2F	1）服务 181 楼中餐厅 2）饼房：服务 181 楼西餐厅 3）肉类加工间：服务西厨房（181 楼）冻库蔬菜加工 4）海鲜加工间：服务中厨房（181 楼） 5）肉类加工间：西厨房（181 楼）冻库			两栋楼，共用中餐厨房（201 楼）

（2）后续运维安排

就上海艾迪逊酒店项目共用设施设备，上海绿发酒管与济南华美胜地已就管理职责、费用承担等事项进行了明确约定“除本协议另有约定外，关于艾迪逊酒店入池资产南京东路 201 号楼与艾

迪逊酒店未入池 181 号楼的共用资产的日常管理、维修与养护责任、相关费用支出均由上海绿发酒管承担”。

（3）风险揭示及缓释措施

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示：“目标不动产资产与其他方存在共有、共用设施设备等共用资产的情形。存在其他方业主因自身原因怠于或不能履行合同职责导致无法对共有/共用资产进行有效管理，或对外出售非入池资产后新业主拒绝对共有设施设备等的运营管理与决策事项采取一致行动的可能。因此，仍存在因上述风险等未知经营风险或不可抗力等因素导致不动产项目的稳定运营受到影响的可能。”

针对上述风险，已采取以下措施：

1）从续租条款设置来看，根据上海绿发酒管与新黄浦集团签署的《公有非居住房屋租赁合同》约定，租赁期限届满后，上海绿发酒管需继续承租 181 号楼的，应该提前三个月向新黄浦集团或其他有权主体提出书面要求，除存在上海绿发酒店违反法律、法规规定和租赁合同约定的情形外，新黄浦集团或其他有权主体应予同意续租。从上述续租条款分析，上海绿发酒管就 181 号楼的续租具有较强的控制权，在上海绿发酒管不违反法律法规的前提下，可以持续稳定租赁 181 号楼以艾迪逊品牌统一运营。

2）在运营稳定保障措施方面，181 号楼的合法授权和代管主体新黄浦集团与端正公房已出具《一致性行动函》，确认租赁期

限届满后若不存在违反法律法规及合同约定情形的前提下，将与上海绿发酒管保持一致行动续约，以保障 181 号楼租赁的连续性、稳定性，进而不影响上海艾迪逊酒店项目的持续、稳定运营。

3）为进一步缓释上海项目的运营稳定性风险，鲁能集团已出具承诺，因 181 号楼租赁协议相关事项影响上海艾迪逊酒店项目持续稳定运营进而导致济南华美胜地承担任何成本、费用或损失的，最终由鲁能集团予以赔偿。

综上所述，管理人认为，上海项目共用附属设施设备的权属清晰，物理空间布局明确，后续运维安排合理，上述共有共用资产不影响目标不动产资产的稳定运营。

（2）补充披露本项目与其他方是否存在除前述共用设备以外的共用、共有资产情形；共用、共有资产未纳入资产范围的，请管理人补充披露原因及对本项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置有效措施保障项目后续稳定运营。

答复：

经管理人和律师核查，除上海项目共用资产情形外，不存在其他共用、共有资产情形。上海项目共用资产情形详见上题答复。

（三）关于转让与权利限制

1.关于转让限制。根据申报材料，本项目酒店业态项目转让需取得洲际、万豪品牌方事先同意。相关品牌方已出具同意函，同时将签署《业主合同之转让与修订合同》等相关协议。请管理人补充披露品牌方相关协议签署进展和预计完成时间，并请管理

人和律师根据《审核关注事项指引》第六十一条规定，补充披露不动产基金存续期间以及清算时本项目可能面临的限制转让情形，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）针对本项目酒店业态项目转让事宜，与品牌方相关协议签署进展和预计完成时间

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中补充披露品牌方相关协议签署进展。

1）济南项目

为落实本次交易完成后的酒店租赁关系、品牌合作及运营管理安排，山东绿发商业管理有限公司、山东绿发商业管理有限公司贵和洲际酒店、贵和商贸拟与洲际品牌方进一步签署《无干扰协议》。截至问询回复之日，上述《无干扰协议》已完成签署。

2）上海项目

为进一步落实本次交易完成后的酒店业主关系、经营关系及万豪品牌合作关系，相关方进一步签署《经重述的经营合同之修订合同》《经重述的业主合同之转让与修订合同》《经重述的确认函》。截至问询回复之日，上述协议已完成签署。

（2）不动产基金存续期间以及清算时转让需符合相关条件

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中补充披露不动产基金存续期间以

及清算时本项目可能面临的限制转让情形。

1）济南项目

根据《酒店管理合同》第 19.1 条“酒店的出售及转让控制”（a）项，业主有权直接或间接地（通过变更业主的控制权）处置其在酒店中的权益给第三方，但条件是其在该等出售或控制权变更时也应转让其在《酒店管理合同》项下的利益，并应取得洲际品牌方的事先书面同意。如果未来的受让人满足以下条件，则洲际品牌方不得无理拒绝给予同意:

i）成为酒店的合法业主或租赁权益持有人、或取得对业主的控制权，并提供洲际品牌方合理要求的证据以证明其在合同期限内的所有权或租赁权益;

ii）声誉良好、守信负责，在财务方面能够（从拟议转让之日起）履行业主在合同项下的将来义务;

iii）不是洲际品牌方的竞争对手；并且

iv）在酒店出售或对业主的控制权变更完成时或之前，与洲际品牌方签署了适当的契约，从拟议出售或控制权变更之日起承继业主在合同项下的一切义务与权利，并与 IHGSH 和许可人签订一份与系统支持许可合同和商标许可协议有关的类似契约。

此外，根据《酒店管理合同》第 19.1 条“酒店的出售及转让控制”（b）项，任何一方均可不经另一方事先书面同意而向其关联公司转让本合同，但条件是该关联公司书面同意受本《酒店管理合同》条款及与 IHGSH 和许可人分别签订的系统支持许可合

同和商标许可协议的约束，并继续保持是关联公司。若转让方是业主，受让方应在转让的同时成为酒店的合法业主或租赁权益持有人，并提供洲际品牌方合理要求的证据以确认酒店的转让及其在本合同期限内的所有权或租赁权益。

综上，就不动产基金存续期间以及清算时需符合的相关条件，济南项目《酒店管理合同》第 19.1 条的表述为“如果未来的受让人满足以下条件，则管理人（即洲际品牌方）不得无理拒绝给予同意……”。该等条件是洲际品牌方对于受让方资质、财务等方面的要求，为酒店行业品牌方商业惯例。因此，《酒店管理合同》实质上已明确约定在符合前述出售条件的情形下，洲际品牌方应根据《酒店管理合同》予以同意。

2）上海项目

根据《经营合同》第 10.02 条“酒店的出售”，如果某项酒店出售满足下列要求，则允许进行该项酒店出售：

i）项目公司自行或视情形通过 181 地块业主或鲁能集团（转让后为项目公司济南华美胜地）向经营公司交付通知（“出售通知”），写明：（a）酒店出售的对方主体（“受让人”）的名称；（b）关于受让人的直接和间接所有人的名称和地址的名单，并且如果所有人是个人，其出生日期、地点和居住国家；及（c）拟议酒店出售的经济条款，上述通知至少在最终确定酒店出售之前提前 30 日给予；

ii）根据万豪品牌方的合理判断，受让人拥有足够的财政资源

履行经营合同项下“项目公司”的义务以及业主合同项下鲁能集团（转让后为项目公司济南华美胜地）的义务;

iii）受让人及其任何关联公司均未被判有严重犯罪，不控制被判有严重犯罪的主体、亦不受该等主体的控制，也未在社区内被视为道德品质败坏,以致在受让人成为经营合同项下的“项目公司”，“181 地块业主”或“鲁能集团”（转让后为项目公司济南华美胜地）时，万豪品牌方（根据其合理判断）可能不能获得或维持营业执照和许可，包括在任何司法管辖权经营博弈设施的执照;

iv）受让人及其任何关联公司均不是经营或许可经营与万豪品牌方或其关联公司竞争的酒店集团、品牌连锁酒店或其他住宿设施的公司，也不拥有直接或间接的权力指导或促使指导该等公司的管理和政策;

v）受让人及其任何关联公司均不是受限主体[4]，任何其他直接或间接拥有、控制受让人或其任何关联公司或对受让人或其任何关联公司拥有所有权权益的任何其他主体也不是受限主体;及

vi）项目公司届时未在本合同项下违约且鲁能集团（转让后为项目公司济南华美胜地）届时未在业主合同项下违约。

综上,就不动产基金存续期间以及清算时需符合的相关条件，上海项目《经营合同》第 10.02 条的表述为“如果某项酒店出售满

[4] 根据经营合同，受限主体系指被任何政府或合法当局确定为禁止万豪或其关联公司与之进行商业交易的主体。

足下列要求，则允许进行该项酒店出售：……”。该等条件是品牌方对于受让方资质、财务等方面的要求，为酒店行业品牌方商业惯例。因此，《经营合同》实质上已明确约定在符合前述出售条件的情形下，万豪品牌方应根据《经营合同》的约定允许转让。

管理人及律师认为，除上述情形外，不动产基金存续期间以及清算时，不动产项目不存在其他可能面临的限制转让情形。

（3）不动产基金存续期间以及清算时转让需符合相关条件的风险揭示及风险缓释措施

管理人已于招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中揭示风险如下：“不动产基金存续期内及清算时，如发生不动产项目或项目公司股权的转让，若届时有效的不动产项目相关协议中存在关于不动产项目或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来处置相关不动产项目或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利处置该等不动产项目或项目公司股权的风险。”

针对上述风险，已采取或拟采取以下措施：根据运营管理服务协议的约定，不动产基金存续期内及清算时，如需进行不动产项目或项目公司股权转让时，运营管理机构将积极协助基金管理人及项目公司寻求符合品牌方协议所约定条件的潜在受让人，或者按照届时有效的其他规定履行前置手续（如有）。

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

答复:

根据《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》(国资发产权规〔2022〕39 号）的规定，“国家出资企业及其子企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产，应当做好可行性分析，合理确定交易价格，对后续运营管理责任和风险防范作出安排，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。”

截至本问询回复之日，原始权益人一鲁能集团的股东已出具股东决定，同意鲁能集团作为原始权益人之一以其持有的上海项目作为底层不动产项目，申请发行商业不动产证券投资基金；在不动产基金设立并认购资产支持专项计划的全部份额后，同意原始权益人一将济南华美胜地 100%股权转让予不动产基金项下资产支持专项计划或特殊目的公司等特殊目的载体。原始权益人二山东商管的股东已出具股东决定，同意山东商管作为原始权益人之一以其持有的济南项目作为底层不动产项目，申请发行商业不动产证券投资基金；在不动产基金设立并认购资产支持专项计划的全部份额后，同意原始权益人二将贵和商贸 100%股权转让予

不动产基金项下资产支持专项计划或特殊目的公司等特殊目的载体。原始权益人已取得国资监管部门出具《国务院国资委关于鲁能集团有限公司、山东绿发商业管理有限公司以相关资产发行商业不动产 REITs 有关事项的批复》，同意原始权益人通过非公开协议转让方式转让项目公司 100%股权。

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（五）资产转让”中补充披露上述内容。

三、项目经营与财务情况

（一）关于项目运营情况

1.关于运营模式。根据申报材料，本项目酒店业态项目拟延续整租模式运营，整租租金采取“固定租金+分成租金”模式，存在由整租方分公司签署相关租赁协议情况；济南贵和购物中心项目拟由整租模式调整为项目公司直接对外经营，截至招募说明书出具日尚未完成租约换签。请管理人：

（1）分别补充披露上海艾迪逊项目和济南贵和洲际酒店项目固定租金、分成比例设置的依据和合理性，以及由分公司签署租赁协议的原因和合理性，就租赁协议的合法有效性发表明确意见。

答复：

根据酒店租赁协议，上海项目和济南酒店项目的整租租金包括固定租金及分成租金，计算公式为：

年度总租金=固定租金+分成租金

其中，分成租金计算方式为：分成租金（不含税）=酒店公司

营业总收入×分成比例-固定租金，若计算出的分成租金小于 0，则分成租金按 0 收取。酒店营业总收入=营业收入+营业外收入+其他收益，以贵和洲际酒店分公司、上海绿发酒管年度审计报告所载金额为准。专项计划设立当年的固定租金按酒店租赁协议当年存续天数折算应支付的固定租金。固定租金及分成租金均为不含税金额。

济南贵和洲际酒店与上海艾迪逊酒店 201 号楼的租金具体计算公式如下:

不动产项目	固定租金（不含税）	分成租金（不含税）
贵和洲际酒店	1,957.87 万元/年	分成租金=酒店营业总收入*30.46%-固定租金
上海艾迪逊酒店 201 号楼	2,672.19 万元/年	分成租金=酒店营业总收入*31.23%-固定租金

管理人已于招募说明书第四部分之“二、运营管理安排”之“（五）酒店租赁协议主要内容”中披露固定租金、分成比例设置的依据和合理性。

（1）固定租金设置依据及合理性

酒店业态资产设置固定租金可确保极端情况下投资人的保底收益，且为境外采取整租模式的酒店 REITs 的主流租金结构。

固定租金依据租金预测情况与整租方协商确定。上海项目的固定租金为 2,672.19 万元/年,评估预测的首个完整年度(2027 年）的总租金（不考虑收缴率）为 5,350.73 万元，固定租金占总租金的比例为 50%; 济南酒店项目的固定租金为 1,957.87 万元/年，评估预测的首个完整年度（2027 年）的总租金为 3,683.58 万元，固

定租金占总租金的比例为 53%。

1）固定租金的设置依据酒店历史经营情况设置

固定租金为市场波动情况下承租人仍有能力支付的租金水平。根据历史经营数据，上海项目报告期内运营净收益（NOP）（计算公式为：NOP=营业总收入-营业成本-销售费用-管理费用+其他收益+营业外收入-印花税+折旧摊销+保险费-资本性支出）分别为 3,010.52 万元、2,250.77 万元、3,610.02 万元和 2,876.59 万元，处于爬坡状态，经营业绩存续波动，但正常情况下均可覆盖固定租金; 济南酒店项目已达到稳定运营状态，2017 年至今，其在公共卫生事件发生期间运营净收益水平较低（2020 年至 2022 年分别为 1,982.06 万元、3,039.10 万元和 1,492.19 万元），即使在该期间，运营净收益也可覆盖大多数年份的固定租金。综上，当前确定的固定租金水平充分考虑了承租人的支付能力，正常情况下，承租人可通过运营净收益足额支付固定租金。

2）固定租金水平设置与境外酒店 REITs 案例可比

亚太地区主流 REITs 市场的酒店 REITs 以主租赁模式为主，采取主租赁模式的酒店 REITs 的租金结构一般均包含固定租金与可变租金。

以日本 JHT REIT 和新加坡远东酒店 REIT 为例，根据其官网披露的定期报告，2019-2025 年租金构成情况如下:

日本 JHT REIT（单位：百万日元）									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	平均值	近三年平均
固定租金	15,931	7,640	6,413	6,279	14,658	16,134	19,293		

日本 JHT REIT（单位：百万日元）									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	平均值	近三年平均
占比	58.8%	79.6%	67.5%	45.1%	57.5%	49.8%	45.9%	57.7%	51.0%
可变租金	11,176	1,963	3,088	7,646	10,844	16,254	22,780		
占比	41.2%	20.4%	32.5%	54.9%	42.5%	50.2%	54.1%	42.3%	49.0%

新加坡远东酒店 REIT 新加坡酒店资产部分（单位：百万新元）									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	平均值	近三年平均
固定租金	63.50	60.90	63.50	63.50	63.50	63.50	63.50		
占比	71.51%	97.44%	98.15%	93.38%	70.09%	69.47%	73.75%	82.0%	71.1%
可变租金	25.30	1.60	1.20	4.50	27.10	27.90	22.60		
占比	28.49%	2.56%	1.85%	6.62%	29.91%	30.53%	26.25%	18.0%	28.9%

上述案例中近三年固定租金占比平均为 51%-71%，因此，本项目固定租金水平设置与境外酒店 REITs 案例可比。

（2）分成租金设置依据及合理性

分成租金按照酒店运营总收入的一定比例计取，分成比例依据评估预测运营净收益率（预测 NOP 率）确定，预测 NOP 为评估预测运营收入扣减运营成本、资本性支出计算，预测 NOP 率=预测 NOP/预测酒店运营收入。

i）济南贵和洲际酒店项目

济南贵和洲际酒店历史期盈利水平较为稳定，评估机构预测济南洲际酒店项目未来 10 年平均 NOP 率为 30.46%，因此发行 REITs 后分成租金比例设置为 30.46%。根据备考审计报告及历史经营数据，济南洲际酒店项目 2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月 NOP 率分别为 35.06%、31.40%、27.68%和 31.18%，平均为 31.33%，能够覆盖分成比例。基于以上，济南贵和洲际酒店

项目盈利水平稳定，管理人认为济南洲际酒店项目分成租金比例设置为 30.46%具有合理性。

ii）上海艾迪逊酒店项目

上海艾迪逊酒店于 2018 年开业，奢华酒店运营爬坡期一般为 3-5 年，但受公共卫生事件影响，爬坡期相应延长。2025 年艾迪逊酒店餐饮业态运营模式由自营调整为第三方租赁模式，餐饮经营表现明显改善；此外，2024 年底免签政策推出，进一步提升酒店整体经营业绩。上海艾迪逊酒店后续将继续通过借助区位、品牌以及运营能力优势，持续提升酒店经营毛利水平，根据评估机构预测，上海艾迪逊酒店项目未来 10 年平均预测 NOP 率预计为 31.23%，因此，发行 REITs 后分成租金比例设置为 31.23%。

根据备考审计报告及历史经营数据，上海艾迪逊酒店项目 2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年 1-6 月 NOP 率分别为 19.18%、13.95%、21.11%和 33.59%，2026 年上半年 NOP 率已可覆盖分成比例。企业将进一步通过一系列成本管控措施以及运营模式优化提升酒店运营表现。

上海艾迪逊酒店项目处于上海市中心城区核心区域，根据与上海艾迪逊酒店项目在客群定位、规模、档次、风格概念、区位条件、品牌等方面的相似程度，在中国绿发集团自持及运营的酒店中选取了上海 JW 万豪侯爵酒店进行对比。上海 JW 万豪侯爵酒店最近三年一期平均 NOP 率达到 32.67%。因此，上海艾迪逊酒店项目分成比例设置为 31.23%，与中国绿发集团体系内同类项

目经营情况对比，定价具备合理性及公允性。

基于以上，管理人认为上海艾迪逊酒店分成租金比例设置具有合理性。

（3）分公司签署租赁协议的相关说明

不动产基金存续期内，为确保入池酒店资产的经营与其他业务有效隔离，要求酒店承租主体除管理、运营入池酒店和从事与入池酒店相关业务外，不开展其他经营活动。上海绿发酒管为独立法人主体，仅从事上海艾迪逊酒店的经营管理，且历史上就是上海艾迪逊酒店项目的承租主体，因此基金存续期内继续由上海绿发酒管作为承租主体与项目公司济南华美胜地签署租赁协议。对于济南贵和洲际酒店项目，山东商管从事多种经营业务，因此设立了专门的分公司山东绿发商业管理有限公司贵和洲际酒店（“贵和洲际酒店分公司”）作为酒店经营主体，未来拟延续该经营安排，并由贵和洲际酒店分公司作为承租主体与项目公司签署相关租赁协议。

前述安排主要系基于济南贵和洲际酒店现有经营管理架构、实际经营主体及经营资质安排形成，有利于保持酒店运营管理体系、人员安排及经营活动的连续性和稳定性，具有商业合理性。根据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国公司法》的相关规定，分公司依法可以以自己的名义从事民事活动并签署相关租赁协议，其不具有独立法人资格不影响相关租赁协议的法律效力，相关民事责任最终由其所属公司承担。具体如下：

1）由分公司签署租赁协议的原因及合理性

根据现有经营安排，贵和洲际酒店的日常经营活动由贵和洲际酒店分公司具体实施。贵和洲际酒店分公司系酒店实际经营活动的承载主体，具体负责酒店日常经营管理、人员管理、客户服务以及相关经营业务的开展。因此，由实际负责酒店经营的分公司作为承租主体与项目公司签署租赁协议，与酒店现有实际经营架构相衔接。

此外，酒店经营涉及食品经营、公共场所卫生、旅馆业特种行业管理、消防安全以及其他与酒店日常运营相关的许可、备案和经营管理事项。根据项目现有资料，贵和洲际酒店部分与日常经营相关的许可证照、备案或经营手续由贵和洲际酒店分公司持有或以贵和洲际酒店分公司作为经营主体办理。由贵和洲际酒店分公司作为整租协议承租方,有利于保持酒店物业实际使用主体、实际经营主体与相关经营资质持有或办理主体之间的匹配，避免因本次不动产基金设立对酒店既有经营架构进行不必要调整。

因此，由贵和洲际酒店分公司作为承租主体签署相关租赁协议，系基于济南酒店项目现有经营模式及实际经营主体安排作出的延续性安排，有利于保持酒店经营管理、人员、客户资源及经营资质安排的稳定，具有商业合理性。

2）分公司依法可以作为租赁协议签署主体

根据《中华人民共和国民法典》第七十四条，法人可以依法设立分支机构，分支机构可以以自己的名义从事民事活动，产生

的民事责任由法人承担，也可以先以该分支机构管理的财产承担，不足以承担的，由法人承担。根据《中华人民共和国公司法》第十三条，公司可以设立分公司，分公司不具有法人资格，其民事责任由公司承担。据此，分公司虽不具有独立法人资格，但依法具有以自身名义从事民事活动的能力，可以在其经营范围和实际经营活动中以自身名义签署相关合同。

经管理人及律师核查，本次拟签署的租赁协议系贵和洲际酒店分公司为持续开展酒店经营而签署的正常经营合同，与其实际经营活动直接相关。

因此，贵和洲际酒店分公司具备以自身名义签署前述租赁协议的主体资格，不存在仅因其不具有独立法人资格而导致租赁协议无效的情形。

3）分公司签署租赁协议不会削弱租金支付及合同履行保障

根据《中华人民共和国民法典》第七十四条及《中华人民共和国公司法》第十三条，分公司以自身名义从事民事活动所产生的民事责任最终由其所属公司承担。

因此，虽然济南酒店项目相关租赁协议由贵和洲际酒店分公司作为承租主体签署，但贵和洲际酒店分公司的责任并非与其所属公司相割裂。如贵和洲际酒店分公司未能履行租赁协议项下固定租金、分成租金支付及其他合同义务，依法产生的相应民事责任由其所属公司承担，也可以先以贵和洲际酒店分公司管理的财产承担，不足部分由所属公司承担。

据此，由分公司作为租赁协议承租主体，不会导致项目公司仅能以分公司自身财产作为租金债权及其他合同债权的责任保障，亦不会因分公司不具有独立法人资格而实质削弱项目公司相关债权的履行保障。

综上，管理人认为，济南酒店项目由分公司作为承租主体签署相关租赁协议，系根据酒店现有实际经营架构、经营主体及相关经营资质安排作出的延续性安排，有利于保持酒店持续稳定运营，具有商业合理性。分公司依法可以以自己的名义从事民事活动，分公司具备签署租赁协议的主体资格，其不具有独立法人资格不影响相关租赁协议的法律效力，相关民事责任依法由其所属公司承担。因此，济南酒店项目相关租赁协议合法有效，不会因承租主体为分公司而对租金收取及项目持续稳定运营产生实质性不利影响。

管理人已于招募说明书第四部分之“二、运营管理安排”之“（五）酒店租赁协议主要内容”中披露上述内容。

（2）补充披露济南贵和购物中心项目租约换签进展，分析评估变更运营模式对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

本项目启动后，山东商管积极推动泉城路贵和购物中心商户合同换签工作。截至本反馈答复出具之日，换签工作已完成。整租安排的变更预计不会影响项目的运营稳定性，管理人在招募说

明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中对换签进展进行补充披露。

（1）购物中心合同换签的安排及进展

截至 2026 年 6 月 30 日，贵和商贸将泉城路贵和购物中心整体租赁给山东商管对外开展相关经营活动，项目公司按照租赁协议的约定收取整租租金收入，山东商管收取购物中心联营收入、经销销售收入、租金收入等。本基金发行前将对该整租模式进行调整，由项目公司直接对外经营泉城路贵和购物中心，与商户签署合同，不再由山东商管整租后进行运营。

基于上述运营模式的调整，本基金发行前需完成商户换签等工作。根据山东商管出具的说明函，截至目前已完成全部合同换签，购物中心运营收入直接由贵和商贸收取。

（2）购物中心整租模式变更对经营稳定性影响的分析

在山东商管回购贵和商贸股权之前，贵和商贸及泉城路贵和购物中心为“鲁能集团-英大证券-济南贵和商业物业资产支持专项计划”的底层资产，前述整租安排为适配类 REITs 产品的运营管理安排。为适配公募 REITs 产品特征，参考已上市同类案例，管理人拟在基金成立前解除整租安排。

在解除整租前，泉城路贵和购物中心由山东商管整租并对外开展相关经营活动，解除整租后，泉城路贵和购物中心由山东商管作为运营管理机构负责运营管理。解除整租后，购物中心的运营管理体系、品牌资源及运管团队均未发生变化，保障了运营管

理的连贯性。此外，本次换签原则上不会改变商户原有经营面积、合同期限、租金/扣率等主要商务条件，且合同换签本身不会导致商户停止经营或者项目经营活动中断。因此，运营模式的变更对泉城路贵和购物中心的经营未造成实质影响，预计不会影响泉城路贵和购物中心经营的稳定性。

2.关于品牌合作。根据申报材料，本项目酒店业态项目采取委托管理模式。其中，上海艾迪逊酒店项目与万豪品牌方的经营合同期限还剩余 21 年 11 个月，济南贵和洲际酒店项目与洲际品牌方的酒店管理合同将于 2032 年 4 月到期。请管理人:

（1）按照《审核关注事项指引》第九十二条相关规定补充披露前述协议核心条款的内容，包括签署各方权责、人员和费用安排等情况。

答复:

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中按照《审核关注事项指引》第九十二条相关规定披露与品牌方签署的相关协议核心条款。

（1）上海艾迪逊酒店《经营合同》核心条款

1）历史合作情况

上海绿发酒管与香港豪华酒店（中国）国际管理有限公司签署《经营合同》，上海绿发酒管与全球酒店许可公司（香港豪华酒店（中国）国际管理有限公司与全球酒店许可公司统称“万豪品牌方”）签署《国际服务合同》《许可和使用费合同》《钥匙款合同》，

鲁能集团与香港豪华酒店（中国）国际管理有限公司签署《业主合同》，签署日为 2015 年 9 月 28 日。

2）协议期限

《经营合同》于 2018 年 7 月 18 日开始计算期限，同日酒店开业。合同约定的初始期限为 30 年，此后除非合同一方至少提前 1 年通知另一方选择不续约，则自动延期 10 年。

3）签署各方权责

根据《经营合同》，万豪品牌方的主要职责包括:

i）酒店日常经营管理: 制定酒店人事聘用政策，搭建标准化员工培训体系，统筹酒店员工招聘、管理与解聘，完善员工劳动管理体系，合规落实各类用工制度；制定全品类服务定价标准、收费体系与折扣规则；编制、持续优化酒店内部管理制度与操作流程，严格遵循品牌系统标准落地执行；统筹酒店日常维保、例行检修、大小翻新改造、家具设备购置，落实年度设备更新计划；统筹酒店经营风险管控及风险管理相关工作；负责酒店餐饮运营管理；协助办理开业及经营所需各类证照、资质许可，保障各类执照持续有效；洽谈、签署酒店内商铺、零售门店、配套业态的租赁合作协议。

ii）财务相关工作: 管理酒店经营银行账户，统筹营业收入归集、各类应付账款按期支付、应收款催收与资金现金流管控，设定账户资金使用规则；出具月度经营报表、年度审计经营报告，编制年度经营预算、FF&E 装置设备采购概算、年度资本开支预

算，并按期提交业主审阅，完整留存全套经营会计账簿。

iii）品牌与系统配套服务：统筹酒店线上线下全域品牌宣传及营销活动；筛选供应商，招标采购经营设备及更新替换物资，建立标准化采购体系，管理集团集采渠道；依据品牌系统标准、合同约定及行业规范，开展酒店经营所需的配套经营、管理、统筹类相关工作，及收益管理、渠道运营、客户服务、合规管控、集团体系落地等经营事项。

根据《经营合同》，上海酒管公司的主要职责包括：上海酒管公司负责取得和保持酒店改建及经营所需的全部许可、执照及批准，并承担相应费用；按约定提供初始流动资金和初始经营物品与设备，并在万豪品牌方提出要求后及时补充流动资金；及时支付物业税费；在发生经营亏损时以自有资金弥补。上海酒管公司享有对预算的审批权、对总经理人选的核准权、对重大合同签订的同意权，上海酒管公司及其代理人可在合理时间进入酒店检查，并可聘请审计师对年度经营报表进行审计。双方应约每月举行例会，讨论酒店经营业绩、偏离预算情形及其他相关事项。

4）人员聘用安排

根据《经营合同》，酒店人员的选聘、培训、调配和日常管理主要由万豪品牌方按照其酒店管理标准负责，所有酒店员工原则上均为上海酒管公司的雇员，上海酒管公司对酒店总经理等关键岗位人员按照协议约定享有相应审核权。

5）计费方式

需支付给万豪品牌方的相关费用及计费方式如下:

i）经营费

系指万豪品牌方因依照经营合同经营管理酒店而收取的费用。按酒店年度营业总收入的一定比例支付，由万豪品牌方按月从营业总收入中留存，于财政年度内累积计算，年度终了根据年度经营报表最终数据调整。

ii）基本使用费

系指基于许可和使用费合同，全球酒店许可公司授予上海绿发酒管非排他性和不可转让的许可，许可上海绿发酒管在中国上海市为用于酒店之目的而使用由全球酒店许可公司或其关联公司指定的那些艾迪逊商标和某些其他精品商标，而应向全球酒店许可公司支付的基本使用费。按酒店年度营业总收入的一定比例支付，按月从营业总收入中向全球酒店许可公司支付，于财政年度内累积计算，年度终了根据年度经营报表最终数据调整。

iii）奖励使用费

系指基于许可和使用费合同，全球酒店许可公司授予上海绿发酒管非排他性和不可转让的许可，许可上海绿发酒管在中国上海市为用于酒店之目的而使用由全球酒店许可公司或其关联公司指定的那些艾迪逊商标和某些其他精品商标，而应向全球酒店许可公司支付的激励性许可使用费，按财政年度营业利润（GOP）的一定比例计提。

iv）营销基金缴款

系指为补偿许可公司及其关联公司开展国际营销基金活动的费用而应向全球酒店许可公司支付的款项。按酒店营业总收入的一定比例支付，于每月结束后支付，年度终了根据年度经营报表最终数据调整。

6）业绩考核与激励机制

上海绿发酒管对万豪品牌方的业绩考核与激励机制如下:

i）奖励使用费：通过挂钩酒店营业利润的奖励使用费对万豪品牌方进行激励。奖励使用费按财政年度营业利润（GOP）的一定比例支付。

ii）业绩测试：若连续两年酒店收益指标未达到业绩标准，即未通过业绩测试,上海绿发酒管有权根据约定机制终止经营合同。业绩标准的制定是按照酒店同区域中同类型不少于四家酒店共同组成的竞争酒店的业绩表现，即酒店业绩需达到市场同类水平。

（2）济南贵和洲际酒店项目《酒店管理合同》核心条款

1）历史合作情况

截至问询回复之日，济南贵和洲际酒店的品牌方为六洲酒店管理（上海）有限公司（以下简称“洲际品牌方”），运营管理方式为委托管理。

贵和商贸与洲际品牌方于 2017 年 3 月 8 日签署《酒店管理合同》《系统支持许可合同》及《商标许可协议》。2019 年 11 月起，贵和商贸将贵和洲际酒店及贵和购物中心整租给山东商管经营，基于此，贵和商贸、山东商管与洲际品牌方已分别于 2019 年

6 月 7 日、2019 年 6 月 8 日签署《转让协议》《无干扰协议》，约定由山东商管承继贵和商贸在《酒店管理合同》《商标许可协议》《系统许可合同》项下的全部权利义务，且贵和商贸应承担《无干扰协议》项下相应的不干扰义务。

2）协议期限

《酒店管理合同》签署日为 2017 年 3 月 8 日，初始期限自 2017 年 4 月 18 日起 15 年，每一次延期期限为 10 年，第一个延期期限于初始期限届满时自动开始。如合同任一方无意延期则在届满前至少 6 个月向另一方提供书面通知。

3）签署各方权责

根据《酒店管理合同》，洲际品牌方的主要职责为：洲际品牌方根据合同规定及品牌标准所载经营标准，将酒店作为品牌旗下系统内酒店进行管理和经营，并确保酒店的经营管理方式与大中华区同品牌或类似品牌酒店相符。洲际品牌方采取一切必要措施经营酒店，包括：监管所有人事事宜；购买家俱、固定装置和设备，实施酒店保养并监督翻新、改造和资本重置；选择供应商并采购物资；负责酒店预算和会计事宜；配合渠道营销、品牌营销及频繁旅行营销计划开展广告宣传；监管与酒店经营相关的法律行动并聘用专业顾问。洲际品牌方有权按照与年度预算相符的方式决定与酒店经营有关的所有政策和程序，包括房价及餐饮价格、营销与销售政策、人事政策及薪酬等，但该等政策不得对酒店经营造成实质性不利影响，并应符合品牌标准及同区域同定位酒店

的行业标准。

山东商管（作为“业主”）的权利与义务包括：负责取得管理人经营酒店所需的全部执照和许可并维持其持续有效；按约定向资本重置基金拨付款项、提供充足流动资金。业主享有以下监督权利：业主及其授权代表有权在任何时候出入酒店；可任命业主代表行使其在合同项下的权利义务；经业主要求，洲际品牌方应每月（或按业主合理要求的频率）与业主召开会议，审查讨论酒店损益表、营销计划、现金流、资本重置等事项。业主认可洲际品牌方对酒店日常经营活动享有不受业主干预的控制权。

4）人员安排

根据《酒店管理合同》，酒店管理人员及员工的选聘、培训和日常管理主要由洲际品牌方按照其酒店管理体系负责，业主对总经理等关键管理人员按照合同约定享有相应的审核权。

5）计费方式

根据酒店管理合同，洲际品牌方收取的费用及计费方式如下：

i）许可费

系指为取得洲际品牌知识产权权利使用许可而应向洲际品牌方支付的费用。按经调整总收入的一定比例支付，于费用产生之月次月第10日前支付，月度多付或少付于次月调整，年度终了根据年度审计予以冲抵或补足。

ii）鼓励性管理费

按营业毛利润（GOP）的一定比例计提，取费率根据年度营

业毛利润率分档确定。鼓励性管理费于费用发生之月次月支付，月度多付或少付于次月调整，年度终了根据年度审计予以冲抵或补足。

iii）营销及预订进款费

系指为获取渠道营销服务和品牌营销服务而支付的系统基金进款。按酒店不含服务费客房收入的一定比例支付，于费用产生之月次月支付，月度多付或少付于次月调整，年度终了根据年度审计予以冲抵或补足。

iv）科技服务费

系指为获取预订系统接入及预订系统技术服务而支付的费用。按酒店不含服务费客房收入的一定比例支付，于费用产生之月次月支付，月度多付或少付于次月调整，年度终了根据年度审计予以冲抵或补足。

6）洲际品牌方的业绩考核与激励机制

i)鼓励性管理费：通过鼓励性管理费对洲际品牌方进行激励，鼓励性管理费与酒店营业毛利率挂钩，采取阶梯浮动费率，形成绩效激励。阶梯费率激励模式以经营毛利率划分不同区间，设置逐级递增的鼓励性管理费计提比例。业绩处于低位时仅适用较低费率；指标持续提升，费率同步上浮。经营成效越好，洲际品牌方可获得越高激励报酬，引导洲际品牌方主动提质增效，实现双方利益同向绑定。

ii)业绩测试：若连续两年酒店实际营业毛利润均未达到当年

预算营业毛利润的约定比例，即触发业绩不达标，业主享有合同终止权。针对该项目已进入成熟稳定运营期，且有历史经营数据可参考，因此设置经营毛利润的预算完成比例为业绩测试标准。

（2）补充披露相关品牌合作协议的续约条件、续约意向和续约计划等，并结合品牌资源对本项目历史收入贡献情况，补充说明前述品牌合作终止或无法续约对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）酒店管理协议的续约条件、续约意向和续约计划

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中补充披露品牌方续约相关内容。

1）关于万豪品牌方合作协议的续约条件、续约意向和续约计划

i）续约条件

《经营合同》约定的初始期限为 30 年，此后除非合同一方至少提前 1 年通知另一方选择不续约，则自动延期 10 年。酒店于 2018 年 7 月 18 日开业并于同日合同开始计算期限，经营合同将于 2048 年 7 月到期。初始期限和续约期限均为合同有效期，有效期内适用相同的收费方式及费率。

ii）续约意向和续约计划

根据上海绿发酒管的说明，上海酒管公司与万豪品牌方目前均有意在初始期限届满时续约，双方预计将于初始期限届满前第

二年起启动延期程序相关沟通程序。

2）关于洲际品牌方相关酒店管理协议的续约条件、续约意向和续约计划

i）续约条件

根据与洲际品牌方签署的《酒店管理合同》，初始期限为 15 年，每一次延期期限为 10 年，第一个延期期限于初始期限届满时自动开始。如合同任一方无意延期则在届满前至少 6 个月向另一方提供书面通知。初始期限及延期期限内均适用相同的收费方式及费率。

ii）续约意向和续约计划

根据山东商管及贵和洲际酒店分公司的说明，山东商管与洲际品牌方目前均有意在初始期限届满时续约，双方预计将于初始期限届满前 1 年起启动延期程序相关沟通程序。

（2）品牌资源对本项目历史收入贡献情况

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中补充披露品牌资源对本项目历史收入贡献情况:

报告期内，万豪会员客房收入贡献占上海艾迪逊酒店客房总收入的比例分别为 45.62%、48.82%、50.69%和 55.61%。

报告期内，洲际会员客房收入贡献占济南贵和洲际酒店客房总收入的比例分别为 43.80%、44.41%、50.73%和 50.59%。

（3）品牌合作协议终止或无法续期对运营稳定性的影响

目前，上海艾迪逊酒店与济南贵和洲际酒店与品牌方均采取委托管理模式的合作方式，品牌合作协议剩余期限较长，上海艾迪逊酒店项目与万豪品牌方的经营合同的初始期限将于 2048 年 7 月到期，济南贵和洲际酒店项目与洲际品牌方的酒店管理合同的初始期限将于2032 年 4 月到期，合同续约机制清晰，双方续约意向良好。但极端情形下，若出现品牌合作协议终止或无法续期的情况，可能会对不动产项目的运营稳定性产生一定的影响，主要的影响如下:

1）中央预订和会员客源受到影响

若品牌合作协议终止或无法续期，可能会出现退出品牌官网、App、中央预订中心和全球分销系统，不再参与品牌会员积分、会员权益、会员价及促销活动，失去品牌协议客户、集团采购客户和部分企业差旅客源等情形，短期内会对酒店房价、入住率和收入产生影响。上海艾迪逊酒店及济南贵和洲际酒店报告期内品牌会员客房收入贡献占比逐渐提升，最近一期占比均超过 50%，因此，品牌方变动会导致当前品牌方会员客源受到影响。

2）运营管理团队变动

品牌合作协议终止的情形下，品牌方可能撤回总经理及其他派驻人员，整租方需重新自行或聘请新任品牌方的总经理及其他运营人员，产生一定的人员变动成本。

3）系统、数据、供应链等切换

若原品牌合作终止，聘请新品牌方，将涉及 IT 系统和经营数

据的迁移，品牌方指定的采购平台、供应商优惠、质量检查和运营支持等需进行切换等事宜。

4）产生品牌切换相关成本费用

品牌切换过程中可能会产生摘牌、翻新和重新标识费用；新系统采购、迁移及接口改造费用；新品牌加盟费；招聘、培训和运营交接成本；为达到新品牌标准而产生的改造投入。本基金采取整租运营模式，品牌调整产生的费用由整租方承担。

综上，品牌合作协议无法续约或终止会对项目运营稳定性产生一定影响。但本项目已设置相应措施以应对可能发生的品牌方转换风险，具体详见下文“（四）风险揭示及缓释措施”。

（4）风险揭示及缓释措施

1）风险揭示

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”章节披露不动产项目酒店品牌合作的相关风险:“酒店资产以当前品牌开展经营活动，在各酒店项目所属区域市场积累了良好的市场口碑及广泛的品牌认可，且剩余品牌合作期限较长。同时，不动产项目的估值与评估假设均是基于不动产项目能够延续使用现有品牌进行经营。极端情况下，若因品牌授权安排变更、合作关系调整、合同解除等因素导致品牌使用权无法持续，项目将面临被迫终止使用该品牌的风险。若出现上述情形，可能对项目运营稳定性产生不利影响，进而可能影响基金份额持有人的利益。同时，若出现酒店合作品牌的取消或更换，也会对项目的收入、成本构成造

成影响，导致项目的经营情况与评估假设出现较大偏差。”

2）风险缓释措施

针对上述风险，管理人设置以下风险缓释措施:

i）整租方为品牌更换风险的主要承担主体

本基金底层酒店业态项目均采取整租模式，由整租方作为酒店经营主体并委托酒店品牌方对酒店进行管理，品牌合作协议终止或无法续约而产生的相关风险主要由承租人承担，承租人需确保在租赁期间酒店底层运营的稳定性。

此外，整租模式下项目公司主要收取酒店整租租金，且整租租金采取“固定租金+分成租金”模式，若品牌合作协议终止导致酒店底层收入受到影响，分成租金可能下滑，但固定租金仍可确保投资人在品牌转换期间项目公司的保底收益。

ii）酒店品牌替代选择充足，入池资产具备实现平稳转换和持续稳定运营的良好条件

我国酒店管理行业已发展较为成熟，形成了较为完善的标准化服务体系。目前市场上具备标准化管理及运营服务能力的酒店品牌众多，各主要酒店管理集团也普遍拥有同档次或相近定位的品牌，可根据酒店物业条件和经营需求提供相应的替代选择。因此，若当前品牌合作协议终止，可通过引入适配的同档次品牌，实现快速平稳的品牌转换，降低品牌切换可能带来的经营波动风险。

此外，本基金拟入池酒店资产均位于城市核心区域，区位优

势较为突出，对各酒店管理集团具有较强吸引力，众多同档次品牌亦表现出较高的签约合作意愿，为顺利引入替代品牌、实现平稳转换提供了有利条件。

iii）中国绿发集团具备成熟的酒店品牌调度能力

中国绿发深耕酒店领域多年，与万豪、洲际、希尔顿、四季等多家国际顶级酒店管理集团保持长期深度战略合作关系，品牌资源储备充足。若出现品牌方终止经营的极端情形，中国绿发集团承诺将快速推进品牌更换落地：一方面可优先更换为同品牌方体系内其他同档次酒店品牌，最大程度保留管理体系与客群资源，实现运营平稳过渡；另一方面可高效引入其他同档次品牌，保持项目定位与服务品质。

iv）中国绿发集团及绿发酒管具备酒店自营管理能力

绿发集团目前已有自营酒店在实际运营，本身具备完整的酒店资产运营管理、工程改造、供应链供给、人力资源赋能、财务管理等方面的能力。即使与品牌方合作协议不再延续，仍具备酒店独立自营能力，可全面保障自持酒店的经营稳定性。在品牌终止后，或者品牌转换过渡期内，绿发酒管可根据项目实际需要承接酒店运营管理工作，统筹做好各项运营衔接，保障酒店持续正常经营，避免因品牌转换造成运营中断。

v）本基金已设置完善的酒店品牌方调整与更换机制

根据运营管理服务协议及酒店租赁协议，基金管理人与运营管理机构、整租方之间已设置酒店品牌方调整与更换机制。核心

条款包括:

a）品牌方日常管理

承租人开展日常品牌方管理监测，并向项目公司及运营管理实施机构每半年提交《品牌运营评估报告》，其内容包括：1）品牌贡献度分析；2）品牌方履约评价；3）品牌风险预警等内容。

发现品牌方存在持续不达标或其他重大风险情形的，运营管理实施机构应在30个工作日内向基金管理人提交书面报告。

b）品牌方调整时承租人职责

承租人的主要职责包括：1）品牌方日常管理监测，按约定每半年向项目公司及运营管理实施机构提交《品牌运营评估报告》，并在发现品牌方持续不达标或重大风险情形时及时书面报告；2）负责向项目公司提报品牌方议案，并配合项目公司及基金管理人完成审议审批流程；3）负责执行经批准的品牌调整决策，与新品牌方签订经营合同并办理相关变更、登记等手续；4）配合运营管理实施机构落实过渡期运营方案，完成客源告知与安抚、员工衔接、系统切换等各项工作，确保品牌调整期间酒店正常经营；5）承担品牌调整相关费用，并在品牌调整完成后配合基金管理人提供信息披露所需的数据与资料。

c）品牌方更换机制

承租人向项目公司提报品牌方相关议案，项目公司及运管实施机构审议后提报基金管理人审批。

d）信息披露

品牌调整事项经决策后，基金管理人应当依照法律法规、监管规则及《基金合同》约定履行信息披露义务。

3.关于财务状况。根据申报材料，最近三年济南项目营业收入持续下降，2024 年和 2025 年净利润为负；最近三年上海项目净利润均为负，最近一期末资产负债率为 206.51%。请管理人补充披露前述财务指标波动的原因，以及上海项目资产负债率大于100%的原因，评估对本项目持续稳定运营及现金流的影响，充分揭示风险，并就本项目是否符合《审核关注事项指引》第十三条有关规定发表明确意见。

答复：

济南项目历史财务数据存在一定波动且 2024 年和 2025 年净利润为负，主要原因系济南项目历史经营指标波动、投房公允价值变动损失较高；上海项目历史净利润为负且资产负债率较高的主要原因系存量负债较大、财务费用较高、投房折旧较高。具体分析如下：

（1）济南项目

济南项目历史主要财务指标如下：

表：报告期济南项目主要财务指标

项目财务指标	2026 年二季度末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	13.91	13.47	14.00	15.02
资产负债率	81.65%	83.74%	82.28%	79.87%
营业毛利率	59.50%	58.65%	58.97%	58.60%
营业收入（亿元）	1.57	3.21	3.34	3.74

项目财务指标	2026 年二季度末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
净利润（亿元）	0.53	-0.28	-0.38	0.17
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-	-	-	-
EBITDA（亿元）	1.15	0.62	0.29	1.00
经调整 EBITDA（亿元）	0.58	1.07	1.14	1.29

济南项目营业收入在报告期内下降，主要原因系不动产资产经营指标波动。其中贵和洲际酒店受行业趋势、客房改造影响、周边道路施工扰动等因素影响，导致酒店收入阶段性及季节性波动；泉城路贵和购物中心对商场五楼和地下一层进行整体的重新布局及规划调整，导致部分经营区域阶段性空置，进而对相关期间平均出租率和月租金坪效产生一定影响。具体分析详见“三、项目经营与财务情况”之“（二）关于不动产收入情况”之“1、关于济南项目收入”。

2024 年和 2025 年济南项目净利润为负，主要原因是济南项目投资性房地产采取公允价值计量，由于报告期内济南项目尚未完成土地期限续期，剩余期限较短，投资性房地产公允价值随着土地期限逐年降低，存在较大的公允价值变动损失；报告期内济南项目发行类 REITs，偿还信托借款利息导致财务费用增加。

（2）上海项目

上海项目历史主要财务指标如下:

表：报告期上海项目主要财务指标

项目财务指标	2026 年二季度末/1-6 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	4.62	4.75	4.97	5.21
资产负债率	209.29%	209.14%	205.27%	179.63%
营业毛利率	49.73%	37.25%	26.12%	26.64%
营业收入（亿元）	0.86	1.71	1.61	1.56
净利润（亿元）	0.05	-0.18	-0.40	-0.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-	-	-	-
EBITDA（亿元）	0.28	0.38	0.24	0.30

注 1：营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入，下同
注 2：EBITDA=净利润+所得税费用+财务费用+折旧摊销，下同
注 3：鉴于不动产项目备考财务报表之特殊编制目的，备考财务报表不包括备考现金流量表，下同

上海项目负债率较高，主要系投资性房地产采用成本法计量，账面净值较低，同时长期借款和一年内到期非流动负债为上海项目存量银行借款，合计金额 9.36 亿元，综上导致负债率较高，上述存量银行借款，将在本基金发行后以募集资金清偿，预计发行后负债率将大幅度下降。

上海艾迪逊酒店净利润持续为负，主要系由于前述存量银行借款产生的财务费用和投资性房地产折旧导致，还原上述金额计算 EBITDA 持续为正。

管理人已于招募说明书第二部分之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（一）不动产项目财务及经营情况”中对上述内容进行补充披露。

4.关于重要现金流提供方。根据申报材料，报告期内，济南项目重要现金流提供方为山东商管，上海项目重要现金流提供方上海绿发酒店管理有限公司绿发艾迪逊分公司（以下简称艾迪逊分公司）净利润存在波动。请管理人补充披露艾迪逊分公司净利润波动的原因，并就本项目重要现金流提供方是否符合《审核关注事项指引》第三十四条相关规定发表明确意见。

答复:

（1）上海项目重要现金流提供方净利润波动原因分析

艾迪逊分公司系上海绿发酒店管理有限公司依法设立的分公司，成立于2017年2月，总公司上海绿发酒店管理有限公司为鲁能集团有限公司 100%控股子公司。艾迪逊分公司主要从事高端酒店运营管理业务。

报告期内，根据管理安排及品牌方协议，艾迪逊分公司作为整租方长期向上海项目原始权益人一（鲁能集团）承租了201号楼，根据《审核关注事项指引》第七十八条有关要求[5]将其作为重要现金流提供方进行披露分析。考虑艾迪逊分公司系上海绿发酒店管理有限公司分公司，非法人主体，无经审计的近三年的审计报告和财务数据，因此其财务稳定性分析将基于总公司财务报告予以分析。此外，根据本 REIT 运营管理安排，未来亦将由上海绿发酒店管理有限公司直接与项目公司济南华美胜地签署租赁协

[5] 《审核关注事项指引》第七十八条：重要现金流提供方，是指在尽职调查基准日前的一个完整自然年度中，不动产项目中任一资产的单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的现金流提供方；

议，分公司不再签署上述协议。**截至本问询回复之日，总公司与项目公司就 201 号楼的租赁协议已完成签署。**

1）净利润波动原因分析

报告期内，上海绿发酒管公司主要财务数据如下:

表：上海绿发酒店管理有限公司主要财务数据和财务指标

指标（万元）	2026年6月末/2026年1-6月	2026年3月末/2026年1-3月	2025年末/2025年度	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度
总资产	15,113.78	15,369.01	15,966.96	16,365.69	16,274.88
营业总收入	8,539.58	3,724.75	17,089.16	16,110.82	15,748.57
净利润	1,058.28	36.07	443.95	-1,424.71	464.14
经营活动产生现金流量净额	5,846.37	4,289.59	4,597.12	4,123.79	6,413.19

报告期内，上海绿发酒管公司净利润存在阶段性波动，具体原因如下:

i）2024 年度净利润为负，主要系上海绿发酒管公司本部亏损、净利润为-1,882.58 万元。

2024 年上海绿发酒管净利润为-1,424.71 万元，主要系当年上海绿发酒管公司本部的折旧摊销、股东借款利息等非经营性因素影响，并非酒店主业经营异常；同期营业总收入 16,110.82 万元，较 2023 年保持增长，经营活动现金流量净额 4,123.79 万元持续为正。2025 年公司营业收入持续提升同时成本费用实现有效压降，公司净利润实现大幅增长，扭亏为盈。

ii）2026 年一季度净利润较低，主要系财务费用较高所致。

上海绿发酒管公司一季度净利润为 36.07 万元，净利润波动主要系因股东借款安排导致财务费用较高所致，该等财务费用属于资金统筹安排下的阶段性成本，与酒店主业经营能力无直接关联。

iii）酒店主业经营稳健，收入持续增长，经营性现金流持续为正。

报告期内上海绿发酒管公司营业总收入由 2023 年的 15,748.57 万元增长至 2025 年的 17,089.16 万元，呈持续增长趋势；经营活动产生的现金流量净额各期均为正且规模较大，表明酒店主业造血能力稳定。根据公司最新财务报表，2026 年 1-6 月上海绿发酒管公司已实现净利润 1,058.28 万元，较一季度显著回升。

（2）项目重要现金流提供方资信及履约情况

经核查，报告期内济南项目重要现金流提供方系山东商管（亦为本项目原始权益人二及运营管理统筹机构），上海项目重要现金流提供方为上海绿发酒管公司艾迪逊分公司。

经查询国家企业信用信息公示系统、“信用中国”网站、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等公开信息渠道，上海绿发酒店管理有限公司[6]及山东绿发商业管理有限公司最近三年不存在被公布为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉及金融严重失信人的情形。经项目律师适当核查及原始权

[6]上海绿发酒管公司系艾迪逊分公司的总公司，即法人主体，因此资信情况以法人主体进行核查。

益人确认，截至本回复出具日，艾迪逊分公司及山东商管亦不存在历史支付义务未履约情况。

（3）重要现金流提供方符合《审核关注事项指引》第三十四条之要求

1）上海绿发酒管及艾迪逊分公司

经管理人核查，上海绿发酒管及艾迪逊分公司作为上海项目重要现金流提供方，具备以下条件:

i）资信情况良好，最近三年不存在失信被执行人、重大税收违法案件当事人或金融严重失信人等情形，历史租金支付记录良好，不存在未履约情形;

ii）酒店主业经营稳健，报告期公司营业收入持续增长，经营活动现金流量净额各期均为正且规模较大，虽净利润存在阶段性波动，但主要系股东借款财务费用等阶段性、非主业因素所致，2025 年度已扭亏为盈，2026 年 1-6 月持续盈利，经营及财务状况不存在重大不利变化;

iii）租赁安排稳定，根据本 REIT 管理安排，未来上海绿发酒管作为总公司将替代艾迪逊分公司继续长期向项目公司济南华美胜地租赁 201 号楼作为上海艾迪逊酒店运营，租赁期限 20 年并约定了续签及违约赔偿机制，分成租金与酒店营业收入挂钩，现金流可预期性较强。

据此，管理人认为，上海绿发酒管公司及艾迪逊分公司资信情况良好，经营及财务状况稳健，符合《审核关注事项指引》第三十四条关于重要现金流提供方的相关规定。

2）山东绿发商业管理有限公司

经管理人核查，山东商管作为济南项目重要现金流提供方，具备以下条件:

i）资信情况良好，最近三年不存在失信被执行人、重大税收违法案件当事人或金融严重失信人等情形，历史租金支付记录良好，不存在未履约情形;

ii）财务状况稳健，具备持续经营能力。

从财务情况来看，报告期内山东商管净利润分别为 832.89 万元、-586.95 万元、-6,193.86 万元和 1,058.51 万元。2024 年、2025 年净利润为负，主要原因是发行消费 REIT 时新购置资产形成的折旧、财务费用增加，以及处置子公司投资收益为负。净利润波动均属 REITs 发行相关的阶段性、非经营性因素，商业运营主业未实质恶化，2026 年 1-6 月，净利润已扭亏为盈。报告期内，山东商管流动比率分别为 3.62、3.62、4.90、6.57，速动比率分别为 3.55、3.56、4.82、6.46，EBITDA 利息保障倍数分别为 7.24、4.90、4.26，资产负债率由 60.57%降至 30.68%，短期偿债能力充足、财务结构稳健。

从经营情况来看，山东商管作为济南项目的原始权益人及长期运营主体，具备丰富的区域在地资源与商业运营管理经验。

截至目前，山东商管在管及统筹集团商业项目 13 个、合作品牌超 4,500 家，运营体系成熟稳定，具备良好商业项目经营管理能力。

综上，山东商管的财务状况及经营能力不存在重大不利变化。

iii）租赁安排稳定，根据本 REIT 管理安排，未来山东商管贵和洲际酒店分公司将继续长期向项目公司二贵和商贸租赁贵和洲际酒店稳定运营，租赁期限 20 年并约定了续签及违约赔偿机制，分成租金与酒店营业收入挂钩，现金流可预期性较强。

据此，管理人认为，上海绿发酒管公司、山东商管资信情况良好，经营及财务状况稳健，符合《审核关注事项指引》第三十四条关于重要现金流提供方的相关规定。

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（十）重要现金流提供方”中对上述内容进行补充披露。

5.关于关联交易。根据申报材料，本项目关联交易包括关联租户品牌店铺租赁以及向关联方采购物业管理服务、职工食堂服务等。请管理人按照《审核关注事项指引》第四十条相关规定，补充披露关联交易的定价依据、与市场交易价格或独立第三方价格是否存在较大差异，充分揭示风险，并设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于招募说明书第五部分之“三、关联交易与利益冲突”之“(二)报告期关联交易”中对关联交易相关内容进行补充披露。

（1）报告期内关联交易情况

根据备考审计报告[7]，不动产项目于报告期内的重大关联交易情况如下：

1）上海项目

上海项目在报告期内的关联交易主要包括向山东绿发商业管理有限公司北京商贸分公司采购酒水产生的采购费用，在基金成立后该费用继续由酒店承租方发生。上海艾迪逊酒店自2024 年下半年起开始向关联方采购绿发自有品牌葡萄酒，随着该品牌葡萄酒在酒店内部推广宣传力度加大，其销售量不断提升，进而导致关联交易金额有所提升。

表：上海项目报告期内购销商品、提供和接受劳务的关联交易情况

单位：元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
山东鲁能商业管理有限公司北京商贸分公司	向其采购酒水产生的采购费用	180,426.17	83,227.11	1,805.40	-

2）济南项目

济南项目在报告期内的主要关联交易如下表所示。除山东绿发商业管理有限公司贵生分公司的品牌店铺经营业务外，下表中的关联交易在基金成立后均由运营管理机构或酒店承租方

[7] 酒店业态在报告期内和未来基金存续期均采用整租安排，备考审计报告在编制时假设酒店资产由独立公司运营并穿透至酒店资产层面核查关联交易，因此报告期内关联交易的实际发生主体均为酒店承租方，相关关联交易未来亦不会发生在项目公司。

发生，不再由项目公司发生。根据运营管理服务协议，购物中心采购办公用品、员工食堂发生的行政管理费用，以及采购保安、客服服务发生的物业成本均已包含在支付给运营管理机构的基础管理费用 1 中，基金存续期内由运营管理机构发生；根据酒店租赁协议，酒店采购办公用品、采购销售渠道发生的费用在基金存续期内均由酒店承租方发生。

表：济南项目报告期内购销商品、提供和接受劳务的主要关联交易情况

单位：元

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
山东绿发鲁能物业服务有限公司	购物中心：向其采购保安、客服等物业管理服务产生的物业管理费用	1,186,116.80	2,342,102.15	2,019,488.15	1,796,719.28
泰安绿发置业开发有限公司东尊酒店	购物中心：向其采购职工食堂服务产生的采购费用	363,228.00	817,539.50	850,736.00	742,978.50
山东绿发商业管理有限公司济南分公司	购物中心：向其采购日常办公用品产生的采购费用	19,577.74	-	-	-
山东鲁能商业管理有限公司北京商贸分公司	购物中心/酒店：向其采购日常办公用品产生的采购费用	14,792.92	284,035.51	96,436.95	163,150.10

关联方	关联交易内容	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
绿发酒店管理（北京）有限公司	酒店: 为贵和洲际酒店提供渠道销售服务产生的佣金	17,099.92	57,994.08	133,954.54	160,849.77
山东绿发商业管理有限公司贵生分公司	购物中心: 在泉城路贵和购物中心经营品牌店铺产生的店铺租赁收入	505,025.76	892,866.34	1,185,257.38	1,164,419.71

报告期内除上述关联交易外，济南项目由贵和商贸持有，并对应整租给贵和购物中心分公司、贵和洲际酒店分公司；上海项目由鲁能集团持有，并整租给上海绿发酒管及艾迪逊分公司。为真实完整反映目标不动产项目的底层运营情况，不动产项目的备考利润表抵销了目标不动产项目各自内部间的交易，具体为 2023 年-2025 年以及 2026 年 1-6 月，济南项目抵销了租金收入 9,577.26 万元、9,733.57 万元、10,381.43 万元和 5,285.10 万元，上海项目抵销了租金收入 1,610.00 万元、1,610.00 万元、1,610.00 万元和 805.00 万元。另外，因贵和洲际酒店为泉城路贵和购物中心提供部分设备维保服务等，两者之间因此产生的关联交易在备考利润表中进行了抵销，具体金额为: 2023-2025 年度，每年 34.72 万元，2026 年 1-6 月 17.36 万元。综上，上述关联交易已在备考利润表中进行了抵销，故未体现在关联交易情况表中。

报告期内，目标不动产项目来源于关联方的经营性现金流主要为济南项目的关联方店铺经营收入，报告期内关联方店铺经营

收入占济南项目营业收入的比重分别为 0.31%、0.36%、0.28%和 0.32%，占比较低。

（2）关联交易价格的公允性

对于不动产项目报告期内关联交易价格的公允性，管理人和法律顾问核查分析如下。

1）关联方经营品牌商户价格的公允性

对于山东绿发商业管理有限公司贵生分公司在泉城路贵和购物中心经营周大福品牌商铺的关联交易，其合同期限自 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，计租方式为联营。其中黄金饰品类扣率为 8%，K 金/铂金类扣率为 10%，镶嵌饰品及银饰扣率为 15%，金条/摆件/艺术笔类扣率为 3%。截至基准日本项目的黄金珠宝类店铺扣点比例范围在 3%-20%，其中黄金饰品类扣率范围为 8%-9%、K 金/铂金类扣率为 10%-12%、镶嵌饰品类扣率范围为 15%-20%、金条/摆件/艺术笔类扣率均为 3%。综上，该笔关联交易的定价与项目中其他同品类商户的定价水平一致，即不低于其他同品类商户的定价水平限额的 70%，不高于其他同品类商户的定价水平限额的 130%。

2）向关联方零星采购（含员工食堂、办公用品和酒水）价格的公允性

根据《中国绿发投资集团有限公司采购活动管理办法》规定，公司系统能够自行建设、生产或者提供的项目履行“三重一大”决策程序可直接采购。员工食堂、办公用品和酒水均属于可在中

国绿发集团体系内采购的基础服务。其中，办公用品通过中国绿发集团电子商城采购，电子商城平台已实现供应物资与市场价格的动态比价功能并据此实时调整价格，保障了定价的公允性；葡萄酒的关联方采购单价在 60-300 元/瓶，与山东绿发商业管理有限公司北京商贸分公司向其他酒店供货的价格一致，且同品牌葡萄酒在电商渠道的零售价格在 80-400 元/瓶，关联方定价与市场水平无较大差异，即不低于其他同品类商户的定价水平限额的 70%，不高于其他同品类商户的定价水平限额的 130%。

3）关联方提供物业服务价格的公允性

关联方物业服务期限自 2025 年 2 月 1 日起至 2027 年 1 月 31 日止，价格为 272.94 万元/年，山东绿发鲁能物业服务有限公司目前暂未为其他购物中心提供物业服务。根据戴德梁行的市场调研，周边可比购物中心的同服务范围的物业服务价格约为 150 万元/年-290 万元/年，关联方定价与市场水平无较大差异，即不低于其他同品类商户的定价水平限额的 70%，不高于其他同品类商户的定价水平限额的 130%。

4）关联方提供酒店渠道销售服务价格的公允性

关联方为贵和洲际酒店提供的酒店渠道服务的渠道佣金率为 10%，其他独立第三方销售渠道的渠道佣金率范围在 10%-14%，且绿发酒店管理（北京）有限公司向其他同类酒店资产提供渠道销售服务的渠道佣金率同为 10%，关联方定价与市场水平无较大差异，即不低于其他同品类商户的定价水平限额的 70%，不高于

其他同品类商户的定价水平限额的130%。

根据鲁能集团、山东商管、贵和商贸的相关承诺与说明及法律顾问核查，关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。采购商品、提供和接受服务定价依据为参考有可比的独立第三方的市场价格或收费标准，关联服务交易定价依据为合理的构成价格（即合理成本费用），前述关联交易定价依据充分，定价公允，与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异。报告期内的关联交易根据市场交易规则履行，交易条件不存在对交易之任何一方显失公平的情形，关联交易定价具有公允性。

（3）关联交易的必要性

酒店方面，渠道销售系酒店正常客房销售所需，绿发体系提供的客房销售服务进一步丰富和拓宽了酒店的销售渠道，助力酒店维持较高的入住率水平；关联方酒水采购的商品系绿发体系自有澳洲产地葡萄酒品牌，能够满足酒店住客的多元化餐饮需求。

购物中心方面，关联方经营品牌商户属于购物中心正常的招商及品牌组合管理安排，对购物中心的品牌矩阵形成了良好补充，此外领秀城贵和购物中心亦存在关联方经营周大福品牌的关联方租户，关联方租赁情况稳定；购物中心向关联方采购物业服务属于购物中心持续经营所必需的日常基础服务，关联方驻场团队长期服务本项目，熟悉场内运营规则与品牌管控要求，且以绿发体系内部的统一标准提供物业服务能够保障购物中心的高品质运营；

商品采购包括员工餐厅、零星办公用品采购属于保障购物中心人员日常工作需求的必要配套服务，在绿发体系内的统一采购更便于集团的统一管理调度，具有合理性与必要性。

综合上述分析，目标不动产项目的关联交易均为不动产项目日常运营所需的采购项目及购物中心的品牌经营业务，能够保障购物中心和酒店的正常稳定运营，具有商业合理性和必要性。

（4）关联交易风险及缓释措施

1）风险揭示

基金管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”中披露关联交易风险:“基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项构成本基金的关联交易。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，关联交易还包括但不限于购买基金层面购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等；专项计划层面购买、出售项目公司股权；项目公司层面不动产项目的购入与出售、不动产项目在运营管理阶段的购买、销售等行为，存在关联交易风险。除此之外，根据不动产项目未来的运营管理安排，项目公司可能还会存在与关联方的关联租赁等关联交易，存在关联交易风险。”

2）风险缓释措施

截至本问询答复之日，关联方商户业务均经营稳定，并无关

联方提前退租或合同到期后不续约的计划。对于关联交易在基金存续期内的续约，基金管理人和运营管理机构将严格管控定价的合理性，防止关联交易定价有失公允的情况发生；对于关联商户合同到期可能存在的退租和换租，山东商管招商运营团队已根据项目经营策略、各楼层定位、业态布局和市场动态进行评估制定了详细的招调计划，匹配了较为充足的储备商户。

此外，根据本基金的基金合同，基金存续期内的关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突，有效管理关联交易风险，关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行 REITs 投资决策委员会审议等内部审批程序。

特别地，根据基金合同约定，本基金运营管理机构及其控股股东、实际控制人或与其有重大利害关系的法人（以下简称“运营管理机构及其关联方”）构成本基金存续期基金的关联方。本基金存续期内可能与运营管理机构及其关联方发生关联交易，常见的关联交易类型包括关联方承租、采购关联方服务等。对于该等关联交易，如为招募说明书披露的本基金发行前已存续并将在本基金成立后继续存续的关联交易，将在本基金成立后按照约定继续存续。对于基金成立后新增的与运营管理机构及其关联方的关联交易，相关管控机制如下：

对于一般关联交易，为保护基金份额持有人的合法权益，需

符合运营管理机构内部制度要求及运营管理服务协议、运营管理备忘录的约定，运营管理机构应向基金管理人出具关联交易必要性、合理性说明，经基金管理人 REITs 投资决策委员会（必要时先行征询本基金运营咨询委员会专业意见）根据基金管理人关联交易管理制度等审批后方可执行。

对于重大关联交易，在遵守一般关联交易审批程序的基础上，还应根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》事先取得基金托管人同意并报基金管理人董事会审批后，依据《基金指引》的要求，提交基金份额持有人大会审议。必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

6.关于特殊条款。根据申报材料，管理人和律师以抽样方式核查租赁合同，部分租赁合同存在优先购买安排、提前退租、租金减免优惠等特殊条款。请管理人和律师：

（1）补充披露具体抽样方法，说明采取抽样方式进行核查的合理性和代表性。

答复：

（1）酒店业态

截至 2026 年 6 月 30 日，就贵和洲际酒店贵和商贸、山东商管已签署《房屋租赁合同》，洲际酒店分公司与北京泰美好控股有限公司、济南玄道餐饮管理有限公司、济南婚宴网络信息科技有限公司、鹊华汲萃（济南）咖啡休闲有限责任公司、大连亿生美文化科技有限公司、上海蓉尚餐饮管理有限公司分别已签署《房

屋租赁合同》管理人和律师已核查该租赁合同。

就201号楼鲁能集团、艾迪逊分公司已签署《租赁管理合同》，艾迪逊分公司与上海蓉尚餐饮管理有限公司、上海富如豪思餐饮有限公司、北京泰美好控股有限公司分别已签署《房屋租赁合同》，管理人和律师已核查该租赁合同。综上所述，针对酒店业态，管理人和律师已对全部租赁合同进行核查。。

（2）商业业态

截至尽职调查基准日，泉城路贵和购物中心正在履行的商户合作协议共165份，采用全面尽调方式进行逐笔核查。

综上，管理人和律师已针对泉城路贵和购物中心的商户合作协议进行了逐笔核查。

（2）按照《审核关注事项指引》第三十条和第八十六条规定完善特殊条款信息披露，补充说明相关租户是否明确放弃优先购买权及租赁合同相关特殊条款对本项目运营及处置的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）按照《审核关注事项指引》第三十条和第八十六条规定完善特殊条款信息披露

管理人已在招募说明书第二部分之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“2、济南项目”之“（2）贵和购物中心”之“免租期协定和平均免租期时长”以及“17）合同特殊条款”中补充披露，具体内容如下：

“9）免租期协定和平均免租期时长

本项目商户均不享受经营免租政策。关于装修免租期，在联营模式、纯抽成租金模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取租金收入，商户在装修期未开业，未产生销售额，在装修期内项目公司无收入。在固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高下，项目公司会给予一定的装修免租期，根据面积/业态不同，报告期内平均每年约为 12.55 天。

17）合同特殊条款

根据贵和商贸提供的济南项目租赁合同台账、租赁合同，截至尽职调查基准日，泉城路贵和购物中心正在履行的商户合作协议共 165 份。

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租赁客户关系，尽合理最大可能预防触发租赁期限限制、转租限制、优先购买安排、提前退租、租金优惠减免等租赁合同特殊条款或尽合理最大可能缓释该等特殊条款的触发对目标不动产资产租金收入和公募基金及其投资者利益的影响。

根据管理人和法律顾问对上述特殊条款的核查，上述特殊条款不存在违反现行法律、行政法规中的禁止性规定的情形。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。《运营管理服务协议》已就上述特殊条款设置了相应风险缓释措施。在各方严格履行相关租赁合同的前提下，上述特殊条款

不会对目标不动产资产的运营以及处置产生重大不利影响。

19）减免优惠

报告期内，贵和购物中心项目不存在租金、费用减免或优惠情况。”

（2）补充说明相关租户是否明确放弃优先购买权及租赁合同相关特殊条款对本项目运营及处置的影响

1）优先购买权

i）酒店业态

就贵和洲际酒店，截至问询回复之日，目前在履行的《房屋租赁合同》已明确放弃优先购买权。就上海艾迪逊酒店，拟由济南华美胜地与上海绿发酒管签署《201 地块建筑过渡期租赁管理合同》，该协议将明确约定“在本合同有效期内，甲方如欲将房产所有权转让或抵押给第三方，乙方不可撤销地放弃优先购买权”。

此外，根据不动产基金成立后的酒店租赁协议，承租人未明确放弃优先购买权。对此，原始权益人鲁能集团承诺，若因相关租户未放弃优先购买权，使得不动产项目存在转让或处置限制并因此使得项目公司遭受损失的，由鲁能集团进行最终承担。

ii）商业业态

就泉城路贵和购物中心，经管理人和律师对协议进行全面核查，大多数协议中未约定承租人享有优先购买权的相关条款。明确放弃优先购买权的协议相关条款为：在租赁期间，如甲方将本建筑整体或部分销售或转让，无须通知乙方或征询乙方意见，且

乙方承诺放弃对该房屋的优先购买权。截至 2026 年 6 月 30 日，泉城路贵和购物中心正在履行的商户合作协议共 165 份，其中有 28 份商户合作协议已明确放弃优先购买权，其余商铺未就承租人放弃优先购买权作出明确约定。截至问询回复之日，泉城路贵和购物中心已完成换签的合同中均已明确放弃优先购买权。

iii）商户合作协议相关特殊条款对本项目运营及处置的影响

根据《民法典》第 726 条的规定，“出租人出卖租赁房屋的，应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利”，未放弃优先购买权的承租人享有优先购买权条款的行权对象仅为租户承租的租赁房屋而并非持有济南项目整体物业的贵和商贸 100%股权。此外，根据《民法典》第 728 条的规定，在出租人未通知承租人导致承租人未能履行优先购买权情形下，出租人与第三人订立的房屋买卖合同效力亦不受影响。

从项目处置实际操作层面分析，承租人所享有的优先购买权，对项目处置程序的实质性影响较为有限，主要基于以下两方面原因：其一，若未来启动项目处置，出于税收成本控制、交易效率及操作便利性等因素考虑，基金管理人将优先采用项目公司股权整体转让的方式实施处置，而非直接处置物业资产。在此情形下，承租人不享有优先购买权；其二，即便采取物业资产直接处置的方式，各楼层未办理分割产权证书，基金管理人亦倾向于对物业资产进行整体转让。分层处置不仅不符合当前产权登记状态，还可能存在不动产登记层面的操作障碍。基于上述处置策略，基金

管理人在询价阶段亦将以整体处置为优先方案。在此情形下，承租人主张对整体物业资产行使优先购买权的可能性较低。

综上，管理人及律师认为上述未明确放弃优先购买权的协议均不存在对项目公司股权的优先购买权条款约定，不影响本次发行交易安排项下项目公司 100%股权整体转让和运营。且在未来基金存续期内，承租人享有的优先购买权条款对项目处置程序的实质性影响较为有限。

2）协议相关特殊条款

针对除优先购买权以外的其他特殊条款,包括租赁期限限制、转租限制、提前退租、租金优惠减免等条款，经管理人及律师核查，相关特殊条款不存在违反现行法律、行政法规中的禁止性规定的情形。《运营管理服务协议》已就相关特殊条款设置了对应风险缓释措施。在各方严格履行相关协议的前提下，上述特殊条款不会对本项目的运营以及处置产生重大不利影响。

（3）风险揭示及缓释措施

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”之“2、不动产基金的投资管理风险”之“（2）不动产项目运营风险”中披露相关风险：“合同特殊条款的相关风险：项目部分店铺租约存在关于目标不动产资产经营、处置的特殊限制条款，包括转租限制条款、提前退租条款、优先购买权条款及租金优惠减免条款等。基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当负责维护商户关

系，确保避免触发合同特殊条款或确保该等特殊条款的触发不影响目标不动产项目收入，不影响不动产基金及其投资者利益。若触发相关特殊条款，则可能对目标不动产资产的运营产生一定不利影响，如租户可能提前退租或获得减免，进而对购物中心资产的短期运营现金流情况产生不利影响，或可能限制项目公司与其他同类商户签署合同,进而影响购物中心资产的短期运营表现等。”

为缓释享有优先购买权的承租人可能对出租人主张的赔偿责任风险，山东商管和贵和商贸已与前述未明确放弃优先购买权的承租人积极沟通，山东商管已出具承诺函，承诺在本项目获得中国证监会准予注册的批复之前尽最大努力取得该等承租人明示放弃相关优先购买权的书面文件。若因相关租户未放弃优先购买权，进而导致享有优先购买权的承租人向出租人主张赔偿责任并因此使得贵和商贸遭受损失的，由山东商管进行最终承担。

7.关于区域竞争。根据申报材料，本项目同区域内目前存在且未来预计新增类似竞争性物业。请管理人结合同区域市场供需、竞品情况和本项目在地理位置、客群定位、品牌资源、配套设施及服务、运营策略等方面的异同，分析并披露本项目的核心优势和竞争力，充分揭示风险。

答复：

（1）上海艾迪逊酒店

1）区域市场供需情况

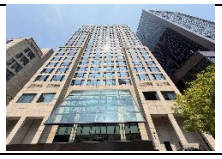
上海艾迪逊酒店所在南京东路—外滩板块为上海高端酒店

稀缺性最强区域，土地与物业存量高度饱和，为上海顶级城市地标板块。板块内高端酒店多依托历史建筑或一线江景资源运营，市场格局长期稳定。

区位稀缺性强，新增供给有限。上海艾迪逊酒店坐落于南京东路核心商圈、外滩一线地段，属上海顶级城市地标板块。该区域土地与物业存量高度饱和，中长期内难以形成与项目同档次、同景观资源的直接新增供给，潜在竞品有限，从供给端构成房价的刚性支撑。

2）竞品基本情况

现存项目的同业竞争方面，与上海艾迪逊酒店同区域同类型的其他酒店包括上海和平饭店、上海外滩华尔道夫酒店等，区域内存在一定的同业竞争。主要竞品的具体情况如下:

酒店名称	上海艾迪逊酒店	上海和平饭店	上海外滩华尔道夫酒店
地址	黄浦区南京东路199号	黄浦区南京东路20号	黄浦区中山东一路2号
外观			
所属区域	黄浦区	黄浦区	黄浦区
管理集团	万豪国际集团	雅高集团（费尔蒙）	希尔顿集团
开业时间	2018年	1929年	2011年
客房数（间）	145	268	260

酒店类型		全服务	全服务	全服务
餐饮设施		Shanghai Tavern 西餐厅、YONE 餐厅酒吧、Punch 潘趣酒吧、大堂吧、顶层露台酒吧、艾迪逊空间及空中花园	龙凤厅中餐厅、华懋阁欧陆西餐、爵士酒吧	蔚景阁中餐厅、弈庭、粉蚧、凌珑中餐厅、百味园全日制餐厅、廊吧
会议宴会设施	会议室面积	约 265 平方米	约 2,320 平方米	约 2,808 平方米
	会议室数量（个）	5	18	15
	最大会议室面积	中心区域 4 间全玻璃封闭式会议室可变换为开阔的活动场地，该区域可同时容纳 100 位宾客入座，或承办 200 人的鸡尾酒会	533 平方米为和平厅，可容纳约 100-350 人	950 平方米为华尔道夫会所，可容纳约 850 人；另有 420 平方米的上海总会厅，最大容纳 550 人
品牌定位		万豪旗下“潮流奢华生活方式品牌”，主打先锋设计、在地文化融合与社交娱乐体验	“百年历史地标顶奢酒店”，以海派文化遗产为核心 IP，主打兼具历史底蕴与经典质感的地标型奢华体验	希尔顿旗下“殿堂级经典奢华品牌”，以极致管家服务与庄重典雅的制式化体验为标杆，是正统顶奢酒店代表
核心客群		高净值休闲散客、国际高端自由行游客、IT 等高端行业高管商务客群	文化爱好者、高端商务会奖客群、纪念型度假客及入境高端游客	跨国企业高管、政商名流、高净值家庭及高端商务会奖客户
服务场景		顶级社交与轻商务	沉浸式历史体验与纪念型入住	正式商务宴请、高端私宴与奢华婚宴

3）与竞品项目的异同

i）地理位置

上海艾迪逊酒店位于南京东路商圈，距外滩核心区域仅 300 米，与和平饭店、华尔道夫酒店同位于外滩一线地标板块，区位属性相近，是一线城市核心地段的顶级优质资产，但上海艾迪逊酒店在承接外滩文旅观光客流及市中心核心商务客流来源的同时吸纳更多南京东路商业消费客流。

ii）客群定位

上海艾迪逊酒店是万豪旗下的精品奢华生活方式酒店，客群结构以休闲旅游客群为主，境外客人占比超半数，覆盖欧美、中东、东亚、东南亚等多地高端休闲客；商务客群聚焦金融、IT、奢品、体育等行业，主打轻商务与顶级社交场景；和平饭店主打沉浸式历史文化体验，覆盖文化旅行者与国际商务宾客；华尔道夫侧重正式庄重的商务宴请与接待体验，面向跨国企业高管及高净值客群。三者在品牌调性、核心场景与客群结构上差异鲜明，上海艾迪逊酒店锚定潮流奢华生活定位，与外滩传统顶奢酒店形成清晰的错位竞争。

iii）品牌资源

上海艾迪逊酒店是万豪旗下 EDITION 品牌的标杆项目，也是中国大陆中心城区核心地段的标志性艾迪逊门店，拥有鲜明的潮流奢华品牌调性与差异化市场标签，能够有效规避区域高端酒店的同质化竞争，在高净值休闲散客、国际高端自由行游客、IT 等高端行业高管商务客群中形成了独有的品牌名片。同时，由于南京东路/外滩周边区域顶级资产的稀缺性，核心竞争壁垒坚实。

上海艾迪逊酒店与和平饭店、华尔道夫品牌属性、目标客群各有差异，依托历史建筑形成差异化竞争力，具备较强的市场抗风险能力。

iv）配套设施及服务

上海艾迪逊酒店地处上海外滩一线核心地标板块，地理位置与景观资源具备极强的稀缺性，上海艾迪逊酒店配备露台酒吧、空中花园、高端西餐厅等为年轻高净值客户群体打造高端社交场景；竞品依托历史建筑资源提供文化体验类服务，硬件配套以经典风格为主。上海艾迪逊酒店以现代设计、社交空间及轻商务场景为服务特色，与竞品形成互补。

v）运营策略

上海艾迪逊酒店依托万豪全球收益管理与会员体系，动态优化定价，夯实高净值客群基本盘；客群以高净值休闲散客、国际高端自由行游客、IT 等高端行业的高管商务客群为主，主打住宿+餐饮+社交的多元生活方式体验。和平饭店、外滩华尔道夫酒店则分别依托历史地标 IP、经典服务、大体量宴会空间等差异化运营，与酒店形成客群与渠道的错位竞争。

4）上海艾迪逊酒店核心竞争力及优势

i）品牌优势：是万豪旗下 EDITION 品牌标杆酒店，亦是中国大陆中心城区核心地段的标志性艾迪逊门店，产品设计及会员体系具备较强获客能力，客户粘性较强。

ii)区位优势:位于南京东路商圈,距外滩核心区域仅 300 米，

在承接外滩文旅观光客流及市中心核心商务客流来源的同时吸纳更多南京东路商业消费客流，客群结构与板块内竞品形成差异化。

iii）产品优势。酒店 2018 年开业，客房及公区配套设施较竞品新，硬件品质匹配奢华品牌定位；依托万豪成熟会员体系与品牌调性，打造“住宿+餐饮+社交”一体化体验，凭借顶层江景酒吧、特色主题餐厅等差异化场景产品，构建强记忆点与产品溢价能力。

iv）运营管理优势：背靠绿发集团体系内运营管理机构及国际知名品牌方万豪集团，运营管理经验充足，享有绿发集团体系化运营能力及万豪集团的全球收益管理体系。

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（十二）区域分析”中补充披露上述内容。

（2）济南贵和洲际酒店

1）区域市场供需情况

从需求端看，济南旅游及会展市场近年来保持增长：2025 年济南市接待国内游客约 1.3 亿人次，实现国内旅游收入 1,399.9 亿元，分别同比增长 10.4%和 10.8%；全年举办展会 143 场、展览面积 260 万平方米。从供给端看，济南传统星级酒店数量由 2024 年末的 63 家（其中五星级 7 家）小幅缩减至 2025 年末的 60 家（其中五星级 7 家），供给总量收缩、结构分化。贵和洲际酒店所在老城核心板块目前无新建高星级酒店项目，区域内新增供给稀缺。

2）竞品基本情况

现存项目的同业竞争方面，与贵和洲际酒店同区域同类型的其他酒店主要为济南香格里拉大酒店，区域内存在一定的同业竞争。主要竞品的具体情况如下:

酒店名称		济南绿发贵和洲际酒店	济南香格里拉大酒店
地址		历下区天地坛街 3 号	历下区泺源大街 106 号
外观			
所属区域		老城板块	老城板块
客房数（间）		366	364
开业时间		2001 年开业，2017 年改造升级	2017 年
管理集团		洲际酒店集团	香格里拉集团
酒店类型		全服务	全服务
餐饮设施		第六层全日制自助餐厅、秀水庭餐厅、望泉楼鲁菜中餐厅、屋顶啤酒花园餐厅、大堂吧、行政酒廊	咖啡泉全日制餐厅、大堂酒廊
会议宴会设施	会议室面积	约 2,183 平方米	约 3,184 平方米
	会议室数量（个）	11 间	12 间
	最大会议室面积	850 平方米无柱洲际大宴会厅，层高 6.7 米，可拆分 2 个独立小厅，最多容纳 800 人宴会	1,368 平方米无柱齐鲁大宴会厅，层高 7.8 米，最多容纳 1,500 人大型会议；另有 480 平方米济南厅中型宴会厅
品牌定位		洲际集团奢华全服务酒店	综合型高端商务酒店

酒店名称	济南绿发贵和洲际酒店	济南香格里拉大酒店
核心特色	与高端购物中心相连，主打本地高端商务、休闲旅游、政务及宴会会议市场	拥有超大无柱宴会厅，主打大型 MICE 会务

3）与竞品项目的异同

i）地理位置

贵和洲际酒店位于济南城中核心板块、天下第一泉 5A 景区核心，步行可达大明湖、趵突泉、五龙潭、泉城广场等热门景区，紧邻恒隆广场、世茂购物中心等高端商圈，省政府及省直政务集群，香格里拉酒店虽位于同个城区，仅贵和洲际酒店是全市唯一同时覆盖休闲文旅、高端商业、政务三重核心资源的五星级酒店。

ii）客群定位

贵和洲际酒店以省级政务团队、高端企业高管、本地高端商务及宴请客群、高净值度假家庭为核心客群，客群消费力强；香格里拉定位综合型商务酒店，核心承接大型 MICE 活动、企业年会及跨省商务差旅，同时覆盖家庭亲子度假。两者在会议体量（香格里拉宴会厅体量更大、强于大型会务）与客群侧重（贵和洲际酒店更偏本地高端消费与休闲旅游客群）上形成差异化。

iii）品牌资源

贵和洲际酒店与主要竞品均为国际知名品牌，品牌层面贵和洲际酒店与竞品总体处于同一梯队。但贵和洲际酒店隶属洲际酒店集团奢华旗舰品牌，会员体系完善且全球会员数量超 1.6 亿，国内活跃会员数量超 1500 万，酒店自 2001 年开业以来深耕济南

市场逾 20 年，品牌认知及客群粘性强，具备深厚的本地会员客群积累。

iv）配套设施及服务

贵和洲际酒店与泉城路贵和购物中心物理相连，依托成熟的高端商业配套，可满足住宿客群的奢侈品类购物、餐饮等衍生消费需求，并共享综合体客流。竞品方面，香格里拉拥有超大无柱宴会厅，仅在大型会务承接能力上具备相对优势。

v）运营策略

贵和洲际酒店依托洲际集团品牌体系与全球收益管理系统，结合预订进度、客源结构、淡旺季周期及竞品价格动态实施精细化收益管控，实现最大化客房收益。客群实行分层运营，包括政务团队、高端企业高管、本地高端商务及宴请客群、高净值度假客群，同步拓展入境旅游团队市场。渠道端依托洲际优悦会会员体系、官方预订平台持续提升直订占比，压降渠道佣金成本；联动周边商圈与文旅资源打造“酒店+商业+文旅”跨界产品，拓宽获客路径。其会员体系、全球客源网络与同区域竞品形成核心差异，客房收益效率具备相对竞争优势。

4）贵和洲际酒店核心竞争力及优势

i）品牌优势：依托洲际国际奢华品牌，锁定高预算客群，长期稳居济南高端酒店价格第一梯队，自 2001 年开业以来深耕济南本地高端商务及宴会市场逾 20 年，品牌认知及客群粘性强。

ii）区位优势：地处泉城路核心商圈，与贵和购物中心连通，

是济南唯一同时占据泉城文旅核心、热门商圈、省市政务的高端酒店，实现商务、政务、会议、旅游客群全覆盖。

iii）运营管理优势：背靠绿发集团体系内运营管理机构及国际知名品牌方洲际集团，具备体系化、标准化的高端酒店运营能力。

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（十二）区域分析”中补充披露上述内容。

（3）泉城路贵和购物中心

1）区域市场供需情况

泉城路商圈属于济南成熟的城市级核心商圈，为济南都市级商圈、全国首批示范智慧商圈。商圈内集聚恒隆广场、世贸广场等大型商业项目，以及宽厚里等特色商业街区，商业项目密集、品牌矩阵丰富、消费场景多元，具备较强的商业集聚力、客流吸附力和城市级消费辐射能力；同时，商圈邻近政务办公区域，政务、商务及日常消费需求形成稳定支撑。截至 2025 年末，济南全市优质商业存量约 444.51 万平方米。空置率及租金水平方面，截至 2025 年末，济南市泉城路商圈零售物业存量为 52.2 万平方米，空置率为 12.5%，首层平均租金报价为 300 元/平方米/月至 900 元/平方米/月，处于济南主要商圈较高水平，反映出泉城路商圈作为济南传统核心商业区域仍具有较强的商业承载力和旺盛的租赁需求。

根据目前市场供应情况，泉城路商圈 2026 年下半年至 2028

年预计无新增商业项目供应，短期内区域新增商业面积相对有限。从全市范围看，2026-2028 年济南预计新增优质商业供应约 130 万平方米（含槐荫万达广场等大体量项目），但均位于非核心商圈，与泉城路商圈不构成直接竞争。区域整体呈现“新增供给有限但需求旺盛”的格局，可有效支撑项目长期稳定的出租率和租金水平。

2）竞品基本情况

现存项目的同业竞争方面，与泉城路贵和购物中心同区域同类型的其他购物中心项目主要为恒隆广场、世贸国际广场等，区域内存在一定的同业竞争。主要竞品的具体情况如下：

项目名称	泉城路贵和购物中心	恒隆广场	济南世茂国际广场
开业时间	一期于 1997 年开业、二期于 2013 年开业	2011 年	2014 年
开发商	中国绿发集团	恒隆地产	济南世茂置业有限公司
商业楼层	地上 5 层，地下 1 层	地上 7 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 1 层
建筑面积	约 5.8 万平方米	约 17 万平方米	约 11 万平方米
商业类型及档次	高端省级商业综合体	高端市级商业综合体	中端区域级商业综合体
经营模式	以联营扣点为主	以租赁模式为主	以租赁模式为主
典型租户	Louis Vuitton、GUCCI、CARTIER、BVLGARI、TIFFANY、BURBERRY、ROLEX、HUGO BOSS、Polo Ralph Lauren 等	Apple 直营店、始祖鸟、Lululemon 星聚会 KTV、大渔铁板烧、百丽宫影城等	盒马超市、华为智能生活馆、优衣库、孩子王、和牛村烧肉放题、蓝海湾海鲜榴莲自助等
项目定位对比	泉城路贵和购物中心是中国绿发集团旗下高端商业项目，1997 年开业，2013 年完成升级	恒隆广场是 MALL 模式，主打中高端潮流和多元化体验，吸引都市精英、中产家庭、年轻	世贸国际广场面向 Z 世代、学生党、游客、家庭客群，零售以优衣库、UR 等国际快时尚

	扩建，商业体量约 5.8 万㎡，是山东高端商业地标。项目汇聚 LV、GUCCI、CARTIER、TIFFANY 等 60 余家国际一线重奢，辐射山东及周边省份高净值人群	潮流客群、游客，与标的项目为互补关系	和运动潮流品牌为主，客单价亲民，是以量取胜的流量中心，而标的项目以质取胜的价值高地

3）与竞品项目的异同

i）客群定位：以质取胜，与竞品形成互补而非同质竞争

本项目定位高端精品，汇聚 60 余家国际一线国际精品及珠宝腕表品牌，是山东省内知名的奢侈品购物地标，以高端消费客群为核心客群；恒隆广场主打中高端潮流和多元化体验，吸引都市精英、中产家庭及年轻潮流客群；世茂国际广场面向 Z 世代、学生及家庭客群，客单价亲民，是以量取胜的流量中心。

三者形成“价值高地—潮流体验—流量中心”的差异化分层：贵和以质取胜，恒隆以潮取胜，世茂以量取胜。核心客群重叠有限，既各有特点，又能通过商圈内跨层流动实现互导，与恒隆形成互补而非同质竞争，与世茂形成高低搭配，共同做大泉城路商圈客群基本盘。

ii）品牌资源：重奢壁垒深厚，新进入者难以复制

本项目为省内早期奢侈品牌聚集地，独家品牌占比高，是山东省内知名的高端购物地标。国际高端品牌对商圈能级、客群基础及品牌资源储备要求严苛，在二线城市，重奢品牌通常采取“一城一店”的谨慎策略，优先选择区域综合条件最优的单一商场，而非多点布局，贵和购物中心具备显著的竞争壁垒。恒隆广场品牌

组合以中高端潮流及配饰类为主，世茂国际广场以快时尚及生活配套类品牌为主，与本项目品牌能级差异明显。

iii）配套设施及服务：区域核心资源叠加，酒店协同打造高端消费场景

本项目与贵和洲际酒店物理相连，可实现高端零售与酒店住宿、宴会餐饮的业态协同和客群互导。对比恒隆广场和世茂国际广场，本项目享受了区域核心资源配套，同时又通过与酒店的高端客户互通，打造了更具竞争力的消费场景。

iv）运营策略：联营模式兼具稳定性与增长弹性

本项目以联营模式运营为主，与商户的合作模式以联营扣点为主，商户统一收银结算、项目收入与商户销售额联动，兼具稳定性与增长弹性，且招商调整灵活度高；恒隆广场、世茂国际广场均以租赁模式为主，收入相对固定但与商户经营表现联动性较弱。

4）泉城路贵和购物中心核心竞争力及优势

i）区位优势：省会枢纽+核心商圈+政务资源，构筑高端消费强辐射

项目位于山东省会济南，济南是全国性综合交通枢纽城市，依托京沪通道的区位居中性与南北贯通能力，交通优势明显。项目处于核心商圈与产业聚集带的交汇节点，周边地铁、城市快速路直达，交通网络覆盖完善。项目邻近省政府及省直政务集群，区域内医疗、教育等资源丰富，可覆盖本地高端消费、政务商务

及旅游等多类客群。所在泉城路是都市级核心商圈、全国首批示范智慧商圈、济南高端消费核心区域，深度受益于政府主导的商圈品质提升工程、首店经济及首发经济政策。凭借便利的交通枢纽、品牌高端定位、和商场优质服务不断吸引济南周边及省内外高端消费客群。

ii）品牌壁垒：重奢地标+独家资源，形成难以复制的品牌护城河

贵和购物中心是省内奢侈品牌聚集地，独家品牌资源占比高稀缺性强，是山东省内知名的高端购物地标。国际高端品牌对商圈能级、客群基础、品牌资源储备要求严苛，在二线城市通常采取谨慎布局、优选核心商场的策略。贵和购物中心与高奢品牌长期合作稳定，先发优势明显，具备较强竞争壁垒，后来者难以短期复制。

iii）运营韧性：近 30 年积淀+高出租率高收缴率，穿越周期能力突出

自 1997 年开业以来已运营近 30 年，报告期内出租率均保持在 93%以上，续租率均维持高位，商户粘性较强，运营成熟稳定。租户结构稳定，以国际奢侈品集团及国内知名零售企业等资质优良的客户为主，报告期内租金收缴率[8]维持在 100%，项目现金流稳定可预期。所在商圈成熟度高，产业导入持续落地，潜在商户

[8] 收缴率=年度实收收入/年度应收收入，收入含联营收入、经销收入和租赁模式收入

资源充足，为后续续租和招租提供了扎实支撑。同时运营团队建立了全周期租户服务体系，从日常设施维保到个性化办公场景调整都能快速响应，租户满意度常年保持较高水平，进一步夯实了续租率稳定的基础，也为资产长期保值增值提供了保障。整体具备穿越周期的经营韧性。

iv）会员资产：专业 CRM 体系+高端客群深度运营，夯实长期基本盘

项目客群覆盖超越本地、辐射外埠，本地会员占比 60%、外埠占比 40%。项目配备专业 CRM 团队和完善的会员分级管理体系，对高端客人长期配备一对一专属大客户经理，运营成熟稳定。会员规模、高端会员贡献及升级意愿同步提升，体现出较强的会员粘性与高端客群忠诚度，为项目持续经营提供稳定基本盘。

管理人已于招募说明书第二部分“一、不动产项目概况”之“（十二）区域分析”中补充披露上述内容。

（4）风险揭示

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“1、与商业不动产相关的行业风险”中披露行业竞争风险，具体内容如下：

“（4）商业不动产相关行业竞争加剧的风险

商业不动产相关行业包括购物中心、酒店的竞争格局均较为分散且日趋激烈，不动产项目的竞品项目包括全国性及区域性的其他知名品牌商业不动产项目，随着竞品项目的增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。不动产项目需在物业运营管理、

品牌知名度、融资渠道、价格合理性及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营记录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。随着商业不动产相关行业的持续发展及竞争加剧,将可能影响不动产项目目前的市场地位,进而可能对经营产生不利影响。”

（二）关于不动产收入情况

1.关于济南项目收入。根据申报材料，报告期内济南贵和购物中心项目平均出租率、月租金坪效等指标，以及济南贵和洲际酒店项目客房平均房价、入住率、每间可售房收入等指标均逐年下降。请管理人补充披露前述经营指标下降的具体原因，评估说明前述情况是否持续至不动产基金存续期间以及对本项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复:

（1）泉城路贵和购物中心

1）经营指标变化情况及具体原因

2023 年末至 2025 年末及 2026 年 6 月末，泉城路贵和购物中心项目的平均出租率分别为 94.04%、93.65%、92.32%、93.84%，月租金坪效分别为 397.10 元/平方米/月、338.18 元/平方米/月、283.11 元/平方米/月和 309.98 元/平方米/月，平均出租率和月租金坪效存在下降趋势，主要系 2023 年和 2025 年泉城路贵和购物中心项目对商场五楼和地下一层进行整体的重新布局及规划调整，将原先位于五楼的小铺调整至重新规划后的地下一层，五楼整体

调改为以大铺位高端餐饮为主，艺术画展为辅的业态所致。在调整过程中，新品牌招商、签约及装修开业的衔接过程中，部分经营区域阶段性空置，对相关期间平均出租率和月租金坪效产生一定影响所致，2026 年 1-6 月，平均出租率回升至 93.84%，月租金坪效回升至 309.98 元/平方米/月。

同时，从宏观消费周期背景看，公共卫生事件发生后，跨境出行受限，境内奢侈品消费阶段性回流，拉动国内高端消费短期高增。随着疫情防控政策优化调整,居民出境消费需求逐步释放，高端消费外流，对区域高端商业经营形成阶段性外部压力。叠加前述购物中心业态调整等因素，2023 至 2025 年运营指标出现阶段性下行，依托济南本地消费、旅游及会展市场复苏带动，2026 年上半年主要指标均有回升。

2）区域市场供需、区域可比项目经营情况及竞争格局

i）市场供需情况

截至 2025 年末，济南市泉城路商圈零售物业存量为 52.2 万平方米，出租率区间在 80%-98%，首层平均租金报价为 300 元/平方米/月至 900 元/平方米/月，相较济南重点商圈的零售商场出租率 91.22%和首层平均租金区间在 80-900 元/平方米/月，处于济南主要商圈较高水平，反映出泉城路商圈作为济南传统核心商业区域仍具有较强的商业承载力和旺盛的租赁需求。但泉城路商圈属于济南成熟的城市级商圈，根据目前市场供应情况，2026 年下半年至 2028 年预计无新增商业项目供应，短期内区域新增商业面

积相对有限。

区域整体供需情况呈现出新增供给有限但需求旺盛的情况，可有效保障项目长期稳定的出租率和租金水平。

ii）区域可比项目经营情况

区域可比项目主要的经营情况及经营指标如下表所示:

	本项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
项目名称	泉城路贵和购物中心	恒隆广场	济南世茂国际广场	万达广场（魏家庄店）
地址	山东省济南市天地坛街 1 号、3 号	山东省济南市泉城路 188 号	泉城路 26 号	经四路 5 号
开业时间	一期于 1997 年开业、二期于 2013 年开业	2011 年	2014 年	2010 年
开发商	中国绿发集团	恒隆地产	济南世茂置业有限公司	万达集团
商业楼层	地上 5 层，地下 1 层	地上 7 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 1 层	地上 6 层，地下 2 层
建筑面积	约 5.8 万平方米	约 17 万平方米	约 11 万平方米	约 6.5 万平方米
首层使用面积租金报价	以联营扣点为主，首层联营租户日收入坪效为 27.22 元/平方米/天	11-15 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）	8-19 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）	7-20 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）
出租率	93%-95%	95%-97%	90%-95%	99%-100%

根据区域调研情况，泉城路贵和购物中心定位高端商业、业态集中于国际精品，运营模式以联营和扣点模式为主，与商圈内其他购物中心差异较大，在周边区域具备独特竞争优势。考虑泉城路贵和购物中心以联营扣点为主，首层联营租户日收入坪效

27.22 元/平方米/天对比，明显高于周边购物中心的 7-20 元/平方米/天的首层主力店及专门店租金区间。

iii）竞争格局

区域内存在一定程度的竞争，但区域内可比项目运营均已超十年，已形成稳定的竞争格局。同时，泉城路贵和购物中心自 1997 年开业并长期定位于高端商业，已形成较为成熟的品牌资源和客户基础。中国绿发商业运营板块即以泉城路贵和购物中心为起点，已积累近三十年的商业运营经验，“贵和”品牌在全国范围内已形成一定品牌知名度和市场影响力。

综上所述，报告期内泉城路贵和购物中心相关指标出现下降主要属于项目主动经营管理及业态优化行为，并非因项目所在商圈发生重大不利变化或项目整体招商能力显著下降所致，且业态调整后相关指标均已出现回升，前述情况不具有延续性，影响本项目持续稳定运营的风险可控。

（2）贵和洲际酒店

1）经营指标变化情况及具体原因

2023-2025 年及 2026 年 1-6 月，贵和洲际酒店平均入住率分别为 82.30%、81.87%、80.31%和 80.37%，平均房价分别为 799.80 元/间/天、761.75 元/间/天、750.16 元/间/天和 712.88 元/间/天，每间可售房收入分别为 658.24 元/间/天、623.68 元/间/天、602.48 元/间/天和 572.91 元/间/天。

报告期内，贵和洲际酒店入住率、平均房价及每间可售房收

入出现阶段性波动下行，主要受多重因素叠加影响:

一是行业趋势。2023 年旅游及商务住宿需求爆发式复苏，行业经营指标处于阶段性高位；随着市场由恢复性增长转入常态化经营阶段，行业整体价格水平逐步回落，形成高基数下的同比回调。

二是客房改造影响。2025 年酒店为持续保障服务品质、升级产品体验，对部分客房实施全面改造升级，改造期间相关客房暂停对外售卖，对入住规模与营收表现形成阶段性冲击。

三是周边道路施工扰动。2025 年 10 月起酒店周边主要道路泉城路改造升级项目，分段对泉城路进行系统性改造，对本项目影响时间为 2026 年 4 月至 8 月，因沿线道路存在施工和部分封闭，平均房价受到一定影响，施工结束后叠加十一假期，本项目平均房价快速回升，影响因素已经消除。

阶段	施工前	施工中	施工后
时间	2026 年 1-3 月	2026 年 4-8 月	2026 年 9 月至 10 月 15 日
平均房价	706.6 元/房/晚	728.0 元/房/晚	849.6 元/房/晚
影响因素	由于春节原因，1 月和 2 月属于传统淡季，导致平均房价较低	受到施工和会议会展数量影响，导致平均房价较低	施工结束，2026 年下半年会议会展数量增加，全年与以往年度持平，整体房价快速回升

2026 年 1-6 月的酒店入住率已回升至 80.37%，基本恢复至 2025 年度水平。针对济南市内新增高端酒店带来的市场竞争，酒店依托洲际全球收益管理体系动态优化定价策略与库存分配，平衡房价水平与入住规模，持续稳固市场份额，保持区域领先地位。

2）区域市场供需、区域可比项目经营情况及竞争格局

i）市场供需情况

从需求端看，济南旅游及会展市场近年来保持增长。根据《2024 年济南市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年济南市接待国内游客 12,098.9 万人次，同比增长 13.8%，实现国内旅游收入 1,263.8 亿元，同比增长 11.6%；截至 2024 年末全市星级酒店 63 家，其中五星级酒店 7 家。根据《2025 年济南市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年济南市接待国内游客约 1.3 亿人次，实现国内旅游收入 1,399.9 亿元，分别同比增长 10.4%和 10.8%；全年举办展会 143 场，展览面积 260 万平方米。截至 2025 年末，全市星级饭店 60 家，其中五星级饭店 7 家。但济南贵和洲际酒店所在老城板块目前无新建高星级酒店项目。

区域整体供需情况呈现出新增供给有限但需求旺盛的情况，可保障酒店长期入住率及房价的稳定。

ii）区域可比项目经营情况

与贵和洲际酒店形成对标可比的酒店主要包括济南香格里拉大酒店、济南凯宾斯基酒店、济南富力凯悦酒店及济南喜来登酒店，上述项目 2025 年平均房价区间为 480-730 元/间/晚，2025 年平均房价相较 2024 年增长率区间约为-16.9%~-0.7%。贵和洲际酒店 2025 年的平均房价为 750.16 元/间/天，2025 年平均房价相较 2024 年增长率为-1.5%。与区域可比项目对比，贵和洲际酒店 2025 年的平均房价高于可比项目，平均房价下降程度相对较低，优于

区域整体经营情况。

iii）竞争格局

济南香格里拉大酒店、济南凯宾斯基酒店、济南富力凯悦酒店及济南喜来登酒店运营时间均超 5 年，区域内已形成相对稳定的竞争格局。贵和洲际酒店与区域内高端商务、宴会与旅游观光需求匹配，在区域内形成差异化竞争，在洲际集团的品牌影响力和客户忠诚度的影响下，即使区域内存在更新改造的酒店项目，但对贵和洲际酒店运营的影响可控。

综上所述，报告期内贵和洲际酒店部分运营指标下降主要受到酒店行业市场环境、自身产品升级、市政交通改造等因素共同影响下做出的动态收益管理。其中，入住率年度降幅较小，2026 年 6 月末已恢复至 80.37%; 同时，济南旅游及会展需求保持增长，支撑了入住率的增长。2026 年 1-6 月，贵和洲际酒店的平均房价已从 1-3 月的 706.64 元/间/晚回升至 712.88 元/间/晚，每间可售房收入已从 1-3 月的 544.87 元/间/晚回升至 572.91 元/间/晚，管理人认为，目前不存在表明贵和洲际酒店相关经营指标将持续下降的情形，区域内需求旺盛、成熟的竞争格局及洲际品牌的差异化竞争力均可保障贵和洲际酒店长期经营情况的稳定。

管理人已于招募说明书第二部分“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“2、济南项目”中补充济南项目相关经营指标变动的具体原因及影响。

（3）风险揭示及缓释措施

1）风险揭示

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”部分充分披露相关风险，具体内容如下:

“（4）商业不动产相关行业竞争加剧的风险

商业不动产相关行业包括购物中心、酒店的竞争格局均较为分散且日趋激烈，不动产项目的竞品项目包括全国性及区域性的其他知名品牌商业不动产项目，随着竞品项目的增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、融资渠道、价格合理性及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营记录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。随着商业不动产相关行业的持续发展及竞争加剧,将可能影响不动产项目目前的市场地位,进而可能对经营产生不利影响。”

“a.）购物中心资产运营收入不达预期的风险

出租率降低或租金下调的风险：若全国或不动产项目所在地宏观经济发展放缓，导致租户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场对购物中心的需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产项目周边可比购物中心供给，若不动产项目周边出现新增项目供应，与之形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率及租金水平产生不利影响。与此同时，虽然本基金结合存续租约和市场情况在可供分配金额预测中对未来租金

水平及租金增长率进行了预估，但无法保证该等预测可以最终实现。”

“b.）酒店资产运营收入不达预期的风险

酒店运营收入不达预期的风险：酒店资产收益主要来源于酒店客房收入、酒店餐饮收入、酒店其他收入及场地对外出租收入。若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于：酒店入住率降低、平均房价降低导致客房收入大幅降低、餐饮等非客房收入大幅降低等。基金存续期内，若宏观经济环境变化、运营不善或其他不可控风险导致上述指标持续低于预期，项目现金流将下降，实际收益可能低于预测值，进而影响基金整体回报。

酒店未来经营的可持续性、稳定性风险：酒店运营表现易受商业不动产行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等多重因素影响：消费与商务趋势方面，运营策略随着消费者偏好、商旅活动变化持续调整，若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、客房单价水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，酒店依赖周边办公人口、商务访客及旅游住宿需求，周边产业集群或商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，酒店的表现与当地经济景气度密切相关。若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入下降或商务活动减少等情况，将可能影响项目客房单价水平或入住率，从而

对本基金的收入与收益造成不利影响。”

2）风险缓释措施

针对前述风险，管理人及运营管理机构已采取或拟采取以下风险缓释措施:

i）持续推进泉城路贵和购物中心业态优化及品牌调整。结合泉城路商圈消费客群及高端商业定位，持续优化品牌结构和业态组合；结合租约到期情况，对于低坪效品牌进行主动汰换，合理衔接商户退出、新品牌进场及装修开业时间，尽可能缩短调整过程中形成的空置期。

ii）加强购物中心经营指标预警监测。持续跟踪出租率、空置面积、商户销售额、月租金坪效及租金收缴等核心经营指标。对于出租率、租金坪效等指标持续低于年度预算或经营计划的情况，及时分析原因并制定专项运营提升方案。

iii）强化泉城路贵和购物中心差异化竞争能力。继续发挥泉城路核心商圈区位、高端商业品牌资源及长期运营形成的客户基础，结合消费结构变化持续丰富高端零售、餐饮及体验型消费场景，并发挥购物中心与贵和洲际酒店之间的业态协同，客户共享，增强消费者黏性及项目竞争力。

iv）筑底拓新并行，筑牢济南贵和洲际酒店现金流基础。一是锁定核心客群，深化商务协议客户、科技制造等核心长约合作与年度框架签约，依托洲际优悦会会员体系提升高净值客群复购粘性，稳定基础客流与现金流，对冲散客市场波动。二是挖掘区位

增量，立足泉城文旅核心区位，联动周边景区与贵和购物中心等商业资源，打造文旅研学、亲子度假差异化产品，切入亲子家庭、年轻休闲、入境团队等增量市场。三是非客房多元增收平稳波动，升级餐饮主题运营与场景化服务，发力婚宴、精品会议与屋顶花园场景创收，盘活闲置空间，拓展场地租赁、品牌联名、节庆零售等多元业务，丰富收入结构，分散周期性风险。四是动态收益管理，依托洲际全球收益管理系统，紧盯市场需求、预订进度、竞品价格及演唱会、展会等城市流量节点，灵活调整定价与房态配置，缩小收入波动区间。

v）弹性管控，提高效率，保障酒店盈利水平稳中有控。一是人工端弹性管控人力成本，做好实习生、小时工培训基础上扩大灵活用工占比，并推行跨岗支援与一岗多能，收入波动时可同步调节人力投入，实现人力成本与营收规模动态匹配。二是餐饮端管控食品成本，推行按需采购、定期市场询价机制，动态调整菜单结构，严控食材损耗，确保食品成本率随营收波动保持合理区间。三是推行数字化采购与库存管理，减少物资浪费与冗余库存，提升成本使用效率。四是工程能源端刚性压降能源成本，推进空气源热泵等节能技改，分时段动态调控暖通、热水系统运行，持续降低能源支出；建立设备预防性维保体系，以内部工程团队为主开展日常养护，降低突发故障成本。五是营销端强化投入产出比考核，营销资源优先倾斜高转化渠道，确保营销投入与收入表现匹配，提升费用使用效能。

vi）建立经营指标持续监测及预警机制。基金存续期间，管理人将持续关注济南商业及酒店市场供需、区域竞争项目经营情况以及本项目主要经营指标，并对实际经营情况与年度预算、评估预测之间的差异进行持续分析。如出租率、月租金坪效、平均房价、入住率及每间可售房收入等核心经营指标出现持续明显下降，将督促运营管理机构及时采取招商优化、营销推广、价格调整、渠道优化、成本控制等针对性措施。

综上，管理人认为，2023 年末至 2025 年末及 2026 年 3 月末泉城路贵和购物中心以及贵和洲际酒店部分运营指标有所下降，分别主要受到购物中心阶段性业态调整、酒店行业市场竞争、公共卫生事件后消费及住宿市场由爆发式复苏逐步回归常态化、收益管理及季节性等因素影响。截至 2026 年 6 月末，主要指标均有回升，结合济南消费、旅游及会展市场需求、区域竞争格局以及本项目自身区位、品牌及运营基础，目前不存在表明相关经营指标将持续下降并对济南项目持续稳定运营造成实质性不利影响的情形。管理人已充分揭示相关风险，并设置相应风险缓释措施。

2.关于租约集中到期。根据申报材料，济南贵和购物中心项目在执行合同剩余期限 1 年以内的面积占比 63.50%，收入占比 47.28%。请管理人补充披露已到期及即将到期租户续签及新签租约情况、租户储备情况等，并结合本项目历史去化时间、同区域

可比项目去化时间（如有）等，说明租约集中到期对项目运营稳定性的影响，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于招募说明书第二部分“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”之“2、济南项目”中披露济南贵和购物中心项目租户集中到期相关情况。

（1）已到期及即将到期租户续签及新签租约情况、租户储备情况

本项目租户合作模式以联营扣点为主，项目运营端密切跟踪消费市场及行业环境变化，结合客流、销售表现动态研判市场走势，主动优化商务条件、调整招商及续租策略，保障商户结构与项目经营效益的平衡。

2026 年 1-6 月，合计到期面积 5,749.30 平方米，截至本回复出具日，其中完成续租面积 4,320.40 平方米，续租率为 75.15%，完成换租面积 1,428.90 平方米，换租率 24.85%，截至本反馈回复出具日到期面积去化率达到 100%，运管团队主动汰换部分坪效较低的租户，引入新品牌。

对于 2026 年 7-12 月到期的租约，泉城路贵和购物中心运营管理团队提前启动了续签及新签工作，涉及的租约签署或前期准备工作处于持续推进阶段。除经销部分外，2026 年 7-12 月到期租约 71 份，面积合计为 9,819.56 平方米，截至本反馈回复出具日，其中已签署协议的续签和新签面积合计为 7,490.20 平方米，

占到期面积比重为 76.28%; 已确定商务条款的续签和新签面积合计为 1,993.00 平方米，占到期面积比重为 20.30%，合计 96.58%的到期面积已签署协议或已确定商务条款。对于剩余到期面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

表：泉城路贵和购物中心 2026 年 7-12 月到期租户续签及新签情况

单位：平方米

到期面积	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计占到期面积占比
		份数	面积	占到期面积占比	份数	面积	占到期面积占比	
9,819.56	已签署协议	41	6,058.20	61.70%	5	1,432.00	14.58%	76.28%
	已确定商务条款	18	1,993.00	20.30%	-	-	-	20.30%
	正在与租户进行洽谈	5	185.36	1.89%	2	151.00	1.54%	3.43%
合计		64	8,236.56	83.88%	7	1,583.00	16.12%	100.00%

针对 2026 年 7-12 月到期但尚未完成签约的商户，泉城路贵和购物中心已提前进行商户的储备，截至本反馈回复出具日，储备商户合计 38 家，涵盖国际精品、服饰、珠宝腕表、化妆、生活配套、餐饮等 6 种业态，可覆盖尚未签约的面积，目前已根据租约到期情况进行进一步沟通对接，保障购物中心租约到期后的快速去化。

（2）租约集中到期对项目运营稳定性的影响

泉城路贵和购物中心在执行合同剩余期限主要集中于 1 年以内，截至 2026 年 3 月末，在执行租约剩余到期期限在 1 年以内

的合计面积占比为 63.50%，合计收入占比为 47.28%。截至 2026 年 6 月末，在执行租约剩余到期期限在 1 年以内的合计面积占比为 61.23%，合计收入占比为 47.76%，存在一定租约集中到期情况。

泉城路贵和购物中心已稳定运营近 30 年，联营模式通常签署期间集中在 1 至 3 年，并根据后续经营情况通过持续续租的方式与购物中心保持长期合作，对于经营情况良好、符合购物中心整体定位的品牌，运营管理机构通常通过续租保持租户稳定；对于经营表现或品牌定位与项目后续经营规划不匹配的商户，则可以结合租约到期进行调整，并引入新的品牌及业态。因此，现有租约剩余期限较短为成熟购物中心项目的正常商业安排，并不意味着相关租户将在租约到期后集中退出。租约剩余期限较短一方面符合成熟购物中心持续滚动续租的经营特点，另一方面亦有利于运营管理机构结合商户经营表现、消费需求变化及项目定位持续优化品牌和业态组合。

2023 年度至 2025 年度及 2026 年 1-6 月，泉城路贵和购物中心续租率分别为 63.69%、87.41%、84.05%和 75.15%，换租率分别为 6.52%、4.70%、15.95%和 22.07%。泉城路贵和购物中心到期面积去化率整体处于较高水平，反映泉城路贵和购物中心与符合项目定位、经营情况良好的商户之间具有较好的合作稳定性。

2023 年度至 2025 年度及 2026 年 1-6 月，泉城路贵和购物中心存在租约到期后重新出租的商铺，其退租后去化时间分别为

5.33 天、11.40 天、4.36 天和 3.72 天，历史平均去化时间较短，未出现因租户退出导致相关商铺长期空置的情形。

综上所述，一方面，多数到期商户通过续约方式继续经营；另一方面，即使部分商户到期退出，运营管理机构历史上亦能够在较短时间内完成新老租户的汰换。因此，泉城路贵和购物中心较高的历史续租率以及较短的历史去化时间能够在一定程度上降低集中换租导致出租率大幅下降或形成长期空置的风险，租约集中到期对项目运营稳定性的影响可控。

（3）风险揭示与风险缓释措施

1）风险揭示

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”之“2、不动产基金的投资管理风险”部分充分披露相关风险，具体内容如下：

“合同集中到期与招商的风险：泉城路贵和购物中心合同到期时间分布详见“第二部分 不动产项目”之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”。如不动产项目的现有合同到期后若未能及时找到可替代商户，不动产资产可能产生空置面积和一定空置期，项目空置率提高将对基金收益产生不利影响。未来替换商户或存续商户续约的租金水平或扣率水平可能低于原有合同，进一步对基金收益造成不利影响。”

2）风险缓释措施

针对前述风险，管理人及运营管理统筹机构已采取或拟采取

以下风险缓释措施：

i）提前开展到期租约续租管理。运营管理统筹机构建立租约到期动态管理机制，对未来一定期限内即将到期的租约提前开展续租意愿摸排，并结合商户销售情况、租金贡献、品牌形象及购物中心整体定位，制定续租、调整或替换方案，避免续租及招商工作集中至租约临近到期时开展。

ii）对重要租户实施重点跟踪。对于收入贡献较高、对购物中心品牌形象或客流具有重要影响的租户，运营管理统筹机构将提前开展商务沟通并持续跟踪续约情况，在保证租赁条件市场化、商业合理的前提下，提高核心优质租户的稳定性。

iii）建立并持续更新储备品牌库。运营管理统筹机构根据泉城路贵和购物中心高端商业定位、楼层业态及铺位条件持续储备潜在品牌；对于明确不续租或续租意愿较低的商户，提前根据储备品牌情况择优进行汰换，尽可能实现原租户退出和新租户签约、装修及开业之间的有效衔接，缩短商铺空置时间。

iv）合理分散后续租约到期时间。在后续新签及续签租约过程中，运营管理统筹机构将结合商户类型、经营稳定性、租赁面积及项目整体租约到期分布情况，合理设置租赁期限及租约起止时间，在保持购物中心品牌调整灵活性的同时，降低未来单一年度或较短期间内租约集中到期的情况。

v）利用租约到期持续优化品牌及业态结构。对于经营表现较好且符合项目定位的租户积极推动续约；对于经营表现不佳或者

与未来经营规划不匹配的租户，在具备相应储备品牌及替换方案的前提下，结合租约到期实施主动调整，持续优化购物中心品牌组合及经营质量。

vi）加强基金管理人的持续监督。不动产基金存续期间，管理人将持续监测未来一年租约到期面积及收入占比、续租率、退租后去化时间、出租率、已签约待开业面积以及储备租户情况等指标。如出现较大面积租约集中到期、续租率明显下降或者实际去化周期显著延长等情形，管理人将督促运营管理统筹机构及时制定专项招商及经营调整方案。

vii）动态评估租户退出对项目经营的影响。对于预计不续约的重要租户或者较大面积租户，管理人及运营管理统筹机构将结合预计空置期限、新租户招商进展、租赁商务条件及装修免租安排等因素，对项目未来收入和现金流影响进行动态评估，并根据适用规定及时履行信息披露义务。

综上，管理人认为，截至 2026 年 6 月末泉城路贵和购物中心剩余期限 1 年以内租约面积及收入占比较高，存在一定租约集中到期风险，但该等租约到期分布主要为成熟购物中心项目的正常商业安排。泉城路贵和购物中心历史续租率总体较高，报告期内退租后去化时间较短，运营管理统筹机构亦已持续推进已到期及即将到期租约的续签、新租户招商及储备品牌匹配工作。结合泉城路核心商圈的市场承载能力以及泉城路贵和购物中心长期运营形成的品牌、客群和招商资源，在相关续租和招商工作持续有效

推进的情况下，现有租约集中到期预计不会对泉城路贵和购物中心持续稳定运营造成重大不利影响。管理人已就租约集中到期风险进行充分揭示，运营管理统筹机构通过提前开展续租管理、建立储备品牌库、合理分散未来租约到期时间、持续监测相关经营指标等方式设置相应风险缓释措施。

3.关于购物中心预付卡。根据申报材料，原始权益人二山东商管当前发行可在济南贵和购物中心使用的预付卡，2027 年 5 月 31 日后拟由项目公司二贵和商贸直接发售；截至 2026 年 3 月 31 日，预付卡剩余金额 9,982.41 万元。请管理人补充披露存量预付卡资金的管理安排及过渡期资金结算、兑付安排等，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（九）不动产项目经营模式”中补充披露存量预付卡资金管理安排及过渡期资金结算、兑付安排。

（1）存量预付卡资金管理安排

泉城路贵和购物中心在解除整租安排前由山东商管整租后对外运营，确认相关运营收入，山东商管作为发卡企业发行可在贵和购物中心使用的预付购物卡，售卡资金确认为预收账款，仅在持卡人核销消费时结转收入，山东商管根据政府相关部门要求将收到的预付卡资金的一定比例存入在银行开立的预付卡资金监管账户。截至 2026 年 6 月 30 日，预付卡剩余金额 9,656.72 万元，

其中贵和卡剩余金额 9,231.96 万元，和卡剩余金额 424.76 万元。

根据《运营管理服务协议》的约定，山东商管作为运营管理统筹机构应协助贵和商贸于 2027 年 5 月 31 日前完成商务主管部门备案和系统准备。自 2027 年 6 月 1 日起，由贵和商贸自行发售及管理新发贵和卡，山东商管不再新增贵和卡售卡及充值。新发贵和卡由贵和商贸独立管理，山东商管发行的存量贵和卡继续由其承担原发卡主体责任，二者分别建账、分别核算。

由于 2027 年 5 月 31 日之前发行的预付卡由山东商管发行，相关存量售卡资金及兑付义务不转移至贵和商贸，继续由山东商管管理。山东商管作为原发卡主体，继续承担存量预付卡的资金管理、消费兑付、退款及客户服务责任，并对存量卡余额、消费核销、退款和资金结算情况单独建立台账，直至相关余额逐步消化完毕。

考虑到和卡具有跨项目、跨商户使用的特点，且山东商管还需根据持卡人的实际消费与相关品牌商户结算，和卡原则上继续由山东商管统一发售和管理；持卡人在贵和购物中心使用和卡产生消费的，由山东商管根据实际核销情况与贵和商贸进行结算。

（2）过渡期资金结算及兑付安排

购物中心完成换签并解除整租协议后，由贵和商贸直接与商户进行结算，同时拟聘请山东商管担任运营管理机构，该安排将延续至基金设立之后。自购物中心换签完成之日（含该日）起至 2027 年 5 月 31 日为预付卡业务过渡期。过渡期内，山东商管继

续负责贵和卡及和卡的发售和管理，原有发卡、消费核销及客户服务通道保持不变，持卡人可继续按照原有规则在贵和购物中心消费。预付卡资金由山东商管根据实际核销情况与贵和商贸进行结算。

为明确过渡期内双方的责任和义务，贵和商贸已与山东商管签署《预付卡结算协议》。根据《预付卡结算协议》安排，贵和商贸负责真实、准确、完整地记录持卡人在贵和购物中心的消费核销数据，并定期向山东商管提供结算依据；山东商管负责存量预付卡资金管理和兑付，并根据双方确认的实际消费核销金额，按月向贵和商贸指定账户支付相应结算款。

上述按月结算的是持卡人已经实际消费的核销款，并非将存量预付卡预收款项整体转移至贵和商贸。尚未消费核销的预付卡余额继续由山东商管管理并承担兑付责任；持卡人在贵和购物中心实际消费后，由贵和商贸根据实际交易及核销数据确认相应营业收入。

过渡期内，存量预付卡原有使用、退款及客服渠道原则上保持不变，不降低持卡人的既有权益。对于消费核销、退款或余额查询过程中出现的异常，由山东商管、贵和商贸按照拟签署协议约定的职责分工及时协调处理。

自 2027 年 6 月 1 日起，贵和商贸自行发售和管理新发贵和卡，直接负责新发贵和卡的资金管理、消费核销、退款及客户服务，并按照主管部门要求设立预付卡监督账户。山东商管发行的

存量贵和卡仍由其继续承担发卡主体责任，并按照实际消费核销情况与贵和商贸结算，直至存量余额逐步消化完毕。

（3）风险揭示及缓释措施

1）风险揭示

管理人已于招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示：“购物中心预付卡风险：项目公司在基金存续期内将发售购物中心预付购物卡，售卡资金确认为预收账款，仅在持卡人核销消费时结转收入。预收购物卡资金负有兑付、退卡义务，同时受预付卡监管制度对资金用途、专户存管的约束，因此可能存在资金管理风险；售卡量、核销节奏波动可能造成现金流与可供分配金额存在偏差，贵和商贸未来存量的预付卡对应的货币资金不能用于收益分配，存在资金流动性的不确定性，进而可能影响基金收益。”

2）风险缓释措施

i）推进备案及系统准备。运营管理统筹机构根据《运营管理服务协议》的约定，协助贵和商贸于 2027 年 5 月 31 日前完成商务主管部门备案、预付卡监督账户开立及系统准备。贵和商贸取得备案前不自行发卡，由山东商管在合法合规前提下维持现有安排；如未能按期完成切换，贵和商贸暂停新增发卡，存量卡继续正常兑付，购物中心其他支付方式及日常经营不受影响。

ii）落实过渡期结算机制。贵和商贸已与山东商管签署《预付卡结算协议》，明确双方在预付卡资金管理、核销数据提供、结算

依据、对账确认、款项支付、退款处理及客户服务等方面的责任和义务。山东商管根据双方确认的实际消费核销金额，按月向贵和商贸指定并纳入基金监管的账户支付相应结算款；具体结算流程和结算时点以双方正式签署的协议为准。

iii）加强存量卡管理。对山东商管发行的存量贵和卡及和卡单独建立台账，持续跟踪卡片余额、核销、退款及结算情况。存量卡不强制迁移，由山东商管继续承担原发卡主体项下的兑付责任，直至余额逐步消化；新旧卡通过系统标识、分类建账和分别核算，防止业务及资金混同。

iv）强化资金及数据核查。运营管理统筹机构持续跟踪预付卡余额、核销、退款及结算情况，并将相关情况纳入运营管理服务报告。基金管理人有权结合项目公司财务报表、账户流水、结算资料及预付卡台账进行核查；发现结算延迟或数据异常的，及时督促相关主体核对处理。

v）完善客户服务及应急处置。过渡期内保持原有核销、退款及客服渠道正常运行，原则上不降低原持卡人的既有权益。运营管理统筹机构、山东商管及贵和商贸明确对接人员，提前开展系统联调、数据核对及客户告知；将大额结算逾期、集中退卡、重大系统故障和群体性投诉等纳入重大事项报告范围，发生异常时及时启动应急处置并向基金管理人报告

综上，存量预付卡资金继续由原发卡主体管理并承担兑付责任，过渡期内通过《预付卡结算协议》明确双方责任和义务，并

按照实际消费核销金额进行月度结算；同时设置账户管理、台账跟踪、定期核查、备案及系统准备和客户服务等风险缓释措施。

（三）关于不动产成本情况。根据申报材料，本项目报告期内进行了较大规模的改造更新工程。请管理人补充披露本项目历史重大升级改造的频率、改造成本、改造对运营收入的影响等，并结合本项目运营时间、建筑物及设备现状说明未来改造计划，分析对本项目运营稳定性的影响，充分揭示风险。

答复：

（1）上海艾迪逊酒店改造更新工程

1）历史重大升级改造情况

报告期内，上海艾迪逊酒店未实施客房、餐厅等经营场所整体改造项目，目前改造投入主要为日常机器设备维修、更新，网络改造提升，客房马桶升级，客房地毯、窗帘等逐步更新，以及各类经营零星固定资产更新或添置，分为宾客体验提升、硬件升级改造、机电专项技改三类。

年份	项目	宾客体验提升类	硬件升级改造	机电专项技改
2023年	改造内容	1.271号大门改造升级-作为历史建筑的主入口 2.29F 安装围护结构及空调消防设施 3.28F PUNCH ROOM木制格栅门和走廊格栅墙翻新 4.15间01号房迷你吧柜子改造 5.1F/29F客梯厅增加空调 6.145间客房淋浴间门溢水改造 7.客房洗手盆龙头阀芯改造	1.29F后区走廊栏杆处增加玻璃隔断 2.主厨房地面增加设备排水沟 3.中餐厅走廊出菜口改造 4.中餐厅油烟味改善 5.会议室玻璃隔断拆卸翻新 6.会议设备（2个100寸LED＋1台高清投影仪+2台投影仪控制器）	1.BA系统升级

		和安装 8.27F 漏水区域天花木饰面和全部地板翻新		
	改造成本（万元）	212.25	57.05	15.8
2024年	改造内容	1.2503、2602、2603 品质提升 2.06&07 客房隔音改造 3.客房马桶 4.戴森吹风机 50 只 HD15 5.餐饮沙发和坐垫更换 6.多功能户外移动美食售卖餐车	1. 酒店靠南京路侧的中门和西门外的石材 2.户外小广场井盖 3.3 楼会议室作为酒店对外的会议场所地板 4.酒店扇金属防火门 5.UPS\EPS 蓄电池 6.杯具消毒柜 3 台 7.地毯清洗机 8.PSB 护照证件扫描机 9.高速激光雕刻机 10.UPS\EPS 蓄电池更换 11.2 台 CDJ+1 台混音台+移动性音响	1.冷却塔填料更换 2.热泵压缩机更换 3.酒店监控系统 4.低压电容补偿柜改造 5.酒店网路标准改造
	改造成本（万元）	119.92	154.27	159.41
2025年	改造内容	1. 06&07 客房房间隔音改造 2.客房安装智能马桶圈 3.29 楼酒吧露台加装取暖 4.1 楼大堂空调改造 5.卫星节目接收系统改造 6.27 楼酒吧区域空调箱改造 7.06、07 客房卫生间移门加装全身镜及化妆镜 8.客房更新升级 - 窗帘、地毯、沙发套，全部换新 9.28F 酒吧地板更换及旋转楼梯大修-换地板 10.副楼 8 楼屋顶花园木制装饰围栏更换 11.健身房地板及镜子翻新 12.55" 65" TV 套组 13.2602、2603 露台套房安装电动伸缩遮阳棚	1.酒店标识牌大修 2.酒店入口墙面油漆翻新 3.外墙维修 4.空调共 12 台 5.绿发内网视频会议设备 6.员工餐厅增加净水直饮器 7.中厨房三门蒸箱更换	1.酒店增加监控探头 2.热泵压缩机维修（1#-压缩机 2） 3.锅炉房电器及控制系统升级

		14.日餐厅 YONE 移动餐车 15.宴会自助餐台设备		
	改造成本（万元）	270.23	184.92	51.46
2026 年 1-6 月	改造内容	/	1.商用洗碗机排风管道维修更换 2.蒸汽沙发地毯窗帘机器 3.高功率吸水机 4.绣字机器 BROTHER M370 5.Kolb 高比搅拌机 6.美善品多功能料理机 TM7 7.IT 机房空调	/
	改造成本（万元）	0	25.08	0

2）改造对运营收入影响

从具体项目看，2023 年-2026 年 6 月上海项目无客房、餐厅等经营场所整体改造项目，主要为零星维修及提升，单个项目无需长期封房或暂停营业，酒店客房维修提升主要利用客房出租率空档期，餐饮方面主要利用晚上营业空档期进行日常维修改造，上述改造项目对酒店整体收益影响较小。

3）未来改造计划及资本性支出预测

上海艾迪逊酒店未来 2-3 年内暂无重大改造计划，上海项目于 2018 年 7 月开业，目前运营刚满 8 年，但是剔除 3 年疫情影响，实际正常运营时间仅有 5 年，硬件条件相对保持完好，暂无需要通过较大规模改造以满足竞争力需求。主要仍然是针对部分设施设备进行局部维修或更新，例如客房内木饰面或地毯窗帘等因使用频次高会逐步损坏。

本次评估模型中，参考北京戴德梁行咨询有限公司出具的《技术尽职调查报告》根据历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测。

（2）济南贵和洲际酒店改造更新工程

1）历史重大升级改造情况

报告期内，除2025年实施A座客房局部改造外，济南贵和洲际酒店未实施客房、餐厅等经营场所整体改造项目。

年份	项目	宾客体验提升类	硬件升级改造	机电专项技改
2023年	改造内容	1.婚宴厅新风引风改造（解决婚礼堂闷热投诉） 2.大宴会厅加装 VRV 空调 3.监控屏幕、摄像头更换，提升画面清晰度 4.门锁系统升级，更换读卡器，提升开门便捷度 5.12 楼屋顶花园木塑地板更换 6.话务系统软件升级，前台系统稳定	1.消防喷淋主机更换 2.B2 水泵房中区供水管道更换 3.7F 健身区屋面防水修复 4.干货冷库加装 VRV 空调	制冷机电源回路改造，调整变压器负荷
	改造成本（万元）	220.95	42.77	9.80

2024年	改造内容	1.自助餐厅大理石台面更换（用餐体验） 2.客房局部加装多联机空调 3.健身房、康乐区新增空调 4.宴会厅灯光改造，升级灯光控制系统 5.大堂 1-3 楼大理石地面修复 6.电梯空调更换 7.A 座内圈房增加新风机	1.洗衣房排水管改造、排污泵更换 2.洗衣房 304 不锈钢冷水箱更换 3.B2 立体车库大修 4.B2 配电室配电柜、电容器大修 5.排烟机房防火闸更换 6.发电机机房加装净化装置 7.泳池马赛克更换/机房改造 8.A 座 EPS 应急电源电池更换 9.电梯接触柜更换 10.B1 配电室气体灭火及钢瓶检测项目	冷水机组大修，控制器、冷却泵变频器改造
	改造成本（万元）	139.62	190.46	32.90
2025年	改造内容	1.会议室壁布、软包、公区壁纸更换 2.会议室、公区地毯更换 3.男女更衣室改造（淋浴洁具、隔断翻新） 4.康乐更衣室翻新 5.监控数字化改造，新增摄像头、大屏更换 6.加装感应门，提升通行便捷度 7.A 座客房改造	1.发电机水箱清洗主机更换 2.消防主机主板更换 3.气体灭火式、气瓶、减压阀更换 4.湿式报警阀、蝶阀、闸阀更换 5.日式排油烟风机更换 6.室内排油烟管道改造 7.厨房地沟改造 8.电梯五方对讲系统更换 9.管井预留堵漏，防止管井溢水 10.部分下水管道更换	1.电话程控交换机更换 2.4 台蒸汽发生器、阀门及管线更换 3.洗衣房排风机改造
	改造成本（万元）	657.39	98.83	110.51
2026年 1-6		1.宴会厅内灯光更换大功率灯泡，变压	1.更换燃气探头及主机 2.更换 B1 热水主管道及	1.更换一台冷却塔，各项参数与制冷机联

月		器。更换餐厅灯带，射灯。增加灯控系统 2.贵泉、贵岳、贵和会议室及自助餐厅加装 VRV 空调 3.B 座 20 间豪华双床房分别改造成 10 间豪华/景观大床房，10 间景观双床房	11 楼管井、七夹层及楼层阀门；清洗两台板换。	动，节能降耗 2.加装空气源热泵
	改造成本（万元）	73.24	32.96	139.62

2）改造对运营收入影响

2025 年实施 A 座客房局部改造，总投资 418.83 万元，内容含客房床头软包、窗帘、地毯、家具、电视、灯具、卫浴洁具五金、智能马桶及客房 AI 智能升级。系统锁房至放房时间为 2025.11.2-12.1，施工周期为 2025.11.3-11.30，历时 28 天。本周期内酒店 8 楼 40 间客房实施装修，装修客房占总客房比例 10.9%，装修期间酒店入住率为 69%，本次客房改造对酒店运营收入影响有限。

除上述 A 座客房局部改造外，报告期内其他改造均为零星维修及提升，单个项目无需长期封房或暂停营业，酒店客房维修提升主要利用客房出租率空档期，餐饮方面主要利用晚上营业空档期进行日常维修改造，上述改造项目对酒店整体收益影响较小。

3）未来改造计划及资本性支出预测

济南贵和洲际酒店计划开展能源改造及客房滚动轻改工作，

包括2026年实施空气源热泵热水系统改造，2027年计划新增空气源热泵替代原有市政高温水供暖，削减市政基础热费，降低供暖运行成本。客房改造采取分年度分批实施的滚动更新策略，参照2025年A座客房轻改模式，每年选取一部分客房开展软装、家具、卫浴五金、智能设备等升级，持续维护客房产品品质。改造选择在淡季进行，无大规模整体停业改造计划，预计对济南贵和洲际酒店的运营收入影响较小。

本次评估模型中，参考北京戴德梁行咨询有限公司出具的《技术尽职调查报告》根据历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测。

（3）济南泉城路贵和购物中心项目

1）本项目历史重大升级改造情况

i）贵和一期改造

2014年完成商场一期整体改造，改造覆盖B1层至L5层全域，主要包含动线优化、配电系统升级、机电给排水改造、公区装饰装修、电梯更新、空调系统、消防系统等，改造期间本项目未对外营业。

ii）购物中心B1层改造

B1层改造项目，改造面积3500平方米，总投资423.96万元，改造周期105天，项目改造范围涉及B1层公共区域动线优化及商铺规划调整，施工内容包含地面铺装、天花吊顶、客梯厅造型装饰、管线敷设、灯光照明安装、空调系统更新、消防设施

升级、强弱电敷设、管道移改等。改造期间，B1 层改造区域未对外营业。

iii）购物中心会员中心改造

会员中心改造项目，改造面积 390 平方米，总投资 222.84 万元，改造周期 45 天。项目地点位于 L4 层北区东北角，改造范围包含天花吊顶制作、石材铺装、地毯铺装、服务台制作、水吧台制作、VIP 间装饰、会员沙龙间装饰、强弱电安装、灯带照明安装等。该区域为会员中心并不独立产生现金流。

iv）购物中心五层餐饮改造

五楼餐饮改造项目，改造面积 4160 平方米，总投资 759.37 万元，2023 年装修封闭 3 个月，2024 年装修封闭 12 个月，2025 年装修封闭 7 个月。项目对五楼经营布局重新规划调整，增设后勤服务通道，划分 6-7 家餐饮商铺，为各商铺配套电缆、上下水、排风、空调、消防等设施。按照高端餐饮标准实施升级改造，施工内容涵盖公共区域地面铺装、墙体砌筑、天花吊顶、柱面装饰、机电空调、排风、强弱电、消防设施等。

2）改造对运营收入影响

报告期内，主要改造为会员中心改造和五层餐饮改造，其中会员中心改造所在区位并不属于商铺，不独立产生现金流，对泉城路贵和购物中心运营收入无影响。

五层餐饮改造在 2023 年装修封闭 3 个月，2024 年装修封闭 12 个月，2025 年装修封闭 7 个月，根据测算整体对收入影响约

为 626.18 万元，具体影响情况如下:

五层餐饮改造	装修期收入影响（万元）	装修封闭月
2023	105.76	3
2024	329.49	12
2025	190.93	7
合计	626.18	22

根据梳理，泉城路贵和购物中心历史仅发生过一次整层业态调整，不属于日常改造或更新计划，对收入影响属于暂时性影响，且五层改造已完成，对收入的影响因素已消除。

3）未来改造计划及资本性支出预测

根据运管团队对泉城路贵和购物中心未来 1-3 年改造计划:

i）为提升经营环境舒适度，计划未来三年对商场北区 L1 层（化妆品区域）、南区 L3 层、L4 层自动扶梯周边以及北区 L2-L4 层卫生间区域预计增设大金 VRV 多联机空调系统，预计设备及施工费用约为 130 万元。

ii)现有 8 樘消防卷帘升级，计划将卷轴式卷帘更换为折叠式消防卷帘，项目预计费用约 60 万元。

iii)为满足顾客日常使用需求，升级部分区域卫生间。计划于未来两年实施全面装饰改造，项目预计费用约 120 万元

本次评估模型中，参考北京戴德梁行咨询有限公司出具的《技术尽职调查报告》根据历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测。2026-2028 年资本性支出预测合计金额为 607 万元，高于未来 1-3 年改造计划预计费用。

（4）风险揭示

管理人已于招募说明书第一部分之“二、风险因素”之“（一）商业不动产基金的特有风险”中进行风险揭示:

“维修和改造的相关风险

为提高消费者的购物体验，增加商业零售、酒店不动产项目的吸引力和竞争力，本基金持有的商业零售不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级,以适应新的市场需求。

不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷或短缺、物资设备供应短缺、承包商未能履约、建设事故、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致成本大幅增加，工程无法按时完成的情况。上述事项的发生，可能导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，从而对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。不动产项目的维修和改造可能需要投入大量资金，但实际完成以后的运营及招商情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产项目的评估报告及可供分配金额测算报告已对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了适当的考虑。基金运作期内，基金管理人和运营管理机构将根据不动产项目经营情况和资金需求，合理规划维修、改造计划和资本性支出安排。尽管如此，仍可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或相关改造实施后经营业绩不及预期增长水平的情况，或对不动

产项目运营现金流及本基金的收益产生不利影响。

此外，商业不动产资产的部分装修升级改造可能涉及品牌设计、特殊结构等定制化需求，可能需要的改造投入金额较大，按相关法律法规要求，可能需办理施工许可证及二次消防验收等相关建设手续。若因装修升级改造受到相关主管部门的行政处罚，可能对本基金造成不利影响。”

四、资产评估与估值合理性

（一）关于收入参数取值合理性

1.关于济南贵和购物中心项目租金单价和增长率。根据申报材料，固租模式商户租金单价按照 124.71 元/平方米/月预测，自 2028 年起每年增长 2.50%;联营净收入和抽成租金收入以 2025 年实际收入为基数，自 2028 年起每年增长 2.00%。请管理人和评估机构:

（1）结合本项目历史实际情况及新签合同租金情况、区域内可比项目情况、项目竞争力等因素，补充说明租金单价、联营净收入、抽成租金等参数取值的依据和合理性，充分揭示风险。

答复:

本项目商户运营模式分为联营模式、租赁模式和经销模式三种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金和抽成收入，其中联营收入和抽成收入占本项目营业收入(净额口径)[9]的比

[9] 营业收入中经销业务采用净额法口径，即经销收入扣减经销成本后的净收入

例较高，报告期合计占比分别为 77.79%、77.28%、76.47%以及 79.69%，是本项目的主要运营模式和收益来源。报告期内，固定租金收入占本项目营业收入（净额口径）的比例为 4.84%、3.10%、2.37%以及 1.93%，固租商户业态主要为购物中心配套业态，如饮品和美容等生活配套，租赁位置位于本项目地下一层、三层和四层，与周边可比项目首层主力店和专门店存在较大差异。

科目（万元）	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
联营收入	7,809.55	54.54%	6,600.77	51.99%	5,673.24	46.61%	2,997.16	48.19%
租赁收入	4,021.46	28.09%	3,604.76	28.39%	3,923.12	32.23%	2,078.97	33.43%
其中：固租	693.02	4.84%	393.74	3.10%	289.02	2.37%	119.88	1.93%
抽成收入	3,328.44	23.25%	3,211.03	25.29%	3,634.10	29.86%	1,959.09	31.50%
经销收入（净收入口径）	406.99	2.84%	265.92	2.09%	144.38	1.19%	83.25	1.34%
其他收入	2,079.92	14.53%	2,224.57	17.52%	2,430.47	19.97%	1,059.93	17.04%
总收入（净收入口径）	14,317.93	100.00%	12,696.02	100.00%	12,171.21	100.00%	6,219.31	100.00%

本项目报告期内的经销模式业务为高端化妆品业务，贵和商贸已与山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心签署协议，租赁期限为 2026 年 10 月 1 日至 2036 年 9 月 30 日，由山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心通过固定租金方式租赁原高端化妆品经营场地，并实际对外经营，故自 2026 年 10 月 1 日起不动产项目运营模式不再包含经销模式。

截至评估基准日各运营模式的对应面积及占比情况如下表所示:

运营模式	已租赁面积（平方米）	已租赁面积占比
联营	16,875.96	65.47%
经销	383.85	1.49%
租赁	8,517.00	33.04%
合计	25,776.81	100.00%

（1）联营收入与抽成收入参数取值依据和合理性分析

1）联营收入和抽成收入的预测逻辑及调整情况

申报稿泉城路贵和购物中心联营收入、抽成收入的预测逻辑为：以历史营业收入作为预测基准，并考虑一定增长率。本次反馈拟调整为：由历史不含税销售额与综合收益率计算预测基准，同时不含税销售额考虑一定增长率，综合收益率预测期内保持不变。2025 年泉城路贵和购物中心联营、抽成租金对应的含税销售额为 15.88 亿元，对应收入占不含税销售额比值为 6.62%，报告期内较为稳定。本项目综合收益率预测取值选取最近一个完整年度实际值，预测期内保持不变，与报告期内综合收益率相对稳定的趋势基本一致。

2）联营收入与抽成收入的预测参数合理性分析

i）区域宏观经济数据

2025 年济南市 GDP 同比增长 5.4%，2026 年一季度第三产业增加值同比增长 7.3%，区域经济及消费基本面仍对商业经营形成一定支撑。本次预测未按照 2026 年一季度收入回升幅度直接外推，而是前两年保持不增长，此后增速由 1.00%逐步提高至 2.00%，整体增速明显低于近期宏观经济增速，体现了对消费恢复进程及项目经营调整效果的审慎考虑。

ii）历史运营数据

近三年及一期，泉城路贵和购物中心联净收入分别为7,809.72万元、6,600.77万元、5,673.24万元和2,997.16万元，抽成收入分别为3,328.44万元、3,211.03万元、3,634.10万元和1,959.09万元。具体情况如下:

项目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
联营收入	2,997.16	5,673.24	6,600.77	7,809.55
联营收入同比增速	2.44%	-14.05%	-15.48%	/
抽成收入	1,959.09	3,634.10	3,211.03	3,328.44
抽成收入同比增速	7.21%	13.18%	-3.53%	/
联营收入和抽成收入合计	4,956.25	9,307.34	9,811.80	11,137.99
整体同比增速	4.27%	-5.14%	-11.91%	/

2024年和2025年，泉城路贵和购物中心联营收入和抽成收入存在下降趋势，但2026年1-6月在泉城路升级改造导致部分路段封路的情况下，不动产项目联营收入和抽成收入仍实现同比增长，同比增速达到4.27%，经营表现明显改善。

iii）公共卫生事件后国际精品门店集中实施店调改升级，阶段性影响经营业绩

公共卫生事件期间，消费者跨省或出国消费大幅度降低，促进在此期间省内国际精品门店的销售额,在公共卫生事件结束后，国内高端消费跨区域流动特征重新恢复，省内国际精品门店销售额存在逐步恢复正常水平的过程，各品牌在业绩周期调整过程中会通过门店调改升级的策略应对,所以在2023年至2025年期间，泉城路贵和购物中心的部分国际精品门店陆续启动调改升级计划，包括对推进核心标杆品牌新建、重装及外立面形象升级工作，在

此期间门店存在阶段性暂停营业的情况，根据原始权益人提供数据，2023 年至 2025 年门店因调改存在阶段性停业的面积分别为 2,913 平方米、1,258 平方米以及 962 平方米，分别占可租赁面积的 11.74%、5.00%以及 3.41%。

截至 2025 年底，泉城路贵和购物中心的国际精品门店调改升级已基本完成，上述影响因素已消除，根据 2026 年上半年联营收入和抽成收入的表现来看，泉城路贵和购物中心已进入业绩恢复周期。

iv）泉城路贵和购物中心定位高端，省内品牌独占优势明显，与区域内购物中心形成明显区隔

泉城路贵和购物中心位于历下区泉城路核心地段，周边 3 公里半径内、且人气旺盛的综合购物中心主要有恒隆广场、世贸国际广场、魏家庄万达广场。泉城路贵和购物中心定位高端，联营和抽成模式收入占比较高，报告期内收入平均占比超过 77%，与上述周边商业项目形成显著差异化。

泉城路贵和购物中心作为山东省首家国际精品购物中心，汇聚 Louis Vuitton、Gucci、Cartier 等 60 余个国际一线品牌，省市独有品牌占比超 35%，与恒隆广场、世茂广场等周边中高端潮流商业形成明显区隔，客群重叠度低，品牌壁垒优势显著。凭借独占性的国际精品品牌矩阵，济南贵和购物中心持续吸附高净值客群，锁定高端消费市场份额，在泉城路商圈中占据不可替代的标杆项目。周边项目难以复制其品牌资源与稀缺性定位，济南贵和

购物中心的核心竞争优势进一步巩固。

v）运营管理团队有效保障不动产项目业绩达成

山东商管系底层资产历史运营核心主体，可确保管理团队与经营管理的稳定性、延续性。山东商管系济南项目原始权益人，报告期内深度参与并主导了底层资产的运营管理工作，核心管理团队均为山东商管在册员工。由其直接担任统筹机构，可避免因新设主体承接导致的团队磨合期与管理断层，确保运营管理体系不因 REITs 发行及统筹机构调整而发生实质变化。

山东商管具备丰富的区域在地资源与商业运营管理经验。山东商管起步于济南，深耕山东商业不动产领域近 30 年，目前在济南在管多个商业资产项目，包括已上市的中金中国绿发消费 REIT 底层资产——领秀城贵和购物中心，积累了成熟的招商运营、租户管理、市场推广及成本管控体系，在地商业资源与项目操盘经验扎实。

山东商管团队已积极与济南市历下区商务局、中国银联以及指定银行等各方合作，组织开展泉城路贵和购物中心周年庆以及“快乐加码 泉城购”促消费活动，活动将在 9 月份启动持续到 11 月底。同时四季度 LV、GUCCI、MAXMARA 等主力品牌将陆续落地 VIC Night,新品独家定制、TRUNK SHOW 等优质资源活动带来更多稀有限量货品增加高端客群消费体验，12 月份“贵和年度盛典”将结合商场购物满减活动、消费赠礼和抽奖等营销活动，带动不动产项目销售额和业绩。

综上，估值测算基数取自项目报告期内经营数据最低值，项目最近一期经营数据已明显改善，项目最近一期对应收入同比增速和区域经济增速高于预测增长率设定，管理人和评估机构认为参数设置具备合理性。

（2）固租模式商户租金单价参数取值依据和合理性分析

报告期内，固定租金收入占本项目营业收入（净额口径）的比例为 4.84%、3.10%、2.37%以及 1.93%，固租商户业态主要为购物中心配套业态，如饮品、和美容等生活配套，租赁位置位于本项目地下一层、三层和四层，与周边可比项目首层主力店和专门店存在较大差异。本次对可比项目租金进行相应修正后，测算本项目近期市场租金约为 124.29 元/平方米/月，与价值时点平均固定租金 123.95 元/月/平方米，基本一致，参数取值与项目当前经营情况及市场水平总体匹配。

从周边可比项目租金水平看，恒隆广场首层主力店及专门店月租金约为 330—450 元/平方米，济南世茂国际广场约为 240—570 元/平方米，万达广场（魏家庄店）约为 210—600 元/平方米，整体高于本项目价值时点固定租金商户平均租金 123.95 元/月/平方米。可比项目情况及租金价格如下:

	竞品商业一	**竞品商业二**	**竞品商业三**
竞品名称	恒隆广场	济南世茂国际广场	万达广场（魏家庄店）
地址	山东省济南市泉城路 188 号	泉城路 26 号	经四路 5 号
开业时间	2011 年	2014 年	2010 年
开发商	恒隆地产	济南世茂置业有限公司	万达集团

	竞品商业一	竞品商业二	竞品商业三
商业楼层	地上 7 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 1 层	地上 6 层，地下 2 层
建筑面积	约 17 万平方米	约 11 万平方米	约 6.5 万平方米
首层使用面积租金报价	11-15 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）	8-19 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）	7-20 元/平方米/天（首层次主力店、专门店租金）
出租率	92%-97%	90%-95%	99%-100%

本项目固定租金商户平均租金低于周边可比项目的主要原因:

1）本项目固定租金模式占比较低且均属于生活配套业态，租赁位置和业态类型与周边可比项目存在较大差异

泉城路贵和购物中心固定租金租户面积占比较低，截至 2026 年 6 月末，固定租金租户面积仅 1,467 平方米，占泉城路贵和购物中心已租赁面积的 5.69%。固定租金租户业态主要为咖啡店和美容等生活配套，租赁位置位于本项目地下一层、三层和四层，与周边可比项目首层主力店和专门店存在较大差异。

2）本项目以联营扣点模式为主，首层联营模式日收入坪效高于周边可比项目租金水平

截至 2026 年 6 月末，泉城路贵和购物中心联营模式租户面积为 16,875.96 平方米，占已租赁面积的 65.47%，其中首层联营模式租户日收入坪效为 27.22 元/平/天，显著高于周边可比项目的首层次主力店、专门店租金区间 7-20 元/平方米/天。

同时，从项目自身竞争力来看，贵和购物中心位于济南泉城路核心商圈，运营时间较长，具有较为成熟的商业运营基础及稳定的消费客群。项目定位以高端百货消费为主，高端国际品牌集聚度较高，在济南高端商业市场具有较强的品牌认知度；依托泉

城路商圈成熟的商业氛围及消费资源，项目在区位条件、品牌资源及高端消费客群等方面具备一定竞争优势，为租金水平提供了一定支撑。

整体来看，可比项目首层租金报价高于本项目价值时点固定租金商户平均租金 123.95 元/平方米/月。考虑可比项目报价主要针对首层主力店及专门店，而本项目固定租金商户分布于不同楼层、业态及铺位，两者租赁条件存在差异。本次对可比项目租金进行相应修正后，测算本项目近期市场租金约为 124.29 元/平方米/月，与价值时点实际固定租金平均水平基本一致，参数取值与项目当前经营情况及市场水平总体匹配。

（3）经销转固租模式部分参数取值依据和合理性分析

根据《房屋租赁合同》约定，本项目部分原采用经销模式的高端化妆品商业面积自 2026 年 10 月 1 日起调整为固定租金模式，涉及租赁面积合计 383.85 平方米，租赁期限至 2036 年 9 月 30 日。本次评估预测以《房屋租赁合同》约定租金及租约期内增速为准，其中租金为 312.08 元/平方米/月，自 2028 年起每年递增约 2%。

2023—2025 年项目经销收入（净收入口径）分别为 406.99 万元、265.92 万元及 144.38 万元，三年平均约 272.43 万元。2027 年租赁合同租金为 143.75 万元，与 2025 年经销收入（净收入口径）基本持平，历史经销收入与租赁合同约定租金具有一定匹配性。同时，根据项目历史运营数据，济南贵和购物中心整体月租

金坪效介于 283.11—397.10 元/平方米之间，历史三年一期算术平均约 332.07 元/平方米，新增租赁合同 2027 年租金折合约 312.08 元/平方米/月，处于项目历史整体租金坪效区间内。

综上，本次经销转固租模式部分商户的租赁合同约定租金以历史经销收益及项目整体经营表现为基础，2027 年租金与近期实际经销收入基本持平，且租金递增幅度相对平稳。同时，租赁合同约定租金水平处于项目历史整体租金坪效区间内，与项目实际经营水平具有一定匹配性。因此，综合历史经营收益、项目整体运营水平及租赁期内租金增长安排，本次经销转固租模式部分商户租赁合同约定的租金水平及递增水平具有合理性。

（2）结合前文关于济南项目收入问题的相关回复，说明租金增长率参数取值的依据和合理性，充分揭示风险，并补充披露贵和购物中心预测期 10 年内收入复合增长率。

答复:

（1）联营收入和抽成收入的增速设置依据和合理性分析

针对联营收入和抽成收入增速设置，本次估值调整按照不含税销售额2026年7-12月至2027年不递增，2028年增长1.00%，2029 年增长 1.50%，2030 年-2035 年每年增长 2.00%。

考虑到估值测算联营收入和抽成收入的预测基准均未超过报告期内经营数据峰值，项目最近一期联营收入和抽成收入均有所改善，项目最近一期同比增速和区域经济增速高于预测增长率设定，管理人和评估机构认为联营收入和抽成收入的增速

假设具备合理性。具体分析详见本答复“四、资产评估与估值合理性”之“（一）关于收入参数取值合理性”第一题部分。

（2）固租模式的租金增长率设置依据和合理性分析

1）设置依据

截至价值时点，项目固定租金商户平均租金为 123.95 元/平方米/月，与经市场比较修正后测算的近期市场租金 124.29 元/平方米/月基本一致，现有固定租金水平与当前市场水平总体匹配。根据在租固定租金商户合同约定的租金递增情况，按租赁面积加权计算，合同期内租金年均增幅约为 2.67%。

2）合理性分析

报告期内，贵和购物中心租金坪效整体有所下降，项目经营受到消费环境变化等因素影响。贵和购物中心以高端国际精品为核心定位,近年来居民消费更加理性,消费需求也逐步向体验型、服务型及线上渠道延伸；同时，济南核心商圈内优质商业项目持续进行品牌和业态调整，高端消费客群的选择有所增加，项目在品牌引入、消费体验及客群维护等方面面临一定竞争。

从济南整体消费情况看，市场仍保持增长。2025 年济南市社会消费品零售总额同比增长 4.4%, 2026 年上半年同比增长 4.8%; 同期居民人均可支配收入同比增长 4.9%, 其中城镇居民人均可支配收入同比增长 4.4%。居民收入和消费规模的持续增长，为商业零售市场中长期发展提供了基础支撑。

考虑报告期经营表现、消费结构变化、市场竞争以及未来续租和商户调整等因素，本次预测未直接按照现有合同增幅，2026—2027 年固定租金暂不考虑增长，自 2028 年起按每年 2.50%的增长率预测。该增幅略低于现有租约按面积加权计算的 2.67%年均增幅，也低于近期济南消费及居民收入增速，管理人和评估机构认为整体取值较为审慎。

2.关于济南贵和购物中心项目出租率、免租期和收缴率。根据申报材料，本次评估预测 2026 年至 2035 年出租率为 98%，高于报告期内各期平均出租率；预测收缴率为 100%。请管理人和评估机构补充披露预测期内免租期参数设置情况，并结合项目历史运营情况以及前文关于济南项目收入、租约集中到期问题的相关回复，审慎评估出租率、收缴率参数设置合理性，补充说明免租期参数取值的依据和合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）出租率和免租期参数取值依据和合理性分析

1）历史出租率及可比项目情况

报告期内，贵和购物中心整体平均出租率分别为 94.04%、93.65%、92.32%和 93.84%，2023—2025 年有所下降，2026 年以来有所回升。需要说明的是，本次预测采用的 98%出租率仅针对“租赁模式—固定租金”部分，而联营和抽成模式以历史销售额、扣率或实际收入作为预测基准，不再单独考虑出租率，经销模式按照《房屋租赁合同》期限进行预测。项目历史经营以联营模式

为主，固定租金铺位占比较低，且受品牌调整、招商策略及经营模式转换等影响，各期固定租金铺位及面积存在变化，因此与整体历史出租率并非完全相同口径。

截至 2026 年 6 月末，固定租金铺位出租率为 100%，对应面积约 1,467 平方米。本次以价值时点已经形成的固定租金铺位及租赁面积为基础进行预测，并按 98%出租率测算，相较实际出租情况已预留一定空置空间。从可比项目看，恒隆广场出租率约 95%—97%，济南世茂国际广场约 90%—95%，万达广场（魏家庄店）约 99%—100%，本项目 98%的预测水平处于周边成熟商业项目出租率区间内。

2）租户结构及退租后的招商衔接

贵和购物中心经营模式包括联营、经销及租赁，其中租赁模式进一步分为固定租金、抽成租金及取高租金。本次 98%出租率仅对应固定租金铺位，该部分面积较小，在项目整体商业面积中占比较低。

根据项目运营团队介绍，对于即将到期的租约通常提前开展续租沟通和招商准备，包括了解现有租户续租意愿、制定续租或换租方案，并同步推进新租户储备和招商谈判。因此，租约到期后的招商工作并非从退租时点开始。结合固定租金铺位面积较小、项目现有招商储备及运营管理方式，本次未单独设置统一的退租去化期，而是在价值时点 100%出租的基础上按 98%出租率预测，以反映正常换租过程中可能出现的短期空置。

3）区域供需及项目竞争力

项目位于济南泉城路核心商圈，周边集聚恒隆广场、世贸广场、宽厚里等商业项目，并邻近政务办公区域，可覆盖本地高端消费、政务商务及旅游客群。泉城路商圈为济南成熟的城市级核心商圈、都市级商圈及全国首批示范智慧商圈，商业项目密集、品牌矩阵丰富，商业集聚力、客流吸附力和城市级消费辐射力较强；截至 2025 年末，济南市泉城路商圈零售物业存量为 52.2 万平方米，出租率区间在 80%-98%，首层平均租金报价为 300 元/平方米/月至 900 元/平方米/月，相较济南重点商圈的零售商场平均出租率 91.22%和首层平均租金区间 80-900 元/平方米/月，处于济南主要商圈较高水平，商业承载力和租赁需求较强。2026 年下半年至 2028 年商圈预计无新增商业项目供应，全市新增优质商业主要位于非核心商圈，与泉城路不构成直接竞争，区域呈供给有限、需求旺盛格局。

项目运营近 30 年，以高端国际精品为主要定位，汇聚 60 余家国际一线精品及珠宝腕表品牌，独家品牌占比高，是山东省内知名重奢地标，在品牌资源、高端客群及市场认知度方面优势突出；与恒隆广场、世贸广场形成差异化互补。项目期末出租率保持 93%以上、租金收缴率 100%，并依托联营模式、酒店协同及专业会员体系，客群本地占比 60%、外埠 40%。结合商圈成熟度、项目品牌及客群基础，以及周边可比商业较高出租水平，本项目固定租金铺位保持较高出租水平具备坚实基础。

4）免租期参数取值

对于联营、经销以及租赁中的抽成租金、取高租金等收入，本次均以历史实际现金流为基础进行预测，历史现金流已经反映了免租、装修及经营磨合等因素的实际影响，因此预测期不再单独设置免租期。

对于“租赁模式—固定租金”部分，本次以价值时点实际已形成的固定租金铺位及租赁面积为基础进行预测。经核对现有商户合作协议，相关协议中未约定免租期；历史租赁台账显示，该部分租户装修期按租赁面积加权并年化后约为 0.84 天/年，占全年时间比例较低，对长期现金流影响有限。因此，本次预测未再单独设置免租期和装修期参数。

综上所述，本次98%的出租率仅针对“租赁模式—固定租金”部分，低于价值时点该部分100%的实际出租率，并处于周边可比商业项目出租率区间内；结合项目租户结构、招商衔接安排、泉城路商圈供需情况及项目自身竞争力，相关取值与项目实际经营情况基本匹配。免租期方面，联营、经销以及固租中的抽成租金、取高租金等收入以历史实际现金流为基础预测，相关影响已反映在历史经营数据中；“租赁模式—固定租金”部分现有合同未设置免租期，历史装修期影响亦较小，因此预测期未单独设置免租期。

（2）收缴率参数取值和合理性分析

年份	2026 年 1-6 月	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收缴率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本次估值测算中对“租赁模式—固定租金”收缴率假设由100%审慎调整为99%，该租金收缴率预测较为合理审慎，具体分析如下:

1）泉城路贵和购物中心历史收缴率情况良好

2023年、2024年及2025年，根据“收缴率=当年（期）实际收到的租金/租赁合同对应的当年(期)应收租金”计算，泉城路贵和购物中心租金收缴率均为100%。

2）管理团队具备专业的租金收缴管理能力

管理团队已制定相应的租金催缴制度与措施，保证租户租金能够按时收缴。同时，泉城路贵和购物中心通常收取租户三个月的租赁保证金，以应对租户欠缴或者违约的风险，若租户欠缴租金，项目有权以租户已缴纳的租赁保证金抵扣欠缴租金，为项目的租金收缴提供了一定的安全保障。

综上，本项目报告期内收缴率均为100%，本次反馈回复评估机构出于审慎考虑，将“租赁模式—固定租金”收缴率假设由100%调整为99%，评估机构及管理人认为该租金收缴率设置较为合理审慎。

3.关于济南贵和购物中心项目其他收入。根据申报材料，济南贵和购物中心项目其他收入包括物业管理费收入、仓库租金收入、停车位收入等。请管理人和评估机构补充披露报告期内各类其他收入的收费标准及变动情况，补充说明其他收入参数预测的依据和合理性，充分揭示风险。

答复:

根据各年度审计报告及企业提供的经营数据，泉城路贵和购物中心其他收入主要包括经销收入、仓库收入、物业管理收入、车位收入及其他收入等。报告期内具体情况如下:

单位：万元

年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 1-6 月
物业管理费收入	1,588.91	1,590.38	1,570.64	705.16
仓库租金收入	99.79	114.50	120.06	53.88
停车位收入	7.06	151.50	322.40	143.58
其他收入	199.66	305.94	318.14	151.69
经销净收入	406.99	265.92	144.38	83.25
合计	**2,302.40**	**2,428.23**	**2,475.61**	**1,137.55**
占营业收入（净额口径）比例	**16.08%**	**19.13%**	**20.34%**	**18.29%**

（1）经销净收入

1）历史数据

在报告期内，泉城路贵和购物中心一层高端化妆品业务采用经销模式，此部分业务经销销售收入和销售成本全额纳入泉城路贵和购物中心范围，报告期内泉城路贵和购物中心实现经销销售收入分别为 9,637.04 万元、8,074.92 万元、7,565.11 万元以及 3,719.28 万元，经销销售成本分别为 9,230.05 万元、7,809.00 万元、7,420.74 万元以及 3,636.02 万元，经销模式净收入为 406.99 万元、265.92 万元、144.38 万元以及 83.25 万元。

截至目前经销模式已调整为租赁模式，由山东鲁能贵和商贸有限公司与山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心签署《房屋租赁合同》，租赁期限自 2026 年 10 月 1 日至 2036 年 9 月 30 日，

租赁面积合计为 383.85 平方米，相关收费标准设置安排如下:

租赁日期	不含税租金（万元/年）
2026 年 10 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日	36.23
2027 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日	143.75
2028 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日	146.63
2029 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日	149.56
2030 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日	152.55
2031 年 1 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日	155.60
2032 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日	158.71
2033 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日	161.89
2034 年 1 月 1 日至 2034 年 12 月 31 日	165.12
2035 年 1 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日	168.43
2036 年 1 月 1 日至 2036 年 9 月 30 日	128.61

2）参数预测的依据和合理性

本次评估预测以已签署的《房屋租赁合同》约定租金及租约期内增速为准进行预测，管理人和评估机构认为按照《房屋租赁合同》约定进行预测具备合理性。

（2）物业管理收入

1）历史数据

报告期内，物业管理费收入分别为 1,588.91 万元、1,590.38 万元、1,570.64 万元以及 705.16 万元，报告期内物业管理费收入相对稳定，占营业收入（净额口径）比例分别为 11.10%、12.53%、12.90%以及 11.34%。

2）参数预测的依据和合理性

考虑物业管理收入历史年度整体较为稳定，本次预测以距价值时点最近的完整经营年度，即 2025 年实际物业管理收入 1,570.64 万元作为预测基数，预测期内保持不变。管理人和评估

机构认为 2025 年收入能够较好反映项目当前物业管理业务的实际经营水平，因此作为预测基数较为合理。

（3）仓库租金收入

1）历史数据

报告期内，仓库租金收入分别为 99.79 万元、114.50 万元、120.06 万元以及 53.88 万元，历史三年仓库租金收入复合增长率为 9.69%，占营业收入（净额口径）比例分别为 0.70%、0.90%、0.99%以及 0.87%。

2）参数预测的依据和合理性

本次预测以 2025 年实际仓库租金收入 120.06 万元作为预测基数，以反映项目当前仓库出租业务的实际经营水平。结合仓库租金收入历史变化情况及未来经营预期，本次预测 2026—2027 年仓库租金收入保持不变，自 2028 年起每年按 1.00%的增长率递增。该增长假设低于历史收入增速，管理人与评估机构认为整体取值相对审慎合理。

（4）停车位收入

1）历史数据

报告期内，停车位收入分别为 7.06 万元、151.50 万元、322.40 万元以及 143.58 万元，历史三年停车位收入保持快速增长，占营业收入（净额口径）比例分别为 0.05%、1.19%、2.65%以及 2.31%。

2）参数预测的依据和合理性

考虑 2025 年为距价值时点最近的完整经营年度，且当年停

车位收入能够较好反映目前停车场的实际经营水平，本次预测以2025 年实际停车位收入 322.40 万元作为预测基数。结合停车位收入历史增长情况及未来经营预期，本次预测 2026—2027 年停车位收入保持不变，自 2028 年起每年按 1.50%的增长率递增。相较历史收入增幅，该增长假设较为审慎，管理人和评估机构认为具有一定合理性。

（5）其他收入

1）历史数据

报告期内，其他收入分别为 199.66 万元、305.94 万元、318.14 万元以及 151.69 万元，历史三年其他收入复合增长率为 26.23%，占营业收入（净额口径）比例分别为 1.39%、2.41%、2.61%以及 2.44%。

2）参数预测的依据和合理性

考虑 2025 年为距价值时点最近的完整经营年度，且能够较好反映目前其他收入的实际经营水平，本次预测以 2025 年实际其他收入 318.14 万元作为预测基数。考虑到其他收入受实际业务开展情况影响，未来增长存在一定不确定性，本次预测未进一步考虑收入增长，预测期内按 2025 年实际收入水平保持不变，管理人与评估机构认为整体取值相对审慎合理。

（6）办公租金收入

1）历史数据

报告期内，泉城路贵和购物中心无办公租金收入，预测期内办公租金收入为山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心（分公司）作为资产运营主体占用的物业办公用房产生，山东鲁能贵和商贸有限公司与山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心签署《房屋租赁合同》，位于三层和四层办公区出租予以山东绿发商业管理有限公司贵和购物中心（分公司），可出租面积为 1,332 平方米，租赁期限为 2026 年 10 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日，首年租金水平为 84.28 元/平方米/月（不含增值税），租约期内每年 1 月 1 日租金递增 1.5%。

2）参数预测的依据和合理性

本次评估预测第 1-5 年以上述签订的租赁合同约定租金及租约期内增速为准，后续年度采用市场租金预测。根据市场调研办公市场租金水平为 83.65 元/平方米/月（不含增值税）。本次办公租金收入测算按照预测期内出租率为 98%，租金增长率设定为每年 1.5%增长，管理人和评估机构认为上述参数设置具备合理性。

4.关于济南贵和洲际酒店项目收入。根据申报材料，本次评估预测 2026 年全年平均房价 738 元/间/天（不含税）高于 2026 年一季度平均房价，预测房价自 2028 年起每年增长 2.5%；预测期内入住率从 81.7%逐年上升至 83%,高于最近三年平均入住率。请管理人和评估机构结合前文关于济南项目收入问题的相关回复，审慎评估入住率参数设置合理性，补充说明客房单价、客房

单价增长率等参数取值的依据及合理性，充分揭示风险，并补充披露 10 年预测期内收入复合增长率。

答复:

（1）济南贵和洲际酒店历史数据情况

济南洲际酒店报告期（2023 年-2026 年 1-6 月）内入住率分别为 82.30%、81.87%、80.31%以及 80.37%，历史三年均值为 81.49%，报告期均值为 81.21%。济南洲际酒店报告期平均房价分别为 799.80 元/房/晚、761.75 元/房/晚、750.16 元/房/晚以及 712.88 元/房/晚，同比增长率分别为 15.41%、-4.76%、-1.52%以及-2.61%，2026 年 1-9 月平均房价回升至 731.40 元/房/晚。

（2）估值参数调整情况

本次估值模型对济南洲际酒店入住率参数调整，参考入住率变化趋势，由 2026—2029 年逐年递增至峰值 83%，调整为 2026 年为 80%，2027 年及以后为历史三年入住率均值 81%保持。对济南洲际酒店首年平均房价和平均房价增速进行调整，其中首年平均房价由 737.94 元/房/晚，调整为 730.59 元/房/晚，首年平均房价下调-1.00%；平均房价增速由自 2028 年起保持 2.5%增速，调整为 2028 年至 2030 年逐步自 1%恢复至 2.5%增速。经过调整后，济南贵和洲际酒店预测期 10 年内收入复合增长率为 2.06%，相较申报稿预测期 10 年内收入复合增长率 2.32%，降低幅度为-11.35%。

具体调整结果如下:

参数	申报版本参数	反馈稿参数
入住率	2026 年 81.70%，2027 年 82.30%，2028 年 82.80%，2029 年及以后 83.00%	2026 年 7-12 月为 80%，此后采用历史三年均值 81%
首年平均房价	首年采用企业预测 2026 年为 737.94 元/房/晚	首年采用 2025 年平均房价基础上叠加 2026 年 1-6 月同比变化率，即 730.59 元/房/晚
平均房价增速	2027 年为 0%，2028 年及以后 2.5%	2027 年为 0%，2028 年为 1%，2029 年为 2%，2030 年及以后为 2.5%

（3）参数预测的依据和合理性

1）宏观经济稳中向好

2025 年全年济南市实现地区生产总值 14,210 亿元，比上年增长 5.4%。从各区市的情况来看，青岛、济南、烟台依然位于全省前三，三市 GDP 分别达到 17,560.70 亿元、14,210.00 亿元、11,350.98 亿元，加起来已经超过了省内生产总值的 40%。在全国百强城市中，济南市 GDP 位于全国第 18 位，排名与去年持平，与合肥并列。2026 年一季度济南市地区生产总值为 3,281.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%。分产业看，第一产业增加值 46.7 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 916.4 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 2,318.5 亿元，增长 7.3%。济南市经济运行稳中向好。

2）文旅消费需求强劲

济南依托“京沪会客厅”定位，会展经济是高端酒店最具弹性的需求来源。槐荫山东国际会展中心年均承办展会近 90 场，年展览面积 140 万平方米，年客流 240 万人次；同时拥有黄河国际会展中心、高新区国际会展中心等在建会展中心，糖酒会、齐鲁车

展、医疗峰会、化工展、教育装备展等头部展会，展会期间会展板块周边高端酒店出租率与房价显著抬升，MICE 客群预订体量可观；济南市依托泉水核心文旅 IP 以及大明湖、趵突泉、明水古城等核心文旅资源，高端旅游团需求持续增长，重点吸引北京、天津、郑州、徐州等周边省会跨省高端团队游客、品质中老年观光客群；除此以外，济南作为山东省会、强省会战略核心城市，集聚大量省级政务单位、省属国企、各类企业区域总部，政务接待、本地企业商务出行构成稳定刚需，全年淡旺季波动较小，是高端酒店最稳定的基础客源。省市级政务接待、省属国企与区域总部企业多与酒店签订常年商务协议价，形成稳定周中商务住宿需求；重要政务活动、省内各类层级会议接待，进一步为老城核心区高品质酒店带来持续客源。总之，济南市 MICE 客群、旅游团客群、一般散客客群、商务协议、政务客群以及其他客群均需求强劲。

2025 年，济南市国内旅游收入 1,399.9 亿元，文旅产业成为济南服务业核心支柱；游客人均单次消费约 1,077 元，消费能力持续提升。全年接待游客、旅游收入均实现两位数增长，入选“中国国际旅游影响力跃升 15 城”。济南市将围绕 IP 培育、人才培养、文创开发、夜间消费等环节精准施策，以更大力度、更实举措打通堵点、整合资源，形成“文、商、旅、体”多领域协同联动促消费工作格局，为全市经济发展注入强劲动能。2026 年力争全年接待游客突破 1.4 亿人次、旅游收入突破 1,480 亿元，同比均增

长 6%以上，为全市经济稳增长贡献文旅力量。

3）具备区域价格优势

济南洲际酒店位于济南核心城市商圈泉城路商圈，周边包括山东省政府以及省直政务集群、大明湖和趵突泉等著名旅游景点、贵和购物中心和恒隆广场等高端商业资源，集商业、政商以及文旅资源于一体，且商圈范围内可比竞群酒店较少。

根据 STR 数据库，济南洲际酒店历史平均房价相较全市范围内的可比竞群酒店（济南凯宾斯基酒店、济南香格里拉酒店、济南富力凯悦酒店、济南喜来登酒店），历史三年下降幅度更小，体现出济南洲际酒店在济南市和泉城路区域内的优势更强。

年度（元/房/晚）	2023	2024	2025
济南洲际酒店平均房价	799.80	761.75	750.16
同比增速	/	-4.76%	-1.52%
竞群酒店平均房价均值	677.32	623.90	609.79
同比增速	/	-7.89%	-2.26%

4）历史数据：平均房价降幅收窄，平均入住率触底

济南洲际酒店 2026 年 1-9 月平均房价已回升至 731.40 元/房/晚，相较 2026 年 1-3 月（706.64 元/房/晚）和 2026 年 1-6 月（712.88 元/房/晚）分别增长 3.50%和 2.60%，年内保持持续回升状态，酒店运营团队预计 2026 年全年平均房价将继续回升至 740 元/房/晚，同比降幅缩窄至 1.35%，整体下降幅度持续收窄，预计 2027 年平均房价实现小幅正向增长。

济南洲际酒店平均入住率在 2025 年已基本触底，2026 年 1-

6 月和 2026 年 1-9 月入住率和酒店运营团队预测 2026 年全年入住率分别为 80.37%、81.99%和 81%，均高于 2025 年度入住率 80.31%。

年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	2026 年 1-9 月	2026 年（全年）
平均入住率	82.30%	81.87%	80.31%	80.37%	81.99%	81.00%（酒店预测）
同比增速	43.63%	-0.52%	-1.91%	0.17%	-0.87%	0.86%
平均房价	799.80	761.75	750.16	712.88	731.40	740（酒店预测）
同比增速	15.41%	-4.76%	-1.52%	-2.61%	-2.98%	-1.35%

5）泉城路施工和会议会展数量回升

泉城路改造升级项目自 2025 年 10 月启动，分段对泉城路进行系统性改造，对本项目影响时间为 2026 年 4 月至 8 月，因沿线道路存在施工和部分封闭，平均房价受到一定影响，施工结束后叠加十一假期，本项目平均房价快速回升，预计可完成全年预测，并保持降幅收窄趋势。具体影响金额见下表:

阶段	施工前	施工中	施工后
时间	2026 年 1-3 月	2026 年 4-8 月	2026 年 9 月至 10 月 15 日
平均房价	706.6 元/房/晚	728.0 元/房/晚	849.6 元/房/晚
影响因素	由于春节原因，1 月和 2 月属于传统淡季，导致平均房价较低	受到施工和会议会展数量影响，导致平均房价较低	施工结束，2026 年下半年会议会展数量增加，全年与以往年度持平，整体房价快速回升

2026 年上半年，济南本地学术大会、演唱会数量及规模弱于往年，学术大会 3 场、演唱会 5 场、会展赛事 0 场，直接压制了休闲散客平均房价的溢价空间。2026 年下半年已落地和已公布学术大会 6 场、演唱会 10 场、会展赛事 7 场，高溢价档期密集回补

酒店平均房价。

年 份	学术大会	演唱会	大型会展/赛事	合计
2023 年	6 场	12 场	3 场	21 场
2024 年	7 场	13 场	7 场	27 场
2025 年	8 场	13 场	5 场	26 场
2026 年上半年	3 场	5 场	0 场	8 场
2026 年下半年已落地	6 场	9 场	5 场	20 场
2026 年下半年已公布	0 场	1 场	2 场	3 场
2026 年全年合计	9 场	15 场	7 场	31 场

综合，宏观指标、济南市文旅消费需求、区域竞争情况、运营指标变化趋势以及短期外部利好等因素分析，管理人和评估机构认为济南贵和洲际酒店入住率、平均房价以及房价增速设置合理。

5.关于上海项目收入。根据申报材料，本次评估假设首年客房平均房价为 2,630 元/间/天（不含税），预测期客房单价增长率为 3%-5%；报告期内平均入住率最高为 82.18%，预测期取值 83%-85.5%；报告期内餐饮收入及其占比逐年下降，预测期取值 31.8%。请管理人和评估机构:

（1）结合上海项目历史实际情况、酒店定位与品牌级次、区域同类项目市场供需情况、区域可比项目运营指标（如有）以及本项目竞争力等，补充说明客房单价、客房单价增长率、入住率等参数取值的依据及合理性，充分揭示风险，并补充披露预测期 10 年内收入复合增长率。

答复:

（1）上海艾迪逊酒店历史数据情况

上海艾迪逊酒店 2023 年至 2026 年 1-6 月（以下简称“报告期”）入住率分别为 74.33%、78.19%、82.18%以及 85.59%，2023-2025 年（以下简称“历史三年”）均值为 78.23%，报告期均值为 80.07%。上海艾迪逊酒店报告期平均房价分别为 2,136.10 元/房/晚、2,337.83 元/房/晚、2,571.41 元/房/晚以及 2,613.38 元/房/晚，同比增长率分别为 21.57%、9.44%、9.99%以及 5.01%，报告期内平均房价复合增长率为 8.40%，报告期保持快速增长率趋势，2026 年 1-9 月平均房价已达到 2,631.05 元/房/晚，同比增速为 5.53%，增长趋势未变，增长率相较 1-6 月份进一步提升。

（2）估值参数调整情况

本次估值模型对上海艾迪逊酒店入住率参数调整，参考入住率变化趋势由 2026—2029 年逐年递增至峰值 85.50%，调整为全周期保持 80%不变。未对房价增长率进行调整，但降低首年平均房价，由 2,630 元/房/晚调整为采用 2026 年 1-6 月平均房价 2,613 元/房/晚，首年平均房价下调 0.65%。经过调整后，上海艾迪逊酒店预测期 10 年内收入复合增长率为 3.64%，相较申报稿预测期 10 年内收入复合增长率 3.99%，降低幅度为 8.78%。

具体调整结果如下:

参数	申报版本参数	反馈稿参数

入住率	2026 年 83%，2027 年 84%，2028 年 85%，2029 年及以后 85.5%	全周期 80%
首年平均房价	2,630 元/房/晚	2,613 元/房/晚
平均房价增速	2027-2028 年增速为 5%，2029-2030 年增速为 4%，2031 年及以后 3%	

（3）参数预测的依据和合理性

1）区位：上海艾迪逊酒店位于上海核心商圈和旅游区，区位优势明显

上海艾迪逊酒店位于上海市黄浦区南京东路 201 号，地处南京路商圈核心区域和与外滩历史文化风貌区的交汇。2025 年，南京路商圈全年接待客流 1.14 亿人次，同比增长 12%，总销售额突破 110 亿元，占上海重点商圈份额 18.9%，诞生了华为、老凤祥等两个全球销冠，阿迪达斯、耐克、乐高、M 豆巧克力世界等 4 个亚洲销冠，全国销冠 53 个、上海销冠 94 个。外滩历史文化风



貌区，是全国重点文物保护单位，也是上海唯一国家级历史文化街区，包含哥特式、罗马式、巴洛克式等 52 幢风格迥异的古典复兴大楼，素有“外滩万国建筑博览群”之称，是上海的地标之一，每年迎接国内外游客上亿人次。

2）全球最大酒店集团万豪旗下奢华国际酒店品牌运营

艾迪逊酒店是由设计师伊恩·施拉格与万豪国际集团于 2008 年合作创立的奢华国际酒店品牌。品牌理念强调“别具一格”与服务，旨在打破传统奢华酒店的定义，结合施拉格的设计风格与万豪国际的全球规模及运营经验，为宾客提供个性化的本地体验。该品牌被视为一种集设计、文化、服务与餐饮娱乐体验于一体的酒店模式。艾迪逊酒店品牌创立至今始终保持谨慎、耐心、冷静的扩张步伐，近 20 年来全球仅 24 间艾迪逊酒店，品牌稀缺性较强。在中国，艾迪逊酒店自 2016 年在三亚启幕首店至今的 10 年来，已布局三亚（2016 年开业）、上海（2018 年开业）以及大理（2026 年开业），成都艾迪逊酒店已在 2026 年 10 月正式签约，艾迪逊酒店品牌在国内的知名度越来越高，从上海艾迪逊酒店数据来看，报告期内全口径万豪会员产生客房收入占比自 45.62%增长至 55.61%，会员收入增速贡献明显高于非会员收入。

上海艾迪逊酒店	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
客房总收入（万元）	8,403.40	9,700.60	11,184.08	5,870.18
客房总收入增长率	189.07%	15.44%	15.29%	13.25%
万豪会员产生客房收入	3,833.83	4,735.72	5,668.97	3,264.66

上海艾迪逊酒店	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
（万元）				
万豪会员产生客房收入增长率	160.85%	23.52%	19.71%	25.54%
占客房总收入比例	45.62%	48.82%	50.69%	55.61%

万豪国际集团(以下简称“万豪”)为全球最大酒店管理集团，总部位于美国，并在纳斯达克证券交易所上市。万豪业务主要包括酒店管理、特许经营、品牌授权以及与酒店经营相关的会员、预订、销售、营销和技术支持等。截至 2025 年末，万豪全球酒店体系包括 9,805 个物业、约 177.99 万间客房，覆盖 145 个国家和地区；同期在建及筹备项目约 4,100 个，涉及约 61 万间客房。万豪的全球会员体系为万豪旅享家，覆盖集团旗下大部分酒店品牌（包含艾迪逊酒店），是集团客户运营、酒店预订及会员权益管理的重要平台。截至 2025 年末，万豪旅享家全球约有 2.71 亿个会员账户，超过 9,700 家酒店和度假村参与该计划，覆盖 143 个国家和地区。

3）运营定位因素："旅游休闲+高端商务"双轮驱动，客源多元支撑入住率持续稳定

上海艾迪逊酒店定位以旅游休闲和高端商务为主，目标客群包括国际入境高端游客、国内旅游高端游客以及国际公司高管人群。上海艾迪逊酒店项目坐拥外滩核心区位优势，由两栋历史建筑组成，在外滩核心区域拥有最高的景观位置，同时，酒店内部的餐饮（7 年米其林餐盘/推荐，星曜 1 星）和酒吧产品丰富，整

体服务水平不断完善，搭配市场宣广活跃度高企，持续给市场带来强烈的吸引。

i）旅游休闲定位

在本部分区位因素中已详细分析上海艾迪逊酒店的周边旅游资源富集，有助于吸引境内外旅客入住。从公开数据看，上海艾迪逊酒店国际客人占比逐年提升，报告期内分别为 15.29%、42.53%、58.79%和 63.81%，这一趋势主要得益于我国不断优化过境免签、区域性入境免签、口岸签证等政策，进一步扩大单方面免签、互免签证范围，持续提升外籍人员来华、在华便利度。2025 年上海全年累计接待入境游客 936.02 万人次，同比 2024 年大幅增长 39.58%。2026 年上半年，上海接待境外游客 531.49 万人次，同比增长 27.82%。

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
主要免签支持政策	对法、德、意等 6 国试行免签（停留 15 天）; 72/144 小时过境免签恢复并扩至 54 国	单方面免签国达 38 个; 72/144 小时过境免签升级为 240 小时与新加坡、泰国互免生效	单方面免签国达 48 个; 全面互免签证国达 29 个	单方面免签国达 50 个 240 小时过境免签覆盖国内 24 省区市+65 口岸
全国入境游客（万人次）[10]	8,202.54	13,190.19	15,449.64	/
同比增长率	/	60.81%	17.13%	/
全国外国人入境游客[11]（万人次）	1,378.38	2,693.96	3,517.30	2,291.40

[10] **入境游客:** 报告期内来中国（大陆）观光、度假、探亲访友、就医疗养、购物、参加会议或从事经济、文化、体育、宗教活动的外国人、港澳台同胞等游客。数据来源为国家统计局国家数据库，截至本说明出具日，尚未披露 2022 年、2026 年 1-6 月数据

[11] **全国外国人入境游客:** 数据来源为国家统计局国家数据库以及中国旅游协会发布了《2026 年上半年旅游市场洞察报告》，截至本说明出具日，尚未披露 2022 年

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
同比增长率	/	95.44%	30.56%	20.40%
上海市入境游客[12]（万人次）	364.46	670.59	936.02	531.49
同比增长率	/	84.00%	39.58%	27.80%

关于免签及相关入境政策的稳定性分析:

从规划角度，在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中就明确提出通过培育国际消费中心城市，拓展入境消费，提振消费，在十五五期间建设强大国内市场，加快构建新发展格局，上海市是国务院率先批准的五个开展国际消费中心培育建设的城市之一。免签政策是扩展入境消费的主要政策手段，随着免签国家数量和过境免签时效放宽，我国国际旅游外汇收入从 2023 年的 529.60 亿美元提升至 1,311.00 亿美元，复合增长率达到 57.34%。所以从十五五规划来看，2026-2030 年持续放开免签政策，扩展入境消费符合国家层面和上海层面的相关规划方向，免签政策具备持续性。

从数据看，全国外国人入境游客数量和上海市入境游客数量在报告期内保持高速增长态势（具体数据参考上表）。同时，2024 年，境外旅客入境消费占我国 GDP 比重约 0.5%，而世界主要国家入境消费占 GDP 比重在 1%到 3%之间，由此可见，我国入境消费增长潜力巨大。

综上，从政策规划角度，我国持续免签政策是符合十五五规

[12] **上海市入境游客:** 数据来源为上海市统计年鉴以及中国旅游协会发布了《2026 年上半年旅游市场洞察报告》，截至本说明出具日，尚未披露 2022 年

划方向，有助于提振消费，从而建设强大国内市场。从数据角度，报告期内免签政策持续开放，过境免签时间有 72/144 小时延长至 240 小时，单方免签国家扩展至约 50 个，带动外国人入境游客人次持续高速增长。根据上述分析免签及相关入境政策具备稳定性，对上海艾迪逊酒店入住率具备一定支持作用。

季节性分布：旅游休闲定位也使上海艾迪逊酒店入住率呈现季节性分布，由于下半年集中暑期、端午节、中秋节、国庆节、万圣节、圣诞以及跨年节庆红利等国内外节假日，报告期内存在下半年平均入住率和房价相较上半年均有明显提升趋势。

年度	2023 年		2024		2025	
	1-6 月	7-12 月	1-6 月	7-12 月	1-6 月	7-12 月
平均入住率	70%	79%	74%	82%	79%	85%
下半年相较上半年变动	12%		11%		7%	
平均房价数据	1,993	2,240	2,268	2,383	2,489	2,633
下半年相较上半年变动	12%		5%		6%	

ii）高端商务定位

上海艾迪逊酒店所在黄浦区集聚跨国公司地区总部 83 家、外资研发中心 8 家、各类外资企业近 2,700 家；上海市层面，截至 2025 年底累计认定跨国公司地区总部 1,076 家、外资研发中心 636 家，2025 年新设外资企业超 6,300 家。上海艾迪逊酒店所在市中心商务区内外资企业、金融机构、专业服务机构较为密集，为酒店高端商务需求提供稳定的客源。

4）运营周期因素

上海艾迪逊酒店于 2018 年开业至今已运营超过 7 年，但受到公共卫生事件影响，2020 年至 2022 年酒店业和旅游业均受到

较大影响，如剔除受到公共卫生事件的年份，上海艾迪逊酒店的正常运营年限仅 4 年，按照上述运营周期规律仍处于成长期至成熟的过渡阶段，预计在 2028 年左右达到运营峰值后进入成熟期。

从历史数据来看，除受到公共卫生事件影响外，上海艾迪逊酒店开业至今始终保持入住率、平均房价和每可售房收入的快速增长趋势，报告期内平均入住率分别为 74.33%、78.19%、82.18%以及 85.59%，平均入住率同比增长率分别为 137.78%、5.19%、5.11%和 7.84%，报告期入住率复合增长率为 5.80%，平均房价分别为 2,136.10 元/间/晚、2,337.83 元/间/晚、2,571.41 元/间/晚和 2,613.38 元/间/晚，平均房价同比增长率分别为 21.57%、9.44%、9.99%和 5.01%，报告期平均房价复合增长率为 8.40%，每可售房收入分别为 1,587.79 元、1,827.89 元、2,113.19 元以及 2,236.69 元，每可售房收入同比增速分别为 189.06%、15.12%、15.61%以及 13.25%，各运营参数变动趋势与成长期规律一致，均处于快速增长阶段。

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
所处阶段	培育期		公共卫生事件影响		培育期		成长期	
出租率（OCC）	65.50%	37.41%	50.26%	31.26%	74.33%	78.19%	82.18%	85.59%
同比增长率	/	-42.89%	34.35%	-37.80%	137.78%	5.19%	5.10%	7.84%
平均房价（ADR）	2,164.89	1,915.08	2,033.44	1,757.14	2136.10	2,337.83	2,571.41	2,613.38
同比增长率	/	-11.54%	6.18%	-13.59%	21.57%	9.44%	9.99%	5.01%
每可售房收入（RevPAR）	1,418.01	716.49	1,022.08	549.3	1,587.79	1,827.89	2,113.19	2,236.69
同比增长率	/	-49.47%	42.65%	-46.26%	189.06%	15.12%	15.61%	13.25%

从预测数据看，十年预测期（2026-2035）内，每可售房收入和客房收入复合增长率均为 3.66%，明显低于报告期内每可售房收入和客房收入复合增长率分别为 11.79%和 12.10%，具备谨慎性。同时，2026 年 1-9 月上海艾迪逊酒店平均入住率和平均房价分别为 83.77%、2,631.05 元/房/晚，明显高于评估预测中 2026 年平均入住率、平均房价和每可售房收入的 80%、2,613 元/房/晚。

5）上海艾迪逊酒店客房规模有利于保持高入住率

上海艾迪逊酒店客房数仅 145 间，为可比竞品中体量最小（上海和平饭店 268 间、外滩华尔道夫 260 间、上海半岛 235 间、阿丽拉上海 186 间），入住率每增加或维持 1%，每天仅需新增或维持 1.45 间房入住（145 间*1%），全年仅需新增或维持 529.25 房晚（145 间*365 天*1%），相较竞群酒店平均 2.37 间房和 865.05 房晚，运营难度明显更低。

6）竞群酒店对比分析

根据 STR 酒店市场对标数据，本次选取上海外滩华尔道夫、上海和平饭店、上海半岛酒店、阿丽拉上海作为项目同区域、同层级的可比竞品酒店。2025 年全年经营数据显示，竞争群组平均房价高于上海艾迪逊酒店，既体现出外滩核心区顶奢酒店赛道具备较高的价格天花板，也印证上海艾迪逊酒店在顶奢酒店层面房价端仍存在充足的上浮空间。后续随着上海艾迪逊体验升级、品牌势能释放与运营效益深化，酒店房价具备向标杆梯队稳步靠拢的增长潜力，可带来持续的业绩提升空间。

平均房价（元/房晚）	上海艾迪逊酒店	竞争群
2025-1	2,324.24	2,704.57
2025-2	2,215.72	2,539.12
2025-3	2,541.49	2,786.37
2025-4	2,623.65	2,915.30
2025-5	2,488.89	2,858.03
2025-6	2,519.95	2,691.63
2025-7	2,415.71	2,673.32
2025-8	2,433.52	2,694.63
2025-9	2,564.37	2,743.12
2025-10	2,690.08	3,078.55
2025-11	2,728.36	3,053.98
2025-12	2,883.58	3,238.83
全年	2,571.41	2,851.77

根据 STR 竞品对标数据，选取上海外滩华尔道夫、上海和平饭店、上海半岛酒店、阿丽拉上海作为同区域同层级对标竞品。2025 年数据显示，上海艾迪逊酒店绝大多数月份的平均房价增长率均高于竞争群，全年平均房价同比增长 9.99%，同期竞争群同比下降 0.80%，逆势实现增长，展现出更强的市场价格韧性与收益运营能力。强劲的增长势能印证项目在区域高端市场仍具备充足的提价空间，相对竞品的增长优势可为预测期内房价稳步上行提供有力支撑。

平均房价增长率（%）	上海艾迪逊酒店	竞争群
2025-1	15.94	0.40
2025-2	8.27	-12.00
2025-3	14.83	0.10
2025-4	6.80	-8.30
2025-5	2.10	-9.70
2025-6	11.61	-6.20
2025-7	6.76	-3.00
2025-8	13.82	-0.90
2025-9	6.15	-1.10
2025-10	9.73	4.70
2025-11	12.48	6.30
2025-12	13.32	14.30

全年	**9.99**	**-0.80**

从同梯队竞品对标来看，根据 STR 市场数据，选取上海外滩华尔道夫、上海和平饭店、上海半岛酒店、阿丽拉上海作为同区域同档次对标竞品，2025 年全年及各月度数据显示，上述四家对标酒店入住率均低于上海艾迪逊酒店。

入住率（%）	上海艾迪逊酒店	竞争群
2025-1	69.1	54.2
2025-2	65.5	50.1
2025-3	83.7	64.2
2025-4	88.8	75.6
2025-5	85.8	67.3
2025-6	82.4	66.2
2025-7	80.8	72.8
2025-8	83.0	76.9
2025-9	84.9	73.6
2025-10	87.9	80.9
2025-11	89.6	83.6
2025-12	83.8	76.9
全年	82.2	70.3

综上，上海艾迪逊酒店历史入住率呈现持续、阶梯式上升趋势，结合对区域、品牌、运营定位、运营周期以及客房规模等影响因素分析，上海艾迪逊酒店入住率、首年平均房价和房价增速设置，具备合理性。

（4）风险揭示及缓释措施

1）风险揭示

基金管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”中披露运营收入的相关风险：“本基金投资的商业不动产资产包括购物中心资产和酒店资产。不动产资产历史经营表现较为稳定，但商业不动产相关行业市场竞争激烈，不动产项目在维持较高出租率

/入住率并同时保持甚至提高坪效/房价水平方面，将持续面临市场竞争和挑战。”

2）缓释措施

i）运营管理机制

本项目针对酒店业态已设置浮动运营管理费，其中酒店项目经营净现金流目标值与初始评估报告中记载的对应期间的酒店项目运营净收益预测金额挂钩，当实际运营净收益低于经营净现金流目标值，浮动管理费计算结果为负值，将相应扣减当年酒店项目基础管理费用。

ii）基金收益分配调节机制

针对上海项目和济南项目在报告期内运营指标存在一定波动，鲁能集团有限公司作为本基金战略配售份额持有人增加对实施基金收益分配调节机制的承诺。根据鲁能集团有限公司出具的《关于可供分配金额的承诺函》约定：“自本基金合同生效之日至2029年12月31日，若任一年度基金经审计的可供分配金额未达到预期分配金额，本公司承诺，本公司和/或同一控制下的关联方将自愿放弃所持有的基金份额在该年度应获取的全部或部分分配金额，优先保障该年度其他基金份额持有人持有的基金份额所对应的实际分配金额达到该部分基金份额所对应的预期分配金额。其中实际分配金额以本基金每年经审计的可供分配金额为准，各年度预期分配金额以本基金首发招募说明书公告的预测可供分配金额为准，超过首发招募说明书公告的预测期限的，均以最后一期预测

可供分配金额为准。本基金成立当年的预期分配金额=本基金首发招募说明书公告的预测期首年的预测可供分配金额×自本基金合同生效之日起至当期最后一日实际天数/当期预测天数。”

（2）补充披露历史餐饮收入及其占比变化的原因，说明是否为趋势性变化，并结合相关情况补充说明餐饮收入参数取值的依据及合理性，充分揭示风险。

答复：

2025 年 3 月 1 日起，上海艾迪逊酒店将原由管理方自营的中餐厅转为对外租赁运营，与上海蓉尚餐饮管理有限公司签订为期 5 年的租赁协议，租期至 2030 年 3 月 31 日，租金分三期递增设置，首期租金为 68.64 元/平方米/月，第二期为 72.07 元/平方米/月，第三期为 75.67 元/平方米/月。自租赁生效日起，原中餐厅对应的业务收入从酒店餐饮运营收入口径调整为租赁收入口径，属于经营模式调整带来的统计口径变化，是餐饮收入占比出现结构性下降的核心原因。

2025 年属于业态调整的过渡年度，当年 1-2 月中餐厅仍按自营模式核算餐饮收入，3 月起切换为租赁模式，全年餐饮收入数据由两种经营模式拼接形成，无法代表业态调整完成后的常态化收入结构，因此不宜作为预测期餐饮收入占比的对比基准。

基于此，本次预测并未采用 2025 年的过渡性数据进行推演，而是直接使用业态调整完成后的 2026 年最近一期作为预测期的收入占比基准，2026 年 1-6 月餐饮收入占比为 29.7%。2026 年为

中餐厅租赁模式落地后的首个完整运营年度。

因此，本次预测采用调整后的稳态数据，2026 年 1-6 月餐饮收入占比作为测算基础，具备充分的合理性与审慎性。

6.关于对外出租收入。根据申报材料，本项目酒店业态项目均存在对外出租收入，预测合同期外按市场租金每年增长 2.5%计算。请管理人和评估机构结合本项目历史外出租收入变化情况，补充说明前述参数取值的依据及合理性，充分揭示风险。

答复:

（1）上海艾迪逊酒店

上海艾迪逊酒店主要对外出租为中餐厅和 SPA 等业态，截至 2024 年末及 2025 年末，上海艾迪逊酒店分别有 1 个、2 个租户，相关租约均约定租金每年递增 5%；截至 2026 年 6 月末，酒店共有 3 个租户，其中 2 份租约约定租金每年递增 5%，另 1 份租约未约定租金递增。根据现有租约统计，全部租约的加权平均约定递增率为 4.29%。

2023 年度-2025 年度及 2026 年 1-6 月，上海艾迪逊酒店的对外出租收入分别为 36.70 万元、20.19 万元、99.18 万元和 64.50 万元。历史对外出租收入的增长可支撑增长率的预测。

（2）济南洲际酒店

济南洲际酒店主要对外出租为大堂吧、茶舍以及餐饮等业态，截至 2026 年 6 月末，济南洲际酒店共有 7 个租户，其中 2 份租约约定租金每年递增 3%，1 份租约设置 1%的增长率。结合宏观

情况及未来租约的不确定性，本次选取2.5%作为租金递增率，租约约定的增长率可支撑增长率的预测。

（3）风险揭示

管理人已在招募说明书“第一部分 招募说明书概要及风险因素”之“二、风险因素”之“2、不动产基金的投资管理风险”部分充分进行风险揭示，具体内容如下:

“酒店运营收入不达预期的风险: 酒店资产收益主要来源于酒店客房收入、酒店餐饮收入、酒店其他收入及场地对外出租收入。若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于: 酒店入住率降低、平均房价降低导致客房收入大幅降低、餐饮等非客房收入大幅降低等。基金存续期内，若宏观经济环境变化、运营不善或其他不可控风险导致上述指标持续低于预期，项目现金流将下降，实际收益可能低于预测值，进而影响基金整体回报。”

综上所述，管理人认为本项目历史对外出租的收入及租约约定的租金增长率可支撑对外出租部分增长率的预测，且管理人已针对对外出租部分收入不达预期的风险进行充分揭示。

（二）关于成本参数取值合理性

1.关于运营成本。根据申报材料，济南贵和购物中心项目租赁及市场营销费、物业管理费、人工成本等均以 2025 年实际成本为基数，并在后续年度设置相应增长率。请管理人和评估机构按照预测运营成本的分类补充披露本项目报告期内各项运营成

本费用的构成及变动情况，说明成本参数预测的依据和合理性，充分揭示风险。

答复：

（1）运营成本假设情况

泉城路贵和购物中心未来运营成本主要包括两大类。第一类为与项目运营规模相关且金额相对固定的成本，如租赁及市场营销费、物业管理费、人工成本等，本次评估结合历史实际发生情况、2025 年全年预算及价值时点已明确的经营调整措施确定预测基准，考虑 2026 年 7-12 月及 2027 年不增长，自 2028 年起按固定增长比例预测；第二类为与项目收入规模具有相对稳定比例关系的成本，如管理费及行政费、维修保养费、公区能源费、其他运营费用等，本次测算按照占预测期收入的一定比例进行计算。项目运营成本假设具体如下表所示：

表：项目运营成本假设

运营成本项（万元）	2026 年 7-12 月	2027 年	2028 年至 2034 年增长率假设
租赁及市场营销费	405.97	805.32	年增长率为 1.50%
管理费/行政费	30.22	60.70	不单独设置增长率，设置为不含税收入的 0.50%
维修保养费	120.88	242.82	不单独设置增长率，设置为不含税收入的 2.00%
能源费	211.54	424.93	不单独设置增长率，设置为不含税收入的 3.50%
物业管理费	22.97	45.56	年增长率为 1.50%
其他运营费用	120.88	242.82	不单独设置增长率，设置为不含税收入的 2.00%
人工成本	779.70	1,546.68	年增长率为 1.50%

（2）运营成本假设合理性分析

1）租赁及市场营销费

租赁及市场营销费是指为招商落地、品牌推广、客流引流产生的专项运营支出，包括场地相关使用费、广告投放、美陈、公关活动、会员运营、促销物料等营销类直接与间接耗费。本次以2025 年实际租赁及市场营销费 805.32 万元作为预测基数，2026-2027 年保持不变，自 2028 年起每年增长 1.50%。

i）以 2025 年实际数据为基准预测的合理性

参考项目公司提供的历史运营数据，2023 年度至 2025 年度及 2026 年 1-6 月租赁及市场营销费分别为 1,170.13 万元、838.94 万元、805.32 万元和 292.29 万元。

2024 年租赁及市场营销费较 2023 年下降 28.73%，2025 年较 2024 年下降 3.43%，降幅明显收窄，费用水平逐步趋于稳定。项目对相关费用进行了合理控制。考虑到广告投放、美陈及促销活动等费用在年度内存在一定的不均衡性，最近一期数据不足以完整反映全年费用水平。因此，本次采用距价值时点最近的完整经营年度，即 2025 年实际发生额 805.32 万元作为预测基数，具备合理性。

ii）预测增长率选取 1.50%的合理性

考虑到项目租赁及市场营销费在 2024 年大幅下降后，2025 年降幅已明显收窄，费用水平逐步趋于稳定，本次审慎预测 2026-2027 年保持不变。租赁及市场营销费主要包括广告投放、美陈、

公关活动、会员运营及促销物料等支出，后续将受到人工、物料及服务价格上涨的影响。结合 2022-2025 年济南市居民消费价格指数和项目运营情况及历史费用控制水平，本次预测自 2028 年起每年增长 1.50%。该增长率低于项目主要经营收入的增长假设，体现了相关费用与项目经营规模相匹配的原则，取值较为审慎。

综上，管理人认为租赁及市场营销费预测假设具备合理性。

2）管理费及行政费

管理费及行政费指商业项目后台综合管理与后勤保障发生的各项耗费，包含办公、会务差旅、信息化运维等管理类支出。本次评估预测结合历史费用水平，预测期按照不含税运营收入的0.50%计算。

表：历史三年管理费及行政费及占收入比

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
管理费及行政费（万元）	17.18	56.91	62.38	63.22
占不含税运营收入比例	0.28%	0.47%	0.49%	0.44%

随着项目进入稳定运营阶段，后台管理及行政支出整体保持稳定。2023-2025 年，项目管理费及行政费分别为 63.22 万元、62.38 万元和 56.91 万元，占不含税运营收入的比例分别为 0.44%、0.49%和0.47%，三年平均占比为0.47%，各年占比波动幅度较小。2026 年 1-6 月，项目管理费及行政费为 17.18 万元，占同期不含税运营收入的 0.28%。由于会务差旅、中介咨询及信息化运维等费用并非在年度内均匀发生，半年数据尚不能完整反映全年费用

水平。

管理费及行政费与项目经营规模具有一定相关性。随着经营收入变化，办公、会务差旅、中介咨询及信息化运维等费用也会相应变化，采用收入占比方式预测，能够使费用水平与项目经营规模相匹配。本次按照不含税运营收入的 0.50%进行预测，略高于历史三年平均占比 0.47%，同时略高于历史最高占比 0.49%，已为后续管理费及行政费费用预留一定空间。

综上，管理人认为管理费及行政费假设具备合理性。

3）维修保养费

根据产权方提供资料，估价对象日常维修保养支出包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。本次结合历史费用水平，预测期按照不含税运营收入的 2.00%计算。

表：历史三年及一期维修保养费及占收入比

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
维修保养费（万元）	45.04	248.15	248.94	328.86
占不含税运营收入比例	0.72%	2.04%	1.96%	2.30%

2023-2025 年，项目维修保养费分别为 328.86 万元、248.94 万元和 248.15 万元，占不含税运营收入的比例分别为 2.30%、1.96%和 2.04%。其中，2024 年维修保养费较 2023 年下降 24.30%，2025 年与 2024 年基本持平；费用占收入比例也连续两年保持在 2%左右，整体已由前期下降逐步转为稳定。2026 年 1-6 月，项目维修保养费为 45.04 万元，占同期不含税运营收入的 0.72%。

维修保养费主要用于保障项目设备设施正常运行，与设施使用强度及维修维护需求相关。项目已进入稳定运营阶段，主要设备设施的日常维护安排相对成熟，预计后续维修保养费占收入比例将延续近两年的稳定趋势。2024 年和 2025 年维修保养费占收入比例平均为 2.00%，与本次预测取值一致，符合项目近期维修保养费的变化趋势，能够合理反映稳定运营状态下的设备设施维修维护需求。

综上，管理人认为维修保养费假设具备合理性。

4）公区能源成本

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等能源费用。本次结合历史费用水平，预测期按照不含税运营收入的 3.50%计算。

表：历史三年及一期公区能源成本及占收入比

年份	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
公区能源成本（万元）	166.33	453.13	475.08	484.00
占不含税运营收入比例	2.67%	3.72%	3.74%	3.38%

2023-2025 年，项目公区能源成本分别为 484.00 万元、475.08 万元和 453.13 万元，占不含税运营收入的比例分别为 3.38%、3.74%和 3.72%，三年平均占比为 3.62%。近三年能源费用金额小幅下降，2024-2025 年占收入比例基本稳定。2026 年 1-6 月，项目公区能源成本为 166.33 万元，占同期不含税运营收入的 2.67%。

公区能源成本主要受商业项目营业时间、公共区域使用强度、客流情况及能源价格等因素影响。目前项目运营状态及公区使用安排总体稳定，能源费用未出现持续上升趋势，采用收入占比方式预测能够使能源成本随项目经营规模同步变化。

本次按照不含税运营收入的 3.50%进行预测，与历史三年平均占比 3.62%总体接近。同时，考虑项目后续持续实施节能降耗及费用管控措施，预测取值略低于近两年实际占比，具有合理性。

综上，管理人认为公区能源成本假设具备合理性。

5）物业管理费

不动产项目物业管理费（不含保安保洁人工成本）主要包括项目正常运营过程中发生的绿化养护等物业相关费用。本次以 2025 年实际物业管理费 45.56 万元作为预测基数，2026-2027 年保持不变，自 2028 年起每年按 1.50%递增。

i）以 2025 年实际数据为基准预测的合理性

2023 年度至 2025 年度及 2026 年 1-6 月物业管理费（不含保安保洁）分别为 63.05 万元、45.80 万元、45.56 万元和 20.25 万元。2023 年物业管理费相对较高，2024 年下降至 45.80 万元，2025 年实际发生额为 45.56 万元，与 2024 年基本持平，表明项目物业管理费已逐步形成较为稳定的支出水平。物业管理费主要用于保障项目绿化养护等日常物业服务，属于项目持续运营的必要支出。2025 年为距价值时点最近的完整经营年度，其费用水平与 2024 年基本一致，能够较为合理地反映项目正常运营状态下的物

业管理支出。因此，本次以 2025 年实际发生额 45.56 万元作为预测基数，具备合理性。

ii）预测增长率选取 1.50%的合理性

考虑到不动产项目 2024-2025 年物业管理费基本稳定，且现有费用水平能够满足项目日常运营需要，本次预测 2026-2027 年保持不变。长期来看，绿化养护等物业服务费用会受到人工、物料及服务价格变化的影响。参考近年济南市居民消费价格整体保持温和上涨的情况，并结合项目历史费用控制水平，本次自 2028 年起按每年 1.50%递增，反映物业服务成本的正常增长，取值较为审慎。

综上，管理人认为物业管理费预测假设具备合理性。

6）人工成本

人工成本指为保障项目招商、营运、物业、企划等各项工作正常开展发生的人力相关支出，包括人员工资、社保、工会活动及保安保洁等费用。于价值时点 2026 年 6 月 30 日，企业结合实际经营情况进一步优化人员配置及相关服务安排，预计年度人工成本较 2025 年压降约 140 万元。考虑该调整属于企业已明确实施的经营降本措施，本次评估相应调整人工成本预测，以 2025 年实际人工成本 1,690.36 万元为基础扣除预计压降金额 140 万元，即约 1,546.67 万元作为稳定期预测基数。2026—2027 年保持不变，自 2028 年起每年按 1.50%递增。

i）预测基准的合理性

2023-2025 年人工成本分别为 1,643.50 万元、1,643.72 万元和 1,690.36 万元，整体保持稳定；2026 年 1-6 月实际发生 668.24 万元，人工成本已有所下降，与企业当前降本增效的经营方向一致。

本次预测在历史实际支出的基础上，进一步考虑企业现阶段人员配置及相关服务安排的优化情况。调整后的人工成本仍能够覆盖招商、运营、物业、企划及保安保洁等正常经营所需的人力支出，未改变项目正常运营所需的基本人员及服务配置。因此，本次预测既与项目历史成本水平相衔接，也反映了价值时点实际经营调整情况，预测基准具有合理性。

ii）预测增长率选取 1.50%的合理性

2023-2025 年，项目人工成本由 1,643.50 万元增长至 1,690.36 万元，年均复合增长率约为 1.42%，整体增长较为平稳。考虑到项目目前人员配置相对稳定，短期内未考虑新增人员及大幅调整薪酬，本次预测 2026-2027 年人工成本保持不变。长期来看，人员工资、社会保险及保安保洁服务费用将随工资水平和用工成本上涨而有所增加。本次自 2028 年起按每年 1.50%递增，与项目近三年人工成本约 1.42%的年均复合增长水平基本一致，符合项目历史变化趋势。同时，2026-2027 年未考虑增长，整体预测相对审慎。

综上，管理人认为人工成本预测假设具备合理性。

7）其他运营费用

其他运营费用指除租赁及市场营销专项费用外，维持商场日

常正常运转发生的其他必要开支。考虑该项费用存在一定年度波动，本次预测期按照不含税运营收入的 2.00%计算。

表：历史三年及一期其他运营费用及占收入比

项目	2026 年 1—6 月	2025 年	2024 年	2023 年
其他运营费用（万元）	16.49	105.24	98.22	464.55
占不含税运营收入比例	0.27%	0.86%	0.77%	3.24%

2023-2025 年，项目其他运营费用分别为 464.55 万元、98.22 万元和 105.24 万元，占不含税运营收入的比例分别为 3.24%、0.77%和 0.86%，三年平均占比为 1.63%。其中，2023 年费用水平相对较高，2024 年明显下降，2025 年与 2024 年基本接近，反映该项费用在不同年度间存在一定波动。2026 年 1-6 月，项目其他运营费用为 16.49 万元，占同期不含税运营收入的 0.27%。

其他运营费用包含除租赁及市场营销专项费用外的各类日常运营支出，具体发生金额会受到项目当年实际经营事项及临时性支出影响，单纯采用最近一年费用水平预测，可能无法充分覆盖未来年度的正常运营需要。本次按照不含税运营收入的 2.00%进行预测，高于历史三年平均占比 1.63%，亦明显高于 2024-2025 年实际占比，已对该项费用的年度波动及未来可能发生的必要运营支出作出考虑。

综上，管理人与评估机构认为其他运营费用假设具备合理性。

2.关于资本性支出。请管理人和评估机构补充披露报告期内本项目各业态资本性支出情况及占运营收入的比例，并结合建筑

物以及设备现状、改造升级安排（如有）、行业特征等补充说明资本性支出取值的合理性，以及未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与本项目运营年限是否匹配等，充分揭示风险。

答复：

（1）报告期内本项目各业态资本性支出情况及占运营收入的比例

管理人已于招募说明书第二部分“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（一）不动产项目财务及经营情况”中补充披露报告期内本项目各业态资本性支出情况（不含税）及占运营收入的比例，具体情况如下：

年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	报告期均值
上海艾迪逊酒店					
资本性支出	261.56	397.80	464.77	23.01	327.75
资本性支出占营业收入比例	1.67%	2.47%	2.72%	0.27%	2.00%
泉城路贵和购物中心					
常态化资本性支出	318.47	269.08	114.15	4.12	201.66
常态化资本性支出占营业收入比例	1.34%	1.30%	0.58%	0.04%	0.95%
济南洲际酒店					
资本性支出	250.93	333.00	795.17	225.52	458.46
资本性支出占营业收入比例	1.84%	2.63%	6.45%	3.90%	3.62%

（2）结合建筑物以及设备现状、改造升级安排（如有）、行

业特征等补充说明资本性支出取值的合理性

上海艾迪逊酒店、济南泉城路购物中心以及济南洲际酒店建筑物以及设备现状如下:

上海艾迪逊酒店	资产使用状况	上海艾迪逊酒店项目位于上海市南京东路 201 号，基地位于上海南京东路以南，原上海电力公司大楼以西，汉口小区以北，原老介福商厦以东合围地块。该酒店原为上海华东电力大楼，始建于 1989 年，功能为综合性办公大楼。华东电网管理局于 2013 年整体迁出后，鲁能集团于 2015 年开始进行改造系列工作，于 2018 年完成内外改造及酒店开业运营。
	设施设备现状	本项目机电电气、给排水设备目视运行正常；机电设施由企业进行保养，电梯、消防设施、电气防火及防雷有例行第三方检测； 机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，现场有巡检记录及维修记录。机电设备整体处于良好状态，空调机房、变配电室、强弱电管井内，屋面设备的主要的机电设备状态整体良好，能够支持持续稳定地运营。
济南泉城路购物中心	资产使用状况	济南绿发贵和商业购物中心项目位于山东省济南市天地坛西街、黑虎泉西路北侧和泉城路南侧地块的裙楼 1 层至 5 层
	设施设备现状	本项目机电电气、给排水设备目视运行正常；机电设施由企业进行保养，电梯、消防设施、电气防火及防雷有例行第三方检测； 机电设施和附属机电设施有定期例行巡视，现场有巡检记录及维修记录。机电设备整体处于良好状态，制冷机房、空调机房、变配电室、强弱电管井内，屋面设备的主要的机电设备状态整体良好，能够支持持续稳定地运营。
济南洲际酒店	资产使用状况	济南绿发贵和洲际酒店项目位于山东省济南市天地坛西街、黑虎泉西路北侧和泉城路南侧地块的塔楼 A 座 6-11 层，B 座 6 层至 14 层，
	设施设备现状	本项目机电电气、给排水设备、暖通设备、洗衣房设备、泳池设备目视运行正常；机电设施由企业（聘请第三方）进行保养，电梯、消防设施、电气防火及防雷有例行第三方检测及定期检测报告； 机电设施和附属机电设施有定期例行巡

		视，现场有巡检记录及维修记录。机电设备整体处于良好状态，制冷机房、空调机房、泳池机房、洗衣机房、变配电室、强弱电管井内，屋面设备主要的机电设备状态整体良好，能够支持持续稳定地运营。

针对资本性支出预测，基金管理人已聘请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，并分别出具了上海艾迪逊酒店、泉城路贵和购物中心和济南洲际酒店的《技术尽职调查报告》。

北京戴德梁行咨询有限公司充分考虑项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测：首先参考新建类似项目每平米或单位造价，在各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、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。三个标的建筑各分项预测的逻辑具体如下：

表：上海艾迪逊酒店项目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米造价：120 元/平米，防水使用年限按 15 年考虑，考剩余年限中屋面防水及保护层更换 1.5 次，更换比例 70%。
	酒店设施局部更新&部分区域升级改造（包含地毯、家具、家电、装修、建筑结构等）	参考本酒店项目改造单平米造价：9000 元/平米，考虑剩余年限中酒店 75%区域装修不定期局部升级改造 1.5 次。
	酒店部分区域升级改造（包含地毯、装修、建筑结构等）	参考类似酒店项目改造单平米造价：5500 元/平米，考虑剩余年限中酒店公区装修不定期局部升级改造 60%（酒店公区按 35%考虑）。

资本性支出项目		预测逻辑
	外幕墙	参考单平米造价：1600 元/平米，经济使用寿命为 25 年，考虑剩余年限中酒店幕墙装修更换 1 次。更换比例 10%。
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米造价：350 元/平米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 20%，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 1 次，电缆及母线不做更换。
	柴油发电机	参考新建类似项目，电气系统主设备的经济寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中设备更换 1 次。更换比例 30%。
空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平米造价 400 元/平米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，暖通系统主设备的经济寿命为 15-20 年，考虑剩余年限中主要设备更换 1 次。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：400 元/平米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年以上，考虑剩余年限中 50%暖通系统管线及阀门更换 1 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平米造价：60 元/平米，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 1 次，更换比例 80%。
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，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 1 次。
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米造价：45 元/平米，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 1.5 次，更换比例 70%。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：25 元/平米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 30%消防电系统管线及阀门更换 1 次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平米造价：75 元/平米，消防水系统主设备的经济寿命为 12~15 年，考虑剩余年限中喷淋及消火栓系统设备更新 1 次。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平米造价：55 元/平米。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 1 次。
电梯系统	电梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 40 万/台，电梯（1~24F），经济使用寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中，电梯设备更换 1 次。每次更换 70%。

资本性支出项目		预测逻辑
	电梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 25 万/台，电梯（1~7F）,经济使用寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中，电梯设备更换 1 次。每次更换 70%。
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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 1.5 次。
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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 30%弱电系统管线更换 1 次。
燃气系统	燃气系统更换	参考新建类似项目单平米造价：15 元/平米，燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑剩余年限中 10%燃气系统更换 1 次。

表：贵和洲际酒店项目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米造价：120 元/平米，防水使用年限按 10~15 年考虑，考虑剩余年限中屋面防水及保护层更换 2.5 次，每次更换 60%
	酒店设施局部更新&部分区域升级改造（包含地毯、家具、家电、装修、建筑结构等）	参考客房酒店项目改造单平米造价：3800 元/平米，根据酒店的运营经验 10 年~15 年一次。考虑剩余年限中酒店 50%区域装修不定期局部升级改造 2 次。
	酒店公共区域部分区域升级改造（包含装修、建筑结构等）	参考类似酒店项目改造单平米造价：2200 元/平米，考虑剩余年限中酒店公区装修不定期局部升级 1 次，改造 50%（酒店公区按 35%考虑）
	外幕墙	参考单平米造价：1600 元/平米，经济使用寿命为 25 年，考虑剩余年限中酒店幕墙装修更换 1 次。更换比例 10%
	车库地面	参考单平米造价：130 元/平米，经济使用寿命为 10-15 年，考虑剩余年限中车库地面更换 1.5 次。更换比例 40%
	室外路面	参考类似酒店项目改造单平米造价：200 元/平米，考虑剩余年限中酒店室外路面修复 1 次，修复 50%路面。
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米造价：350 元/平米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 20%，电气系统

资本性支出项目		预测逻辑
		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 1 次，更换比例 60%，电缆及母线不做更换。
	柴油发电机（1320kw）	参考新建类似项目，电气系统主设备的经济寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中设备更换 1 次。
空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平米造价：400 元/平米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，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 1.5 次。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价:400 元/平米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，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 1.5 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平米造价：60 元/平米，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，更换比例 50%。
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中给排水管线及阀门更换 1.5 次更换比例 50%。
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米造价：45 元/平米，消防电系统设备经济寿命 10-12 年，考虑剩余年限中火灾报警系统末端及主机全部更换 2.5 次，更换比例 40%。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：25 元/平米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中消防电系统管线及阀门更换 1 次。更换比例 70%。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平米造价：90 元/平米。消防水系统主设备的经济寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中喷淋及消火栓系统设备更新 1 次，更换比例 20%。消防水系统设备刚换新。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平米造价：55 元/平米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中消防水系统管线及阀门更换 1.5 次，更换比例 20%。
电梯系统	电梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 30 万/台，考虑剩余年限中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 2 次。更换 70%。
	电梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 30 万/台，考虑剩余年限中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 1 次。每次更换 70%。

资本性支出项目		预测逻辑
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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 10~12 年，考虑剩余年限中弱电系统设备更换 2 次，每次更换比例 30%。
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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，考虑剩余年限中弱电系统管线更换 1.5 次。更换比例 20%。
燃气系统	燃气系统更换	参考新建类似项目单平米造价：15 元/平米，燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑剩余年限中 20%燃气系统更换 1 次。

表：济南泉城路贵和购物中心项目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	室内装修（包含门窗修复）	参考类似项目单平米造价：1500 元/平米，考虑剩余年限中商场 40%区域装修局部升级改造 2 次，改造比例 60%。
	外墙、幕墙、门窗修复	参考类似项目单平米造价：1800 元/平米（含结构胶、框架、玻璃等），考虑剩余年限幕墙及门窗进行大修及更换比例 10%。
	室外路面	参考类似项目改造单平米造价：200 元/平米，考虑剩余年限中室外路面修复 1 次，修复 50%路面。
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米造价：350 元/平米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 20%，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 1 次，电缆及母线不做更换。
空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平米造价：400 元/平米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，暖通系统主设备的经济寿命为 15~20 年，考虑剩余年限中主要设备更换 1.5 次，更换比例 60%。
	空调系统设备管道及阀门	参考类似项目单平米造价：400 元/平米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 40%暖通系统管线及阀门更换 1.5 次。

资本性支出项目		预测逻辑
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平米造价：50 元/平米，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，更换比例 50%。
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：40 元/平米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中给排水管线及阀门更换 1.5 次更换比例 40%。
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米造价：45 元/平米，消防电系统设备经济寿命 10-12 年，考虑剩余年限中火灾报警系统末端及主机全部更换 2.5 次，更换比例 40%。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：25 元/平米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中消防电系统管线及阀门更换 1 次。更换比例 70%。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平米造价：90 元/平米，消防水系统主设备的经济寿命为 12~15 年，考虑剩余年限中喷淋及消火栓系统设备更新 1 次。更换比例 20%，消防水系统设备刚换新。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平米造价：55 元/平米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限中 30%消防水系统管线及阀门更换 1.5 次。
电梯系统	直梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 25 万/台（1000kg，5F），均为 1996 年电梯。考虑剩余年限中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 2 次。更换比例 70%。
	扶梯系统更换	参考新建类似项目每台电梯 25 万/台，考虑剩余年限中，电梯经济使用寿命为 15~20 年，电梯设备更换 2 次。每次更换 40%。
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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 10~12 年，考虑剩余年限中弱电系统设备更换 2.5 次，每次更换比例 40%。
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，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，考虑剩余年限中弱电系统管线更换 1 次。更换比例 20%。

戴德梁行工程尽调团队调研时充分考虑了上述项目各期投入运营年限对设备设施使用的影响。各项设施设备当前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩

余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统（如涉及）进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出总额，每年度按照平均值进行预留。

工程尽调报告对于未来剩余使用年限的资本性支出进行了全面预测，项目运营管理团队结合项目历史上的设备设施维修保养情况、目前的实际运营使用情况、未来的经营提升计划对维修、大修及改造计划进行排布，维修、大修及改造计划与工程技术尽调结果一致，具体如下表所示：

表：项目未来大修及改造计划

序号	分类	预测期维修、大修及改造计划
1	建筑结构	（1）屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 （2）酒店&商业&办公设施局部更新&部分区域升级改造（包含地毯、家具、家电、装修、建筑结构等）;
2	电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等
3	暖通空调系统	（1）考虑后续空调系统设备更换; （2）考虑后续空调系统管道及阀门更换。
4	给排水系统	（1）考虑后续给排水系统设备更换; （2）考虑后续给排水系统管道及阀门更换。
5	消防系统	（1）考虑火灾报警主机及探测报警设备及广播更换; （2）考虑消防电系统管线更换; （3）考虑消防栓及喷淋系统设备更换; （4）考虑消防水系统管线更换。
6	电梯系统	考虑电梯系统更换。
7	弱电系统	（1）考虑视频监控系统、楼宇管理系统等弱电系统更换; （2）考虑弱电系统管线更换。
8	燃气系统	考虑燃气系统更换。

综合来看，工程尽调结果与项目运营管理团队制定的大修及改造计划基本一致，故资本性支出取值具备合理性。

（3）未来资本性支出与历史水平相比是否具有延续性、与本项目运营年限是否匹配

本项目对未来资本性支出的预留高于历史平均发生值，与历史水平相比具有延续性、与项目运营年限及设备使用年限匹配；同时通过与可比项目资本性支出情况对比，本项目对资本性支出的预留具有合理性。具体分析如下：

1）上海艾迪逊酒店

对比过往三年一期资本性支出实际发生情况，资本性支出预留具有合理性。

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平均值，说明合理审慎。项目历史三年一期资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

表：上海艾迪逊酒店最近三年资本性支出（不含税）情况

单位：万元

上海艾迪逊酒店	2023 年	2024 年	2025 年	2026年1-6月	报告期 资本性支出平均值	资本性支出 预测均值
资本性支出	261.56	397.80	464.77	23.01	327.75	625.16

2）贵和洲际酒店

对比过往三年资本性支出实际发生情况，说明资本性支出预留具有合理性。

由于资本性支出与设备使用年限相关，在各年度非均匀发生，评估机构对资本性支出的预留高于项目历史年度资本性支出的平

均值，说明合理审慎。项目历史三年资本性支出投入情况与评估预留对比情况如下表所示：

表：济南贵和洲际酒店最近三年及一期资本性支出（不含税）情况

单位：万元

济南洲际酒店	2023 年	2024 年	2025 年	2026年1-6月	报告期资本性支出平均值	资本性支出预测均值
资本性支出	250.93	333.00	795.17	225.52	458.46	524.68

3）泉城路贵和购物中心

对比过往三年资本性支出实际发生情况，情况如下：

表：泉城路贵和购物中心最近三年及一期资本性支出（不含税）情况

单位：万元

泉城路贵和购物中心	2023 年	2024 年	2025 年	2026年1-6月	报告期资本性支出平均值	资本性支出预测均值
资本性支出	652.03	343.02	386.52	5.87	396.41	242.85

泉城路贵和购物中心2023年至2025年资本性支出金额较高，主要原因是购物中心5层业态调整改造工程，报告期内累计发生不含税金额673.65万元。根据与运管团队了解，此项资本性支出属于中长期一次性投入，不属于年度常态化支出，预计后续年度不会重复发生，剔除上述影响后泉城路贵和购物中心报告期内年均水平由396.41万元降低至201.66万元，低于本次估值预测资本性支出金额。

表：泉城路贵和购物中心最近三年及一期资本性支出情况（不含税）

单位：万元

科目	资本性支出总额	其中：常态化资本性支出	其中：非常态化资本性支出
2023 年	652.03	318.47	333.56
2024 年	343.02	269.08	73.94
2025 年	386.52	114.15	272.38
2026 年 1-6 月	5.87	4.12	1.74
年均	396.41	201.66	194.75

（三）关于评估过程与结论。根据申报材料，上海项目、济南贵和购物中心项目、济南贵和洲际酒店项目 2027 年资本化率分别为 5.52%、5.09%、5.70%。请管理人按照《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，并在基金招募说明书中补充披露评估机构选择其他评估方法进行校验的评估假设、评估过程和评估价值等。

答复：

本次反馈意见回复的评估基准日更新为2026年6月30日。评估机构基于合理审慎原则，对资产估值模型中的关键假设进行了调整。参数调整后，不动产项目估值由首次申报的 28.88 亿元调整为27.58亿元，下调估值1.30亿元，下调幅度为4.50%。

主要调整参数如下：

上海艾迪逊酒店			
参数维度	估值参数	申报稿	反馈稿
评估基准日		2026/3/31	2026/6/30

收入维度	入住率	26 年 83% 27 年 84% 28 年 85% 29 年及以后 85.5%	全周期保持 80%
	客房单价	26 年 1-5 月实际为 2,628 元/房晚，首年采用 2,630 元/房晚	26 年 1-6 月实际为 2,613 元/房晚，首年采用 2,613 元/房晚
	收缴率	未考虑	考虑 1%账期影响
	客房收入	根据酒店团队预测全年占比 66.55%	根据 2026 年 1-6 月实际占比 68.58%
	餐饮收入	根据酒店团队预测全年占比 31.80%	根据 2026 年 1-6 月实际占比 29.73%
	分成租金比例	根据预测期十年平均 NOP 率 30.56%	根据预测期十年平均 NOP 率 31.23%
成本维度	首年客房支出比例	首年基于 2026 年 1-6 月未审计数据比例 20.2%，后去化成 19%	首年基于 2026 年 1-6 月审计数据比例 20.6%，后去化成 19%
	餐饮成本	根据 2026 年 1-3 月实际占比 74.00%	根据 2026 年 1-6 月实际占比 69.71%
	基础运管费	-	考虑 0.2%
估值金额(亿元）		10.02	9.26
济南洲际酒店			
参数维度	**估值参数**	**申报稿**	**反馈稿**
评估基准日		2026/3/31	2026/6/30
收入维度	入住率	26 年 81.7% 27 年 82.3% 28 年 82.8% 29 年及以后 83%	26 年：80% 27 年及以后：81%
	首年平均房价	采用 737.94 元/房晚	730.59 元/房晚
	客房单价增长率	27 年 0% 28 年至 35 年 2.5%	26 年：0% 27 年 0% 28 年 1% 29 年 2% 30 年至 35 年 2.5%
	收缴率	未考虑	考虑 1%账期影响
	分成租金比例	根据预测期十年平均 NOP 率 30.86%	根据预测期十年平均 NOP 率 30.46%
成本维度	行政及一般开支	预测基数为 762.98 万元，自 27 年起每年增长 1.5%	预测基数为 708.08 万元，自 27 年起每年增长 1.5%
	客房成本	2024 年、2025 年客房成本率平均值27.6%作为预测期首年客房成本	根据酒店人员优化计划调整，模拟 2024-2025 年客房成本率平均值

		占客房收入的比例；考虑成本优化计划，自 2027 年起客房成本占客房收入比例按 27%测算	26.6%作为预测期客房成本占客房收入的比例
	基础运管费	-	考虑 0.2%
估值金额(亿元）		6.70	6.24
泉城路贵和购物中心			
参数维度	**估值参数**	**申报稿**	**反馈稿**
评估基准日		2026/3/31	2026/6/30
收入维度	联营和抽成收入	预测基准：2025 年实际收入	预测基准：以 2025 年实际联营和抽成部分的商户销售额（不含固定租金和经销等销售额）和 2025 年度联营收入和抽成收入合计占对应商户销售额的比例作为综合收益率
		预测增长：2026-2027 年不增长，2028-2035 年每年增长 2.0%	预测增长：商户销售额 2026 年 7-12 月至 2027 年不增长，2028 年增长 1%，2029 年增长 1.5%，2030 年-2035 年每年增长 2.0%；综合收益率预测期内保持不变
	收缴率	未考虑	考虑 1%账期影响
成本维度	人工成本	预测基数为 1,613 万元，自 28 年起每年增长 1.5%	预测基数为 1,547 万元，自 28 年起每年增长 1.5%
	品牌装补	取历史十年平均 825.40 万元/年，每年不增长	取历史十年累计装修补贴支出占未来十年预测不含税运营收入的比例约 6.5%作为测算依据
估值金额(亿元）		**12.16**	**12.08**
合计估值金额（亿元）		**28.88**	**27.58**

（1）酒店业态

截至本问询回复之日，已上市或已申报不动产基金涉及酒店资产与上海艾迪逊酒店和济南贵和洲际酒店可比项目对比情况如下：

资产名称	上海艾迪逊酒店	贵和洲际酒店	杭州开元名都项目	温州开元名都项目	嵊州开元名都项目	广州朗豪酒店
资产类别	全服务酒店	全服务酒店	全服务酒店	全服务酒店	全服务酒店	全服务酒店
基准日	2026/6/30	2026/6/30	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31	2025/12/31

资产名称	上海艾迪逊酒店	贵和洲际酒店	杭州开元名都项目	温州开元名都项目	嵊州开元名都项目	广州朗豪酒店
评估值（亿元）	9.26	6.24	8.27	4.18	2.59	14.16
建筑面积（平米）	21,555	80,367	127,551	42,844	59,095	67,915
客房数（间）	145	366	696	346	386	488
建筑面积单价（元/平方米）	42,960	7,764	6,500	9,800	4,400	20,850
每间房单价（万元/间）	639	170	119	121	67	290
土地年限（年）	27.52	39.95	17.74	31.57	33.60	21.96
折现率	5.25%	6.25%	6.00%	6.25%	6.50%	5.50%
资本化率	5.64%	5.87%	8.65%	6.67%	6.29%	4.81%

从上述统计信息情况看，全服务酒店资产估值范围约为67万元/间至290万元/间，项目土地剩余年限在20年以上的资本化率范围约为4.81%至8.65%。贵和洲际酒店估值单价为170万元/间，资本化率为5.87%，属于同类资产合理区间内。上海艾迪逊酒店位于上海核心区域，作为万豪国际集团旗下核心高端品牌酒店运营，整体运营数据良好，暂无可对比已上市或已申报酒店项目，但从资本化率角度，上海艾迪逊酒店资本化率为5.64%，仍属于已申报或已上市全服务酒店资产项目资本化率范围内。

（2）购物中心业态

截至问询回复之日，已上市或已申报不动产基金涉及商业资产与泉城路贵和购物中心可比项目对比情况如下：

资产名称	泉城路贵和购物中心	静安大融城	深圳来福士（购物中心业态）	合肥银泰中心二期	天津大悦城项目
资产类别	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心

资产名称	泉城路贵和购物中心	静安大融城	深圳来福士（购物中心业态）	合肥银泰中心二期	天津大悦城项目
基准日	2026/6/30	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2026/6/30
评估值（亿元）	12.08	36.54	24.43	13.50	65.01
建筑面积（平米）	58,076	188,688	68,261	79,871	311,561
建筑面积单价（元/平方米）	20,800	19,365	35,789	16,902	20,227
收益年限（年）	39.95	27.75	30.97	31.81	40.01
折现率	6.00%	5.25%	5.50%	6.75%	6.00%
资本化率	加回资本性支出口径：5.22%、加回资本性支出和装补口径：5.88%	4.86%	4.59%	5.38%	5.31%

从上述统计信息情况看，在土地期限或业态或区位接近的购物中心资产估值范围约为 16,902 元/平方米至 35,789 元/平方米，项目土地剩余年限在 25 年以上的资本化率范围约为 4.86%至 5.38%。本不动产项目目前估值单价为 20,800 元/平方米，加回资本性支出的资本化率为 5.22%，属于同类资产合理区间内。

（3）其他评估方法校验

1）上海艾迪逊酒店

针对上海艾迪逊酒店，评估机构选取成本法进行估值校验。鉴于上海市已制定基准地价修正体系，待估宗地在其基准地价覆盖区内，本次评估采用基准地价系数修正法。

i）确定待估宗地基准地价

根据上海市规划和自然资源局于 2026 年 4 月 1 日发布的《上海市城乡建设用地基准地价（2026 年）》，商业用地基准地价内涵：设定的商业用地基准地价的评估基准日为 2026 年 1 月 1 日，1 级商业用地（旅馆）设定平均容积率为 3.5，使用年限为 40 年，基础设施开发程度为“七通一平”（宗地外通路、供水、通讯、通上水、通下水、通污水、通燃气及宗地内场地平整）条件下的国有土地使用权的区域平均价格。

根据《上海市城乡建设用地基准地价（2026 年）》，待估宗地位于天津路-河南中路-九江路-四川中路范围内，土地级别为 1 级商业用地，土地用途为商业用地（旅馆），确定其基准楼面地价为 29,340 元/平方米。

ii）各项因素修正

根据待估宗地的实际情况，结合《上海市城乡建设用地基准地价（2026 年）》，确定影响待估宗地的繁华程度（距市级中心距离、距地区级中心距离、距社区级中心距离）、交通条件（周围道路情况、距轨道交通站点距离、距公交站点距离、距轮渡码头距离、对外交通便利度）、基本设施（基础设施完善度）、人口状况（客流量）、城市规划等区位因素条件及修正系数，同时结合用途修正、期日修正、年期修正、容积率修正、面积状况修正、形状状况修正、临街道路类型修正、临街状况修正、土地基础设施开发程度修正等，确定待估宗地的楼面地价。待估宗地各修正因素和修正系数具体如下：

待估宗地楼面地价	
基准地价	29,340（元/平方米）
区域因素修正	1.29
用途修正	1.00
交易期日修正	1.00
使用年期修正	0.87
宗地容积率修正	0.84
宗地面积修正	0.99
宗地形状修正	1.01
临街道路类型修正	1.03
临街状况修正	1.01
土地基础设施开发程度修正	30（元/平方米）
合计	28,653（元/平方米）

综上可得，基准地价系数修正法得出待估宗地在价值时点的楼面地价为 28,653 元/平方米。

iii）土地取得成本的确定

a）契税

根据产权持有单位提供资料，契税税率为 3%。

b）印花税

《印花税法》规定，应税合同的计税依据，为合同所列的金额。

土地成本=基准地价修正后的价值+相关税费=29,527 元/平方米

iv）建设成本

根据产权持有单位提供的账面成本和建设已投明细表等相关数据，于价值时点评估对象建设成本客观价值为 21,600 元/平方米。

v）管理费用

管理费用按建设成本的 1%考虑。

vi）投资利息

综合考虑本项目工程量及市场一般建设周期，本次评估取 2.33 年为开发周期；根据企业提供的材料，参考企业融资贷款利率水平，建设成本与管理费在项目开发周期内均匀投入，投资利息计算如下：

投资利息=（建设成本+管理费）×（（1+利息率）^（建筑物建设期/2）-1）

vii）开发利润

参考上海市建设项目投资利润率水平，本次评估取 10%，开发利润计算如下：

开发利润=（建设成本+管理费+销售费用）*投资利润率

viii）成本法校验结果

在建工程价值=土地成本+建设成本+管理费用+投资利息+开发利润=1,101,000,000 元

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
上海艾迪逊酒店	21,554.96	收益法	926,000,000	43,000
		成本法	1,101,000,000	51,100

综上所述，上海艾迪逊酒店收益法估值总价为 9.26 亿元，采用成本法校验测算总价为 11.01 亿元，两者结果差异幅度约为 18.9%，在合理范围内。

2）贵和洲际酒店

针对贵和洲际酒店，评估机构选取成本法进行估值校验，采用土地比较法求取土地取得价款。

i）选取可比实例

评估机构选取了三个类似项目作为估价对象的可比实例，具体情况如下:

因素	贵和洲际酒店	可比实例一	可比实例二	可比实例三
宗地位置	济南市历下区天地坛街1号、3号	历下区解放东路以北，茂陵山路以西	历下区工业南路以北、茂岭山三号路以东	历下区浆水泉路以东、和平东路以南
建设用地面积（平方米）	10,068.18	15,548	6,923	26,108
容积率	6.94	3.6-6	1.6-4	3.3-5.5
剩余土地年限（年）	39.95	39.0	38.7	39.2
土地用途	商业	商务金融用地	商务金融用地	商务金融用地
交易方式	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
成交日期	2026/6/30	2025/3/31	2024/12/6	2025/6/30
成交楼面单价（元/平方米）	——	4,185	4,050	4,499

ii）各项因素调整

对上述可比实例，评估机构从土地用途、交易时间、交易情况、土地使用年期、区域因素、个别因素等方面进行了相应的修正。

将各项影响因素与可比实例的各项影响因素相比较，修正后各可比实例价格接近，故取各可比实例比准价格的简单算术平均数，作为贵和洲际酒店土地楼面单价；则土地比较法求得贵

和洲际酒店土地楼面单价为 4,257 元/平方米。

iii）土地取得成本的确定

根据山东省税费标准，取得土地时需要缴纳的税费主要有契税、购置印花税，项目契税为 3%，印花税为 0.05%，则土地取得税费率为 3.05%。土地取得成本 =土地取得价款+土地取得税费。

项目名称	建筑面积（平方米）	土地取得价款（元/平方米）	土地取得税率	土地取得成本（元）
贵和洲际酒店	80,366.79	4,257	3.05%	352,570,000

iv）成本法校验结果

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
贵和洲际酒店	80,366.79	收益法	624,000,000	7,800
		成本法	1,371,000,000	17,000

综上所述，贵和洲际酒店收益法估值总价为 6.24 亿元，采用成本法校验测算总价为 13.71 亿元，两者结果差异幅度约为 119.7%。考虑到贵和洲际酒店开业年份较早，高端酒店业态建筑标准高、配套体系完善，单方建安及精装造价本身处于较高水平，且项目地处济南市核心地段，区位属性带来的土地成本相对突出，因此成本法与收益法测算结果存在差异具备客观支撑，本次估价结果具备合理性。

3）泉城路贵和购物中心

泉城路贵和购物中心为济南市城市级购物中心，其区域位置、物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。于价值时点近期，泉城路贵和购物中心所在区域内缺乏足够数

量且与项目在规模、业态高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合上述市场条件，无法采用与泉城路贵和购物中心高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取泉城路贵和购物中心所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验本次评估结果的合理性。

i）选取可比实例

评估机构最终确定了三个类似项目作为估价对象首层的可比实例，具体如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	泉城路贵和购物中心	数码港商业	宽厚里三期商业	曲水亭街商业
建筑年代	1998 年/2013 年	2005 年	2017 年	2015 年
所在区县	历下区天地坛街 1 号、3 号	历城区山大路	历下区泉城路	历下区曲水亭街
案例来源	—	市场询价	市场询价	市场询价
交易时间	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30	2026/6/30
交易情况	—	报价	报价	报价
楼层	L1	L1	L1	L1
建筑面积（平方米）	—	220.00	278.00	62.00
建筑面积交易价格（元/平方米）	—	32,340	29,596	29,400

ii）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:

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）	——	32,340	29,596	29,400
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	0.98	0.98	0.98
区位状况	1.00	1.12	1.12	1.12
实物状况	1.00	0.90	0.90	0.90
权益状况	1.00	1.09	1.04	1.09
修正因素合计	——	1.07	1.03	1.07
修正价格（元/平方米）	——	34,631	30,372	31,483
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/平方米）	32,162			

iii）比较法校验结果

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
泉城路贵和购物中心	58,076.09	收益法	1,208,000,000	20,800
		比较法	1,307,000,000	22,500

综上所述，泉城路贵和购物中心收益法估值总价为 12.08 亿，采用比较法校验测算总价为 13.07 亿，结果差异在 20%之内。

综上，基金管理人认为，本不动产项目的评估参数和评估方法的选取以及估值水平具备一定合理性，且经过多种评估方法校验。

五、基金运作与治理

（一）关于基金运作

1.关于运营管理安排。根据申报材料，针对酒店业态项目，项目公司将酒店物业整体出租给整租方，运营管理实施机构提供

基于酒店物业租赁相关的运营管理服务，整租方聘请酒店品牌方经营酒店。请管理人补充披露管理人、运营管理实施机构、整租方及酒店品牌方的具体运营管理职责边界与权责划分、治理安排和衔接机制，说明前述安排对本项目持续稳定运营的影响，充分揭示风险并设置风险缓释措施。

答复:

本基金酒店业态项目采取整租运营模式，整租模式下，项目公司作为不动产所有权人，将酒店物业整体出租给整租方，双方签署酒店租赁协议，整租方整租酒店物业后，将以自己的名义对外直接经营并直接收取相应酒店运营收入，整租方为酒店经营主体。基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，委托运营管理机构（含运营管理统筹机构与运营管理实施机构）根据运营管理服务协议的约定负责协助基金管理人与项目公司履行相关运营管理职责。整租方与酒店品牌方签署委托管理模式的酒店管理协议，品牌方负责酒店具体经营管理事项。管理人已于招募说明书第四部分披露各方运营管理职责划分、治理安排和衔接机制如下。

（1）运营管理职责边界与权责划分

1）基金管理人

基金管理人以基金份额持有人利益优先为原则，履行监督、审批、考核、信息披露统筹等职责。主要权责如下:

i)重大事项审批:审批不动产项目年度经营计划、预算方案、

预算调整、资本性支出、关联交易、酒店品牌调整更换、整租方账户变更、重大对外协议；对运营管理费核算确认等。

ii）监督检查权：每半年至少一次对运营管理机构履职、预算执行、关联交易开展检查；有权查阅复制业务、财务、合同、账户流水，实地核查物业；可聘请审计、评估机构开展审计评估；监督项目公司归集账户、现金流归集，防范资金挪用混同。

iii）人员与解聘管理：项目公司法定代表人、董监高、财务负责人由基金管理人指定；设定运营管理机构考核、违规扣罚、解聘条件与程序，可依约扣减管理费、要求赔偿损失、启动更换程序。

iv）信息披露与持有人保护：统筹基金定期、临时信息披露；接收运营管理机构报送的运营、风险、突发事件报告；维护基金份额持有人合法权益。

v）档案与印章账户管控：主导项目公司印章证照、账册档案、账户权限交割，集中保管公章、法人章、财务章，管控用印审批流程。

2）运营管理统筹机构

基金管理人、运营管理统筹机构、运营管理实施机构（合称运营管理机构）与项目公司就本基金签订《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理统筹机构、运营管理实施机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排。

山东商管为运营管理统筹机构，负责统筹、协调和安排运营

管理服务协议项下的相关事项，并主要负责购物中心项目运营管理服务的具体实施。针对酒店业态项目，运营管理统筹机构主要权责如下:

i）共同统筹事项

a）牵头编制项目年度经营计划、全面预算，统筹预算跟踪、偏差分析；牵头预算内付款、用印、协议签署申请。

b）牵头配合信息披露，汇总购物中心、酒店业态经营财务资料，按月出具整体运营管理报告。

c）统筹账户现金流、印章证照档案、保险安排、关联交易、风险处置、突发事件上报；牵头配合审计、评估机构工作。

d）统筹财税法、行业分析、改造咨询等共同咨询服务。

ii）对酒店业务协同管理: 接收运营管理实施机构报送的酒店经营、风险、品牌评估资料，汇总后报送基金管理人；酒店业态预算、经营计划经其初审后提交基金管理人审批。

3）运营管理实施机构

绿发酒管是运营管理服务协议项下酒店项目运营管理服务的具体实施机构。运营管理实施机构主要职责如下:

i）酒店运营监督协调: 督促整租方执行经审批的年度经营计划、预算；督促酒店维持全套酒店经营证照合法有效；监督酒店租赁协议履行；监督酒店收入按日归集、每日租金足额划付项目公司监管账户，出现归集、账户异常及时上报并督促整改。

ii）数据穿透与报送: 协调整租方、酒店品牌方开放业务财务

系统查询权限，收集酒店经营数据、财务报表、账户流水；每半年组织出具《品牌运营评估报告》报送基金管理人；按月向统筹机构提交酒店专项运营材料；配合审计评估、基金管理人现场核查。

iii）酒店资产与风险管控：督促整租方落实维保、FF&E、资本性支出按审批执行；协调酒店保险投保、续保、理赔；监督酒店安全生产、政府检查整改落实；发生突发事件、重大风险第一时间上报基金管理人，推动整改；整租方解聘后督促完成证照注销、地址迁出。

iv）预算与品牌事项：协调整租方编制酒店经营预算，就预算目标与品牌方沟通，若未尽协调义务造成租金损失需承担赔偿责任；参与酒店品牌调整议案材料准备，落实品牌更换的过渡期相关协调工作。

4）整租方

整租方是酒店经营主体。根据租赁协议的约定，承租人的职责则包括：制定和执行销售计划和营销活动，办理和维持酒店经营证照，招聘和管理酒店全部员工，制作整租方的年度财务报表，确定收费项目和费率，聘用各类承包商和第三方服务提供者，以及按照不低于一定星级标准使用和管理酒店等。上述职责属于酒店经营层面的实际运营管理。承租人可以自营酒店物业，也可以与酒店品牌方合作签署品牌合作协议，属于承租人自主经营范畴的业务合作关系，在自身经营权限内作出的商业安排，不涉及运

营管理机构将其受托运营管理职责转委托给品牌方或其他机构。

5）品牌方

整租方整租酒店物业后经营酒店业务，聘请酒店品牌方参与酒店经营，当前底层资产与酒店品牌方的合作模式为委托管理模式，通过签署酒店管理协议约定了各方运营管理职责，具体请见本反馈回复文件第三部分之“（一）关于项目运营情况”第 2 题答复内容。

（2）治理安排和衔接机制

不动产基金采用“公募基金+不动产资产支持证券”的产品结构。基金管理人（代表基金的利益）通过资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，不动产基金设置有效分层决策机制，提高决策质量和效率。针对酒店业态项目，各层治理安排及衔接机制如下:

基金层面，通过基金合同约定基金份额持有人大会的决策权限与议事规则、基金合同当事人的权利义务。此外，基金管理人内部设立创新投资部负责不动产基金的研究、投资及运营管理等;设立不动产基金投资决策委员会负责对不动产基金重大事项的审批决策；设立中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金运营咨询委员会负责为本基金的投资和运营提供专业咨询意见和建议，以作为基金管理人的决策参考。

专项计划层面，在基金管理人（代表基金的利益）作为单一不动产资产支持证券持有人期间内，计划管理人根据《专项计划

标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。

项目公司及运营管理机构层面，项目公司作为不动产所有权人将酒店物业整体出租给整租方。基金管理人委托运营管理统筹机构、运营管理实施机构共同负责部分不动产项目运营管理职责。就酒店业态项目的运营管理事项，结合酒店整租运营模式特点，运营管理机构核心职责系围绕酒店物业整租展开。就不动产项目运营管理重要事项设置了审批权限及/或管理方案，以充分发挥运营管理机构及相关方在酒店项目运营管理及风险控制等方面的专业能力，调动运营管理机构自主能动性。同时，基于《审核关注事项指引》对于品牌方的相关要求，运营管理机构督促整租方选择符合要求的酒店品牌方，运营管理机构需协助进行相关信息披露。

整租方整租酒店物业后，以自己的名义对外直接经营并直接收取相应酒店运营收入，为酒店的实际运营主体，聘请酒店品牌方按照品牌标准进行酒店管理。

其他各方衔接机制如下：

1）收入管理：整租租金采取酒店收入分成模式，根据酒店底层收入的一定比例收取租金收入，基金管理人及运营管理机构设置相应底层酒店收入管控与审查措施，以确保底层收入真实性。

2）现金流归集与管控措施：基金管理人对整租方的底层现金流按日归集，每日定时向项目公司监管账户自动支付每日租金。此外，基金管理人实施底层现金流管控措施，防范资金混同与挪用风险。

3）信息披露与报告机制：运营管理实施机构应及时协调整租方、酒店品牌方及相关服务机构向基金管理人提供酒店业态有关信息，督促并确保整租方知悉并遵守不动产基金信息披露要求。

4）监督检查：对于酒店业态，运营管理实施机构协调整租方、酒店品牌方及相关服务机构配合基金管理人开展日常抽查、半年度检查、年度检查及专项核查。核查范围覆盖酒店运营相关的业务与财务数据，目的在于验证酒店收入的真实性、准确性和完整性。被核查方应如实提供资料，基金管理人的核查应合理，不得无故干扰酒店正常经营。

5）定期沟通机制：建立定期运营报告及会议沟通机制。月度由运营管理机构召开运营沟通会，出具运营管理服务报告；季度、年度由基金管理人牵头组织各方复盘整体运营情况、制定年度经营目标与管理策略。

6）品牌方调整：如涉及品牌方调整，整租方向运营管理机构提报相关议案，经运营管理机构审议后提报运营咨询委员会征询意见，经基金管理人 REITs 投委会审批后执行。基金管理人根据相关要求进行信息披露。

（3）上述安排对本项目持续稳定运营的影响、相关风险及风

险缓释措施

1）本项目运营管理机制安排充分考虑酒店业态的运营特点，对持续稳定运营具有以下积极影响：

i）专业化分工提升运营效率。通过设置运营管理统筹机构与运营管理实施机构两层管理架构，实现了统筹协调与具体执行的有效分离。运营管理统筹机构聚焦于集团资源协调、信息披露、预算审核等管理职能，运营管理实施机构聚焦于协调、监督整租方，整租方、品牌方聚焦酒店的日常运营管理，各主体各司其职、专业分工，有利于提升整体运营效率。

ii）资金闭环管控保障现金流安全。收入按日归集、每日租金按日划付的资金管理安排，有效防范了资金混同和挪用风险。

iii）业绩激励机制。浮动运营管理费与经营业绩直接挂钩的机制安排，使得运营管理机构的利益与基金份额持有人的利益保持一致，有助于激励运营管理机构持续提升运营管理水平。

2）相关风险

管理人已在招募说明书“风险因素”披露酒店租赁协议相关的风险：根据酒店租赁协议的约定，酒店承租方按照各酒店营业收入的一定比例的方式向项目公司支付租金，该租金作为项目公司的直接收入来源，并根据《项目公司归集账户管理协议》的约定按日向项目公司账户归集。若酒店承租方的业务低迷，或酒店承租方未履行其各自于相关酒店租赁协议下的责任，均可能对本基金和不动产项目的经营业绩造成不利影响。

3）风险缓释措施

针对品牌方合作相关风险的缓释措施，详见“三、项目经营与财务情况”之“（一）关于项目运营情况”之“2、关于品牌合作”。针对酒店租赁协议相关风险，管理人设置以下风险缓释措施：

i）租赁期限与续租安排

酒店的租赁期限为自专项计划设立日起（以下简称“起租日”）起至以下孰早日止（以下简称“终止日”）：（i）第二十个周年届满之日；（ii）《运营管理服务协议》终止之日；（iii）酒店租赁协议提前终止之日。在符合酒店租赁协议约定的条件下，若承租人在约定期间未向项目公司提出书面通知，视为自动续签，每次续签的期限不低于 5 年，续期次数不限。

长租赁期限安排及续签机制将进一步提升不动产项目的经营稳定性和持续性。

ii）租赁保证金及违约金

为保障《酒店租赁协议》项下整租方的租金支付义务，整租方按照初始评估报告预测的首年前三个自然月租金作为租金保证金。由整租方自《酒店租赁协议》生效之日向项目公司支付。为免疑义，租金保证金不计入项目公司运营收入，并应于合作期限终止日返还或抵扣整租方应付酒店租金，或任何整租方向项目公司欠付款项。

《酒店租赁协议》租赁期限届满前，如提前终止合作或确定续签后违约的，整租方需向项目公司赔偿最近 1 个自然年的实际

酒店物业整租租金作为违约金。

iii）运营管理实施机构与整租方关于酒店经营的承诺

根据运营管理实施机构、贵和洲际酒店、上海绿发酒管出具的承诺函：1）运营管理实施机构和各整租方利益目标一致，不存在利益冲突。其经营目标均为提升酒店物业整体经营水平，提高酒店经营收入；2）各整租方的运营团队成员与运营管理实施机构成员相互独立，不存在交叉任职的情形；3）运营管理实施机构和各整租方将严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身或其所控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，为不动产项目提供运营管理服务，充分保护基金份额持有人的利益。

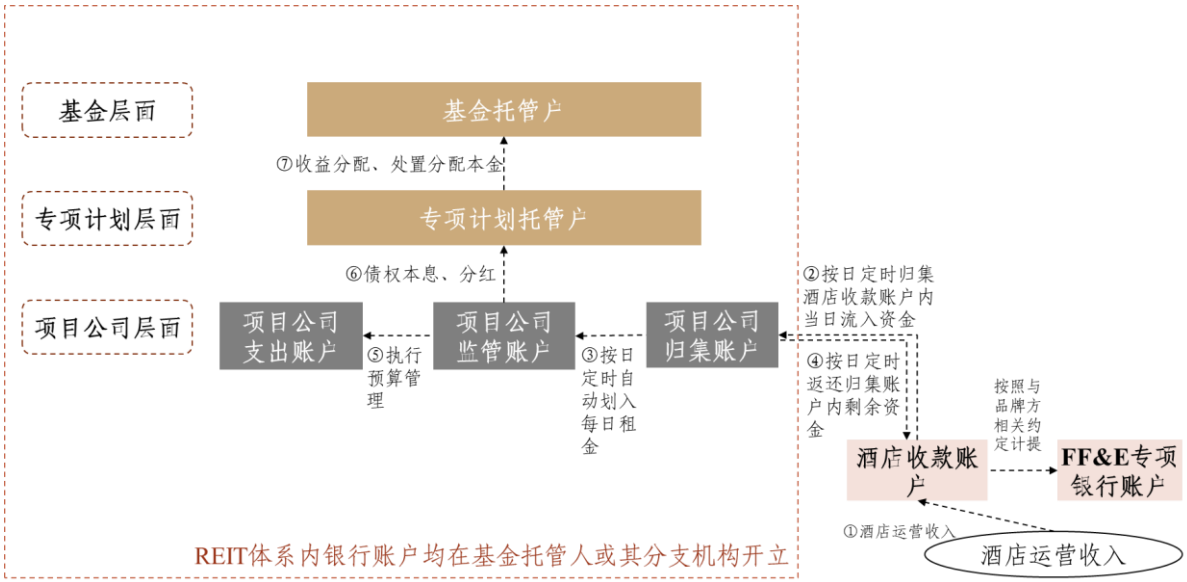
2.关于资金归集。根据申报材料，针对酒店业态项目，由项目公司与整租方在监管银行设立共管归集账户，酒店各账户内收入按日归集至该账户并进行自动分账。请管理人补充披露共管账户的监管安排，完整披露现金流的归集转付路径、节点，充分揭示资金混同风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）底层现金流归集转付路径、节点

针对酒店业态项目，本次反馈回复拟调整资金归集安排如下，管理人已于招募说明书第四部分之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”中完整披露现金流的归集转付路径、节点。

图：各层级账户资金流转示意图



酒店业态项目采取整租运营模式，整租方租赁酒店物业资产并开展相关经营活动，整租方直接收取酒店客房、餐饮、宴会和康乐等运营收入。整租方开立酒店收款账户，酒店收款账户是用于收取酒店运营收入并向项目公司归集账户归集的唯一资金账户。整租方同时开立 FF&E 专项银行账户，仅用于根据与品牌方的约定将资金计提至该账户并用于酒店相应的资本支出。

项目公司在招商银行济南分行设立项目公司归集账户，招商银行济南分行为该账户开通“财资云”系统权限（“财资云”是指招商银行济南分行为归集账户提供的依托银企直联等形式实现跨行账户管理的资金统筹管理平台），通过“财资云”系统将酒店收款账户内当日流入的资金在每日固定时间归集至项目公司归集账户，随后在每日固定时间将项目公司归集账户内的每日租金金额自动划入项目公司监管账户，将项目公司归集账户内的剩余资金返还

至酒店收款账户。每日租金根据租金预算金额及当月实际天数确定，计算公式为：每日租金=月度预算租金金额/该月度实际天数。

（2）项目公司归集账户管理安排

管理人已于招募说明书第四部分之“二、运营管理安排”之“（四）资金流转”中补充披露项目公司归集账户的管理安排。

项目公司归集账户系指项目公司在招商银行济南分行开立并受招商银行济南分行（系指项目公司归集账户的管理银行，简称“管理银行”）管理的主要用于收取自整租方开立的酒店收款账户资金、向项目公司监管账户清分支付每日租金，向酒店收款账户返还项目公司归集账户内当日归集的剩余资金的资金账户。

项目公司归集账户内按照《项目公司归集账户管理协议》的约定通过招商银行的“财资云”系统按照预设权限自动进行资金归集、划转及返还等操作。“财资云”系统规则或参数的首次设置、调整、变更或取消的，由运营管理实施机构指定人员通过财资云提出申请，基金管理人指定人员进行复核确认后，管理银行对相关申请、操作人员权限及申请要素进行审核。

招商银行济南分行为基金管理人、项目公司、运营管理实施机构及整租方开通项目公司归集账户的查询权限。

未经基金管理人的书面同意，整租方、项目公司和招商银行济南分行不得擅自变更与项目公司归集账户、酒店收款账户相关的资金划款路径与资金运用方式等安排。

如基于事实情况，在约定的项目公司归集账户的使用用途外

进行款项划转或支付，需向招商银行济南分行出具加盖预留印鉴的盖章说明文件及相关用款凭证，并通过授权邮箱向招商银行济南分行发送盖章说明文件的扫描件。经招商银行济南分行表面一致性审核后支付相关款项。

项目公司通过“财资云”系统开通整租方全量银行账户查询权限，可实时查询整租方各个银行账户内的资金余额情况。

（3）风险及缓释措施

1）风险因素

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”章节披露酒店租赁协议相关的资金混同风险：“为实现底层现金流封闭式管理及每日租金的按时支付，项目公司在招商银行济南分行设立项目公司归集账户，招商银行济南分行为该账户开通“财资云”系统权限，项目公司归集账户通过“财资云”系统每日定时将酒店收款账户（酒店承租方收取酒店运营收入的唯一账户）内当日流入的资金进行归集，随后在每日固定时间将每日租金金额自动划入项目公司的监管账户，将项目公司归集账户内的剩余资金返还至酒店承租方的指定账户。虽然在酒店租赁协议及《项目公司归集账户管理协议》中已对租赁保证金、违约金、现金流归集安排、账户检查和审计机制等事项进行了约定，但仍有可能出现酒店承租方因主观或客观原因（例如账户查封等）导致未能按约定及时归集应归集资金的情况。若出现前述情况，项目公司租金收入可能面临损失或无法及时收取的风险。”

2）风险缓释措施

针对上述风险，管理人设置以下风险缓释措施:

对于酒店业态项目，为了确保不动产项目现金流归集安排的闭环管理，基金管理人采取以下管控措施:

i)底层现金流归集安排覆盖整租方收取底层收入的银行账户，项目公司归集账户可通过财资云平台系统将账户内当日流入的资金定时归集。

ii）项目公司通过财资云平台系统权限开通整租方全量银行账户查询权限，可实时查询整租方各个银行账户内的资金余额情况。

iii）在不动产基金和专项计划存续期间，除非取得基金管理人同意，整租方不得新增、变更、注销银行账户，亦不得另设任何其他账户收取与酒店相关的收入。

iv）基金管理人定期要求整租方出具银行账户开户清单，核查银行账户开立情况。

3.关于基金经理兼任。根据申报材料，本项目基金经理存在兼任安排。请基金管理人补充披露在同类项目运营管理、拟购入不动产项目安排、决策机制等方面的利益冲突防范机制，并充分揭示风险，并就兼任安排是否符合《审核关注事项指引》第五十八条规定发表明确意见。

答复:

本次反馈答复中，本基金拟任的基金经理组合调整为王琛

女士、杨烁先生和郭瑜女士。其中王琛女士负责本基金的投资管理，杨烁先生和郭瑜女士负责本基金的运营管理。相关人员符合《基金指引》《证券期货经营机构投资管理人员注册登记规则》规定的不动产基金的基金经理任职条件，并通过中国证券投资基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试（REITs 类）。

截至 2026 年 6 月 30 日，王琛女士已担任中金中国绿发消费 REIT 的基金经理；杨烁先生已担任中金中国绿发消费 REIT 的基金经理；郭瑜女士已担任中金普洛斯 REIT、中金湖北科投光谷 REIT 的基金经理。中金普洛斯 REIT 于 2021 年 6 月 7 日成立，中金湖北科投光谷 REIT 于 2023 年 6 月 9 日成立，中金中国绿发消费 REIT 于 2025 年 6 月 19 日成立。因此，本基金成立后，郭瑜女士将同时担任三只不动产基金的基金经理，王琛女士和杨烁先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。对于上述兼任安排的合理性，基金管理人说明如下：

（1）基金经理兼任安排符合《审核关注事项指引》的要求

1）基金管理人管理的不动产基金情况及基金经理情况符合《审核关注事项指引》第五十八条的要求

截至 2026 年 6 月 30 日，中金基金作为基金管理人在管的已上市不动产基金为 12 只（不少于 3 只），且商业不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人；王琛女士、杨烁先生、郭瑜女士兼任不动产基金不超过 3 只，且具备六个月以上的不动产基金管理经验；涉及兼任安排的不动产基金的基金经理组合均满

足“一只不动产基金应当至少由2名运营管理基金经理和1名投资管理基金经理管理”的要求。因此，兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条的有关要求。

2）基金管理人针对基金经理兼任建立了完善内部控制机制、考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排

中金基金已建立并完善内部控制机制、考核安排、相关信息披露和内部监察稽核安排。为规范REITs基金经理兼任事项，基金管理人规范开展兼任事项的审批及履职评估等，要求兼任相关工作应当本着基金份额持有人利益优先原则，由基金管理人REITs投委会审慎评估决策，加强公平管理及规范考核，依法合规开展信息披露及相关报告工作，加强内部监察稽核，防范不当利益冲突。

此外，中金基金将合理安排涉及基金经理在兼任REITs中的职责与分工,保障相关兼任基金经理的工作职责安排合理、有效，确保兼任基金经理具有充足的时间和能力，可同时胜任其在多只基金中承担的工作职责。

（2）基金经理兼任安排的利益冲突风险及防范机制

1）涉及兼任安排的不动产基金独立运营，利益冲突风险较低

本基金的基金经理兼任安排涉及中金基金在管的其他REITs基金包括中金普洛斯REIT、中金湖北科投光谷REIT和中金中国绿发消费REIT。

中金普洛斯REIT和中金湖北科投光谷REIT的底层资产类

型与本基金不同，兼任安排未对基金财产产生不利影响。此外，中金普洛斯 REIT 和中金湖北科投光谷 REIT 聘请的运营管理机构与本基金不同，不动产项目的运营安排通过运营管理服务协议约定，项目公司的预算由运营管理机构拟定，并经基金管理人审批通过后方可执行。根据法律法规规定及基金合同的约定，不同的不动产基金不得相互投资或进行资金拆借。

中金中国绿发消费 REIT 的底层资产类型虽与本基金有重合（均包含购物中心资产），但其所持有的资产与本基金首发资产的所处具体区位不同，项目的整体定位、面向的消费客群、覆盖的品牌资源均不存在重叠，且本基金所持有的资产包括酒店资产，亦不涉及利益冲突情形。中金中国绿发消费 REIT 聘请的运营管理机构（山东商管）虽与本基金聘请的运营管理机构（山东商管和绿发酒管）存在重叠，但在实操当中，两只 REITs 针对购物中心资产负责日常运营的人员团队保持独立，两个团队独立制定项目公司的预算、独立招商，兼任安排可能引发的利益冲突风险较低，且酒店资产由绿发酒管具备酒店资产管理经验的人员团队负责日常运营，进一步缓释运营中可能存在的利益冲突风险。

2）基金管理人已补充揭示相关风险

管理人已在招募说明书第一部分之“二、风险因素”中披露利益冲突的风险：“本基金运作过程中将面临与基金管理人及基金经理、原始权益人、运营管理机构之间的潜在利益冲突。本基金成立后，基金管理人将管理与本基金具有同类型不动产资产的不动

产基金，部分基金经理将兼任与本基金具有同类型不动产资产的不动产基金的基金经理。本基金原始权益人、运营管理机构及其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理在目标不动产项目所在同一县级行政区划范围内与目标不动产项目存在竞争关系的其他竞品项目（以下简称“竞品项目”），但未来不排除原始权益人、运营管理机构及其同一控制下的关联方投资、持有或管理竞品项目的可能，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系和利益冲突风险”。

3）基金管理人在同类项目运营管理、拟购入不动产项目安排、决策机制等方面建立了有效的利益冲突防范机制

中金基金建立了完善的内部制度和治理机制，包括《REITs 业务利益冲突管理细则》等制度，以保障基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

在运营管理方面，基金管理人对不同的不动产基金聘请了不同的运营管理机构或运营管理团队，各不动产项目的运营管理团队独立制定项目公司的预算、独立招商，有效防范了潜在的利益冲突风险。

在新购入不动产项目安排方面，基金经理应结合在管不动产基金的实际情况研判不动产项目的购入方案。如不同基金拟收购同一第三方标的且可能出现潜在竞争的，应遵循卖方决定交易对手方的原则。如卖方无法在收购事项启动前完成交易对手方选择，基金相关负责人员应本着持有人利益优先原则，在立项、尽调、

谈判、决策过程保持独立性，分别履行投资决策相关程序。REITs投委会审议项目收购议案时，存在利益冲突的相关委员应回避表决。

在决策机制方面，对于不同的不动产基金在运营管理过程中出现的重大事项，基金经理应分别征询不同基金的运咨委的专业意见，并分别履行投资决策相关程序，确保相关决策流程的独立性，以防范利益冲突风险。此外，不动产基金相关负责人原则上每半年向REITs投委会汇报不动产基金涉及利益冲突情况并制定缓释措施（如需）；对可能发生的利益冲突，基金相关负责人员应当及时提议召开 REITs投委会临时会议，讨论确定处理方案。对已发生的利益冲突，应根据适用法律法规及基金合同的要求积极妥善处理。

（二）关于运营管理费。根据申报材料，运营管理费包括基础管理费、激励管理费和品牌升级服务费用。其中，品牌升级服务费用由运营管理统筹机构收取，系为稳定已入驻核心品牌商户并持续引进核心品牌商户需发生的招商装修补贴。请基金管理人：

1.结合招商装修补贴历史实际情况、核心品牌商户合作协议相关条款，补充说明单独收取品牌升级服务费用的合理性，以及品牌升级服务费用设置的依据和合理性。

答复：

运营管理统筹机构收取的品牌升级服务费用用于覆盖向核心品牌商户支付的招商装修补贴。招商装修补贴仅针对本项目中对

项目高端定位起决定性作用的稀缺标杆品牌，符合高端商业行业通行惯例。国际奢侈品头部品牌具备极强市场稀缺性，选址标准严苛、拓展资源稀缺，且需严格执行全球统一的门店装修、形象道具标准，营建成本远高于普通商户，招商商务博弈难度较高。装修补贴作为引进、留存优质高端品牌的核心商务条件，主要适用于三类场景：引进区域首店、标杆店等高能级品牌；项目业态迭代、品牌提档升级；核心标杆品牌续约、铺位扩容及形象焕新升级。

（1）历史成本费用情况

贵和购物中心对于国际精品类租户过往十年(2016 年至 2025 年期间）仅 2021 年、2022 年、2025 年发生招商装修补贴，过往十年年均招商装修补贴金额为 825.40 万元（含税）。

（2）核心品牌商户合作协议相关条款

经核查贵和购物中心分公司与核心品牌方、装修施工方签署的装修类协议，主要约定事项为：贵和购物中心按约定承担部分装修费用；款项直接支付至装修施工方账户，以验收合格和取得合规增值税专用发票为付款前提。

（3）收费合理性

一是契合合作协议约定，符合品牌全球统一形象升级、门店合规运营的协议履约要求,为保障项目高端定位的必要配套支出。二是贴合行业市场化惯例，是高端购物中心稳定核心品牌阵容、提升项目能级的常规运营举措。通过合规列支品牌升级费用，可

稳固稀缺核心品牌资源，筑牢项目差异化竞争壁垒；持续优化场内高端消费场景，巩固区域标杆定位；有效提升品牌经营效益与项目租金收益，稳定并提升商业物业整体资产价值，实现资产保值增值。

本次反馈回复调整后，购物中心业态收取的运营管理费用包括基础管理费用和浮动管理费用，不再额外收取品牌升级服务费。

2.按照《审核关注事项指引》第六十九条规定，结合本项目历史费用支出情况、同类已上市项目运营管理费设置情况等补充披露本项目运营管理费的设置依据及合理性，说明相关安排是否能有效实现激励约束目标、有利于提高本项目运营管理效能。

答复:

本次反馈回复调整后，本基金的运营管理费包括基础管理费用和浮动管理费用，相关费用基于运营管理机构为不同业态提供服务产生的实际成本和合理利润，并参考同类已上市项目进行设置。运营管理费安排能有效实现激励约束目标，并有利于提高本项目运营管理效能，符合《审核关注事项指引》第六十九条的规定，具体分析如下:

（1）运营管理费用的构成和计算方式

1）购物中心业态

i）基础管理费用

购物中心业态的基础管理费用由运营管理统筹机构山东商管

收取。计算方法如下:

基础管理费用=基础管理费用 1+基础管理费用 2

基础管理费用 1=I×22.7%

基础管理费用 2=I×3%+P×3%

I表示贵和购物中心当年经审计的营业总收入,计算公式为:I=营业收入+营业外收入+其他收益，以项目公司年度审计报告为准,其中专项计划设立当年I值的计算为自专项计划设立日(含)至当年12月31日止(含);

P=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-财务费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+利息支出+折旧及摊销-资本性支出,上述公式中的营业成本和管理费用仅考虑基础管理费用 1，需剔除基础管理费用 2 和浮动管理费。

P 值的计算依据项目公司年度审计报告，其中，专项计划设立当年P值的计算为自专项计划设立日（含）至当年12月31日止（含)。

ii）浮动管理费用

购物中心业态的浮动管理费用由运营管理统筹机构收取。计算方法如下:

浮动管理费用=（C-T）×20%;

其中，C 表示贵和购物中心当年实现的经营净现金流，计算公式为:

C=贵和购物中心经营净现金流=贵和购物中心净运营收入-（应收账款期末余额-应收账款期初余额），但应收账款余额核销金额影响需剔除，以项目公司年度审计报告为准；其中专项计划设立当年，C 值的计算为自专项计划设立日（含）至当年 12 月 31 日止（含），应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款余额。

T 表示贵和购物中心经营净现金流目标值。自专项计划设立之日起，贵和购物中心经营净现金流目标值以初始评估报告中记载的对应期间的贵和购物中心运营净收益预测金额为准。不动产基金成立当年的经营净现金流目标值=初始评估报告当期预测运营净收益 × 自交割日（含）起至当期最后一日（含）实际天数/初始评估报告当期预测天数，其中交割审计基准日为交割日的前一日。

特别地，当 C＞T 时，浮动管理费计算结果为正值，将按约定计提并向运营管理统筹机构支付，但不超过当年确认的购物中心业态基础管理费用的合计金额的 50%；当 C＜T 时，浮动管理费计算结果为负值，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过当年确认的购物中心业态基础管理费用金额的 50%。

自不动产基金成立后的第六个自然年度起，T 值为上一年出具的最新有效跟踪评估报告中预测的购物中心对应年度运营净收益，且 5 年内 T 值保持不变；后续每 5 年按此规则调整 T 值。

2）酒店业态

i）基础管理费用

绿发酒管作为运营管理实施机构为不动产基金和酒店项目提供运营管理服务，并收取基础管理费用。酒店业态的基础管理费用计提方法、计提标准和支付方式如下:

基础管理费用=基础管理费用 A+基础管理费用 B，其中基础管理费用 A=I×0.2%，基础管理费用 B=I × 2.8%

I表示项目公司当年经审计的酒店营业总收入,计算公式为:I=酒店营业收入+酒店营业外收入+酒店其他收益，以项目公司年度审计报告为准，其中专项计划设立当年 I 值的计算为自专项计划设立日（含）至当年 12 月 31 日止（含)。

ii）浮动管理费用

酒店业态的浮动管理费用由运营管理实施机构收取。计算方法如下:

浮动管理费用=（C-T）×20%;

其中，C 表示项目公司持有酒店项目实现的经营净现金流，计算公式为:

C=酒店项目经营净现金流=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-财务费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+利息支出+折旧及摊销-资本性支出-（应收账款期末余额-应收账款期初余额），但应收账款余额核销金额影响需剔除，以项目公司年度审计报告为准；其中专项计划设立当年，C 值的计算为自专项计划设立日（含）至当年 12 月 31 日止（含），应收账款期初余额为交割日经审计的应收账款

余额。

T 表示酒店项目经营净现金流目标值。自专项计划设立之日起，酒店项目经营净现金流目标值以初始评估报告中记载的对应期间的酒店项目运营净收益预测金额为准。不动产基金成立当年的经营净现金流目标值=初始评估报告当期预测运营净收益×自交割日（含）起至当期最后一日（含）实际天数/初始评估报告当期预测天数，其中交割审计基准日为交割日的前一日。

特别地，当 C＞T 时，浮动管理费计算结果为正值，将按约定计提并向运营管理实施机构支付，但不超过当年确认的酒店项目基础管理费用的合计金额；当 C＜T 时，浮动管理费计算结果为负值，将相应扣减当年酒店项目基础管理费用，扣减上限不超过当年确认的酒店项目基础管理费用金额。

自不动产基金成立后的第六个自然年度起，T 值为上一年出具的最新有效跟踪评估报告中预测的酒店对应年度运营净收益，且 5 年内 T 值保持不变；后续每 5 年按此规则调整 T 值。

浮动管理费用根据年度实际经营情况一次性计提，按年支付，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径支付。

（2）基础管理费用的合理性分析

管理人已于招募说明书第四部分之“二、运营管理安排”之“（三）运营管理费用”中补充披露运营管理费的设置依据及合理性。

1）购物中心业态

基础管理费用 1 用于覆盖山东商管为泉城路贵和购物中心提供运营管理服务所需的人工成本和行政管理费，以及运营管理机构为稳定当前已入驻的核心品牌商户并持续引进核心品牌商户需发生的招商装修补贴，基础管理费用 1 的费率与其覆盖成本的历史水平可比；基础管理费用 2 为山东商管为泉城路贵和购物中心提供购物中心招商、信息系统、品牌商标等输出管理服务的费用，与同类已上市项目收费水平可比，合理性论证如下:

i）基础管理费用 1 的收费水平与历史期间可比

基础管理费用 1 合计为营业总收入的 22.7%，其中用于覆盖运营管理机构人工成本和行政管理费的部分占营业总收入的 16.2%，用于覆盖运营管理机构发生的招商装修补贴的部分占营业总收入的 6.5%，下文将分两部分进行论证。

a）人工成本和行政管理费的部分

运营管理机构为购物中心发生的人工成本及行政管理费包含人工成本（含客服服务费、保安服务费、保洁服务费等物业相关人工成本）、行政管理费及其他运营费用。基金成立后，前述成本费用由运营管理机构实际发生，不再由项目公司发生。

表：基础管理费用 1 历史发生情况与预测对比

单位：万元

期间	历史期间				可供分配预测期间	
年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	2026 年 7-12 月	2027 年
人工成本	1,643	1,644	1,690	667	780	1,547
行政管理费	63	62	57	17	30	61

期间	历史期间				可供分配预测期间	
年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月	2026 年 7-12 月	2027 年
其他运营费用	371	13	50	3	121	243
合计	2,078	1,719	1,798	688	931	1,850
占不含税营业总收入的比例	14.64%	13.47%	14.85%	10.88%	15.40%	15.24%

报告期内，上述成本的实际发生金额（不含税）分别为 2,078 万元、1,719 万元、1,798 万元和 688 万元，占当期不含税营业收入的比例分别为 14.64%、13.47%、14.85%和 10.88%。报告期内，泉城路贵和购物中心的人工成本及行政管理费金额整体较为稳定，占营业总收入的比例平均为 13.46%。因人工成本中的奖金于年底计提，2026 年 1-6 月的金额相对较低，剔除 2026 年 1-6 月后，报告期内三个完整年度人工成本及行政管理费占营业总收入的比例平均为 14.32%。

基于初始评估报告的预测，2026 年 7-12 月和 2027 年预测的人工成本及行政管理费金额为 931 万元和 1,850 万元，占营业总收入的比例分别为 15.40%和 15.24%，预测期两年平均为 15.32%，与历史平均水平基本一致。

综合上述，由于初始评估报告对于人工成本及行政管理费金额的预测水平与历史水平基本一致，具有连贯性和可比性，因此基础管理费用 1 中人工成本及行政管理费部分的费率参考本次反馈答复更新后的初始评估报告对未来十年相关成本的预测金额占营业总收入的平均比例，并考虑 6%的增值税，更新设定为营业总收入的 16.2%。

b）招商装修补贴的部分

运营管理机构为稳定当前已入驻的核心品牌商户并持续引进核心品牌商户，需发生招商装修补贴成本。泉城路贵和购物中心对于国际精品类租户过往十年（2016 年至 2025 年期间）仅 2021 年、2022 年、2025 年发生招商装修补贴，过往十年年均招商装修补贴金额为 825.40 万元（含税）。评估机构据此预测未来十年的平均招商装修补贴金额为 825.40 万元，折算成每年营业总收入的比例为 6.5%，因此基础管理费用 1 中招商装修补贴的部分按照 6.5%的费率计提，与历史水平可比。

ii）基础管理费用 2 的收费水平与同类已上市项目可比

基础管理费用 2 主要包含山东商管为泉城路贵和购物中心提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入所需的服务费用、项目公司使用“贵和”品牌的费用以及提供 REITs 资产管理和信息披露服务的费用等。

运营管理机构重点围绕消费者消费体验提升和商户的经营提升，通过精细化管理水平持续提升商场经营业绩及核心竞争力，并承担公募 REITs 的资产管理和信息披露职责。具体工作包括：a)根据项目经营策略，明确每年的招调方案，持续开展商户招商、谈判、签约工作，为项目持续引入优质商户；b）以商户持续稳定经营为目的，持续跟踪商户的经营状况，掌握商户经营需求，并对商户进行经营辅导；c）制定全年推广策略及推广方案，持续输出营销推广活动，联动场内商户，努力提升项目的客流量；d）以

物业安全运营及提升消费者购物体验为导向，加强物业保养、维护维保及品质提升改造工作，打造消费者满意的购物环境；e）维护优化泉城路贵和购物中心会员体系，持续提升商场商服、智慧招商、工程物业等专业系统在购物中心的深度运用，通过为消费者提供多渠道的互动平台和智能化的购物体验赋能购物中心的运营水平；f）以“贵和”品牌运营购物中心，保障项目的品牌知名度，为项目持续吸引优质商户和消费客流；g）根据运营管理服务协议的约定,编制购物中心经营及预算方案,协助档案资料归集，协助定期和临时的信息披露等公募 REITs 要求的各项工作。

已上市同类购物中心 REITs 的运营管理费用中均包含与基础管理费用 2 相同的管理输出费用部分，且部分项目同样采取“收入+净收入”双基数的计费方式，能够从收入提升和成本管控角度更加全面地考察不动产项目的运营成果，促进运营管理机构达到“降本增效”的运营目标。根据已披露的招募说明书，本项目基础管理费用 2 的收费水平处于已上市同类项目的可比区间内。

表：同类已上市项目基础管理费用2/管理输出费用对比

项目名称	基础管理费用 2/管理输出费收费方式	换算为收入占比
本项目	营业总收入×3%+净运营收入×3%	4.2%
中金中国绿发消费 REIT	营业总收入×3%+净运营收入×3%	3.9%
中金唯品会商业 REIT	营业收入×2%+运营净收益×8%	8.0%
华夏华润消费 REIT	营业收入×4%+经营利润×8%	8.2%
华夏中海消费 REIT	运营收入×4%+运营净收益×8%	8.6%
华夏凯德消费 REIT	运营收入×4%+运营净收益×8%	8.8%

数据来源：基金招募说明书

2）酒店业态

酒店业态的基础管理费用 A 和基础管理费用 B 分别覆盖运营管理机构提供资产运营服务及基金运营服务的成本，且收费标准与同类已上市 REITs 项目可比，管理人认为基础管理费用具备合理性，具体说明如下：

i）基础管理费用 A

基础管理费用 A 覆盖运营管理机构提供资产运营服务成本，主要包括运营管理机构为不动产项目提供承租人管理、运营指导、安全生产监督等相关资产服务专职人员及相关成本。整租模式下，酒店承租方的人员负责酒店的日常经营管理，运营管理机构设置专职人员主要负责协助基金管理人统筹对接沟通各酒店承租方并落实各项运管职责，酒店承租方及运营管理机构专职人员共同为底层资产提供服务。上海艾迪逊酒店和贵和洲际酒店于 2026 年 7-12 月预计的专职资产服务人工及相关成本为 3.82 万元和 2.77 万元，根据评估报告，该项运营成本占对应项目公司预测酒店总收入的比例约为 0.15%，综合考虑设置基础管理费用 A 的费率为 0.2%。

表：2026年7-12月资产服务人工成本情况

单位：万元

费用名称	上海艾迪逊酒店	贵和洲际酒店
专职资产服务人工成本	3.82	2.77

费用名称	上海艾迪逊酒店	贵和洲际酒店
预测项目公司总运营收入	2,544.34	1,809.30
占比	**0.15%**	**0.15%**

ii）基础管理费用 B

a）基础管理费用 B 包含运营管理机构提供基金服务的相关成本及合理利润

基础管理费用 B 覆盖运营管理机构为不动产基金提供相应服务的成本，包括但不限于：a）编制经营及预算计划；b）提供市场情况分析；c）协助制定年度预算；d）协助进行档案资料归集等。除上述事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露，向管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告、月度报告）和临时报告等。不动产基金相关服务及报告对真实性、准确性、及时性要求严格，在一般运营管理工作基础上增加了较大工作量。为有效提高运营管理机构为 REITs 提供运营管理服务的工作精细度和积极性，加强运营管理费机制对运营管理机构的激励效果，给予运营管理机构的合理报酬具有必要性和合理性。

根据目前运营管理机构部门及人员设置情况，2026 年 7-12 月运营管理机构为基金提供服务的人工相关成本及合理利润占比情况如下。

表：绿发酒管2026年7-12月预计基础管理费用B明细

费用名称	2026年7-12月金额（万元）	
项目	上海艾迪逊酒店	贵和洲际酒店
基金服务人工成本	50.09	44.11
行政管理费用	8.64	3.15
合理利润	12.51	3.40
合计	**71.24**	**50.66**
预测项目公司酒店总收入	2,544.34	1,809.30
运管费占预测项目公司酒店总收入的比	**2.80%**	**2.80%**
预测酒店底层总收入	8,230.28	6,000.03
运管费占预测酒店底层总收入的比	**0.87%**	**0.84%**

b）基础管理费用 B 的收费水平与同类项目可比，属于市场化合理收费

同类酒店 REITs 项目的运营管理费用包含 REITs 相关服务费用，本项目的酒店业态采取整租模式，与开元 REIT 项目一致，基础管理费用 B 采取酒店项目所属项目公司的酒店营业总收入（主要为酒店整租租金收入）作为计费基数，基础管理费用 B 收费水平可比。为与华住 REIT、锦江 REIT 项目的基础管理费 B 可比，穿透至酒店底层运营收入口径折算，收费水平亦可比。因此本项目基础管理费用 B 的设置符合行业惯例，费率设置审慎合理。

表：本项目与可比项目基础管理费B设置情况对比

项目名称	本项目	开元REIT	华住REIT	锦江REIT
基础管理费B占酒店底层总收入的比例	基础管理费B占预测酒店总收入的比例为0.85%	基础管理费B占预测酒店总收入的比例为1.31%	基础管理费B为REITs相关服务的管理费，按酒店收入的2%计提	基本服务费B为REITs相关服务的管理费，按营业总收入的2%计提
是否为整租模式	是	是	否	否

数据来源：基金招募说明书

（3）浮动管理费用的合理性分析

为了实现对运营管理机构有效激励，加强运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定，本基金设置浮动管理费机制。当实际经营净现金流超过预测值时，可给予运营管理机构一定的浮动管理费奖励；当实际经营净现金流低于预测值时，将对基础管理费用进行一定的扣减。为体现对等的激励与约束，对浮动管理费用的奖励/扣减设定对等的上限。其中，由于购物中心的基础管理费用包含了山东商管提供运营管理服务的人工成本、招商装修补贴等基本开支，因此拟设定浮动管理费的奖励/扣减上限为基础管理费的 50%; 酒店业态设定浮动管理费的奖励/扣减上限为基础管理费的 100%。

正向激励及负向扣减设置相同的比例上限，浮动管理费可以实现双向对等的激励与约束效果，在对运营管理机构形成有效激励的同时对其增加设置了约束机制，实现运营管理机构与基金份

额持有人利益的长久绑定，有利于保护投资者权益。

除此之外，为激励运营管理团队提高运营业绩并保持不动产项目长期稳健运营，基金管理人在运营管理服务协议中设置运营管理团队激励机制条款。运营管理机构将根据考核结果将每年实际收到的浮动管理费用中不低于20%的部分作为业绩报酬激励到运营管理团队或个人。相关考核激励岗位及激励方案由运营管理统筹机构、运营管理实施机构分别制定，由运营管理统筹机构向基金管理人报备后具体执行。

综上，本基金运营管理费的设置能够覆盖运营管理机构履行不动产运营管理服务职责所需的展业营运成本及合理利润，能够保障不动产项目稳定运营，并有利于提高不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营；运营管理费的费率水平合理、公允，符合交易习惯，且与同类已上市项目可比，符合《审核关注事项指引》第六十九条规定。

六、其他反馈意见

1.关于回收资金使用。请管理人按照《审核关注事项指引》第十条相关规定，补充披露原始权益人回收资金管理制度等。

答复：

本项目原始权益人为鲁能集团有限公司与山东绿发商业管理有限公司，均为中国绿发投资集团有限公司所属单位。原始权益人适用中国绿发投资集团有限公司印发的《中国绿发投资集团有限公司公募 REITs 募集资金管理与使用规范》（以下简称“《规

范》”)。《规范》第二条规定“公司和公司所属各单位涉及的公募REITs 募集资金的使用与管理，适用本办法”，第十四条规定“募投项目通过原始权益人的子公司或者原始权益人控制的其他企业实施的，适用本规范”。

《规范》共七章十七条，对募集资金专项管理账户的设立与专户存储，募集资金的存储、使用、投向变更，募集资金使用管理与监督，以及责任追究等事项作出了明确规定，管理人在招募说明书第二部分之“三、原始权益人一”和“四、原始权益人二”中对原始权益人的回收资金管理制度的主要内容补充披露如下:

（1）募集资金存储

1)原始权益人控股股东或者其关联方的业务范围涉及商品住宅开发的，原始权益人募集资金需设立专项管理账户进行管理。募集资金专户不得存放非募集资金或用作其他用途。

2）原始权益人不得违规变更募集资金用途。

（2）募集资金使用

原始权益人使用募集资金应当遵循如下要求:

1)原始权益人应当按照发行申请文件中承诺的募集资金使用计划使用募集资金。

2)募集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。

3）募集资金使用的申请、审批权限、决策程序、风险控制措

施参照原始权益人投资管理、资金管理等相关规定执行。

4）原始权益人应当按规定每季度向证券交易所、中国证券监督管理委员会及各派出机构等主管机关报告募集资金使用情况，并将募集资金使用情况按照相关法律、法规、规范性文件的要求对外披露。

（3）募集资金投向变更

1）原始权益人募集资金应当按照招募说明书所列用途使用。募投项目发生变更的，须履行原始权益人决策程序，并按要求向中国证券监督管理委员会及其派出机构、证券交易所等主管机关备案并说明情况、向证券交易所提交募集资金投向变更报告，并及时通知基金管理人。

2）变更后的募集资金使用应不违反《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54号）及中国证券监督管理委员会、证券交易所、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会等有关单位出具的有关法律、法规、规范性文件、业务规则的规定。

（4）募集资金使用管理与监督

1）原始权益人应当按有关法律、法规及规范性文件的规定，真实、准确、完整地披露募集资金的实际使用情况。

2）基金管理人应当至少每年检查一次募集资金的使用情况是否与招募说明书约定一致。

3）原始权益人的董事、高级管理人员应当勤勉尽责，督促原

始权益人规范使用募集资金，自觉维护原始权益人的募集资金安全，不得参与、协助原始权益人违反规定擅自或变相改变募集资金用途。

4）原始权益人的控股股东、实际控制人不得以任何方式挪用募集资金，并监督原始权益人遵照规定使用募集资金。

5）原始权益人应接受国家发改委、中国证券监督管理委员会及各派出机构、证券交易所、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会等有关单位按照相关法律法规和规范性文件、业务规则的规定对原始权益人募集资金管理与使用事项进行持续督导工作，基金管理人有权根据相关业务制度，将原始权益人募集资金使用等有关情况按相关信息披露要求向社会公开。

2.关于可供分配金额测算。根据申报材料，本项目于购买日持有现金及现金等价物 6,964.20 万元。请管理人按照《审核关注事项指引》第四十七条相关规定补充披露期初现金余额的具体构成以及原因、占当期可供分配金额的比例，充分揭示风险。

答复：

（1）期初现金的构成、原因及占比

根据可供分配金额测算报告，期初现金系在项目公司 2026 年 6 月 30 日实际财务报表的基础上根据 REITs 的重组安排、交易安排和运营管理安排模拟测算得出：

期初现金构成	上海项目	济南项目
项目公司于购买日前的账面现金及现金等价物	7,714.37	7,331.41

期初现金构成	上海项目	济南项目
期初收到的押金保证金	1,330.75	2,112.87
清偿经营性负债支付的现金	-	-1,331.54
过渡期及 REITs 的交易安排对项目公司现金的影响	-4,679.65	-3,205.83
项目公司于购买日持有的现金及现金等价物	**4,365.47**	**4,906.91**

上表中各项现金构成及其涉及的相关模拟假设具体如下:

1）项目公司于购买日前的账面现金及现金等价物

上海项目: 鲁能集团新设上海项目公司济南华美胜地，将南京东路 201 号楼资产及相关联的债权、债务和人员一并转移至济南华美胜地,带入的货币资金和应收账款合计 7,714.37 万元。

济南项目: 于购买日前的账面现金及现金等价物系正常经营而沉淀的货币资金、应收账款及其他应收款，合计 7,331.41 万元。

2）期初收到的押金保证金

上海项目: 根据上海艾迪逊酒店租赁协议的约定，济南华美胜地收到酒店承租方支付的租赁保证金合计 1,330.75 万元。

济南项目: 根据贵和洲际酒店租赁协议的约定，贵和商贸收到酒店承租方支付的租赁保证金合计 916.25 万元。泉城路贵和购物中心解除整租安排并完成租约换签，贵和商贸收到山东商管贵和购物中心分公司转入的商户押金及保证金 1,196.61 万元。

3）清偿经营性负债支付的现金

济南项目: 期初因正常经营存在应付职工薪酬、应交税费和其他应付款合计 1,331.54 万元，假设于购买日以账面货币资金

清偿。

4）过渡期及 REITs 的交易安排对项目公司现金的影响

上海项目：根据交易安排，济南华美胜地过渡期偿还对外借款本息并支付重组产生的税费，合计 4,679.65 万元。

济南项目：济南项目过渡期内进行了类 REITs 回购、土地续期等交易安排：1）过渡期内，鲁能集团指定山东商管作为优先收购权人行使“鲁能集团-英大证券-济南贵和商业物业资产支持专项计划”（简称“贵和类 REITs”）的优先收购权回购贵和商贸，山东商管支付回购价款，贵和类 REITs 完成终止清算。2）贵和商贸收到中国绿发集团和山东商管向贵和商贸提供关联方借款，用于贵和商贸补缴续期土地出让金及相关税费，用于向关联方购买购物中心相应资产。贵和商贸在上述交易安排中资金对外支付的现金净额为 3,205.83 万元。

综上，不动产项目于购买日持有的现金及现金等价物为 9,272.38 万元（上海项目 4,365.47 万元、济南项目 4,906.91 万元），占 2026 年 7-12 月预测可供分配金额的 150%。由于可供分配金额预测期首期并非完整年，因此不动产项目期初现金余额占比较高。

管理人已于招募说明书第三部分之“二、现金流测算分析”之“（二）基金预测合并可供分配金额测算的核心假设”中补充披露上述内容。

根据更新基准日后的可供分配金额测算报告，本基金 2026

年 7-12 月、2027 年度预测可供分配金额分别为 6,169.14 万元、13,836.53 万元，假设基金发行规模 281,620.00 万元，并按照预测可供分配金额的 100%向投资者分配，2026 年 7-12 月、2027 年度预测现金流分派率分别为 4.35%（已年化）、4.91%。

（2）期初现金对基金可供分配金额的影响及风险揭示

期初现金在2026年7-12月作为经营活动所需现金进行预留，不参与当期分配。结合上述期初现金的具体构成及形成原因，管理人认为期初现金的情况符合项目公司实际运营资金需求及本次 REITs 交易的需求，不会导致本基金可供分配金额的减少，有利于不动产项目的稳定运营和本次交易的顺利达成，能够保护基金份额持有人利益。基金管理人将遵循持有人利益优先的原则，妥善使用不动产项目的期初现金。

尽管上述安排有利于保护持有人利益且不会对可供分配金额造成不利影响，但管理人仍就相关事项在招募说明书第一部分之“二、风险因素”中补充揭示如下风险：“不动产项目于购买日存在期初现金的风险：根据可供分配金额测算报告，项目公司因购买日前的现金沉淀和本项目的交易与经营安排，于购买日存在期初现金。若项目公司未来实际经营情况优于预期，导致预留的用于覆盖经营性负债的货币资金出现阶段性闲置，可能会在短期内降低资金的整体使用效率。此外，用于覆盖经营性负债的金额系基于当前市场环境及运营计划进行的合理预估，若未来宏观经济环境、政策法规或项目实际运营状况发生重大变化，可能会导致实

际支出与预留金额存在偏差，管理人将根据实际情况及时调整资金使用计划。”

3.关于投保情况。根据申报材料，本项目尚未购买足额财产一切险。请管理人补充披露足额投保及续保安排，充分揭示风险。

答复:

（1）目前投保情况

根据原始权益人提供的保单，当前投保金额可覆盖不动产项目截至评估基准日（2026 年 6 月 30 日）评估价值，具体情况如下:

不动产项目名称	济南项目	上海项目
投保情况（投保险种、投保金额、投保期限）	已投保，投保范围包括财产一切险、公众责任保险、现金保险、营业中断险、机器损坏险等，其中财产一切险投保金额合计 18.86 亿元。	已投保，投保范围包括财产一切险、营业中断险、机器损坏险，其中财产一切险投保金额合计 10.02 亿元。
估值规模	18.32 亿元	9.26 亿元

（2）续保安排

基金存续期内，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》的约定，由运营管理统筹机构代表项目公司牵头为不动产项目购买足够的商业保险，包括但不限于雇主责任险、一切险和公众责任保险，并维持该等保险的有效性；其中，购物中心业态的保险投保、续保、理赔等事项由运营管理统筹机构负责办理，酒店业态的保险投保、续保、理赔等事项由运营管理实施机构协调酒店公司、酒店品牌方及相关责任主体办理并向运营管理统筹机构和基金管理人报告。基金管理人将会积极督促运营管理机构及时办

理续保，确保商业不动产项目不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况。

管理人已于招募说明书第二部分之“一、不动产项目概况”之“（一）不动产项目概况”中披露投保情况及续保安排。

（3）风险揭示

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

根据《审核关注事项指引》第三十八条的相关要求，管理人已在招募说明书第一部分“二、风险因素”中披露相关风险。具体如下:

“商业不动产资产保险可能无法充分涵盖商业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商业不动产资产进行投保。虽然在基金运作期内，基金管理人与运营管理机构将根据商业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，保险公司对商业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商业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；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不动产项目的收入损失；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。”

4.关于政府补贴。请管理人按照《审核关注事项指引》第三十六条的要求完善政府补贴的核查和信息披露。

答复：

管理人已于招募说明书第二部分之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”中披露政府补贴相关情况。

报告期内，不动产项目的其他收益中存在政府补贴，政府补贴金额较小，占当期营业收入的比例较低。相关政府补贴均不属于针对特定不动产项目的专项补贴，为不具备可持续性的一次性补贴，因此未考虑在不动产项目估值中，具体分析如下：

（1）上海项目政府补贴情况

根据备考审计报告，报告期内，上海艾迪逊酒店项目的营业收入来源不包括政府补贴。但在目标不动产项目的其他收益中包含政府补贴，分别为 3.98 万元、3.44 万元、5.75 万元和 0.67 万元，占营业收入的比重分别为 0.03%、0.02%、0.03%和 0.01%，金额较小且占比较低。上述政府补贴均于当期到账。政府补贴具体情况如下表所示：

表：上海项目政府补贴情况

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
政府补贴	0.67	5.75	3.44	3.98
占营业收入的比重	0.01%	0.03%	0.02%	0.03%

报告期内上海项目的政府补贴主要为政府发放的重点群体一次性就业补贴、残疾人补贴及扩岗补助，属于与员工相关的补贴事项，不属于与不动产资产有关的政府补贴，亦不属于针对特定不动产项目的专项补贴。

报告期内收到的相关政府补贴均为依据当时政策获取的一次性补贴，补贴直接拨付至员工对应的用人单位；上述补贴为不可持续的补贴收益，因此未来收入预测中不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

（2）济南项目政府补贴情况

根据备考审计报告，报告期内，济南项目的营业收入来源不包括政府补贴。但仅在目标不动产项目 2023 年度和 2024 年度的其他收益中包含政府补贴，政府补贴金额分别为 110.63 万元和 30.00 万元，占当期营业收入的比例分别为 0.30%和 0.09%，金额较小且占比较低。上述政府补贴均于当期到账。政府补贴具体情况如下表所示：

表：济南项目政府补贴情况

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
贵和洲际酒店	-	-	-	10.00
泉城路贵和购物中心	-	-	30.00	100.63
政府补贴合计	-	-	30.00	110.63
占营业收入的比重	-	-	0.09%	0.30%

报告期内济南项目的政府补贴主要为商务局奖励及绿色商场专项补助，不属于针对特定不动产项目的专项补贴。

报告期内收到的相关政府补贴均为依据当时政策获取的一次性补贴，补贴直接拨付至申请补贴的单位；上述政府补贴为不可持续的补贴收益，因此未来收入预测中不包含直接或间接形式的各类政府补贴资金。

5.关于租赁合同备案。根据申报材料，本项目租赁合同未办理登记备案手续。请管理人补充披露租赁合同未办理登记备案手续的原因和后续安排，充分揭示风险，设置风险缓释措施。

答复：

（1）未办理租赁合同备案登记的原因及安排

实务层面，项目所在地的租赁备案属于事后备案管理，并非租赁合同生效的前置要件，在过往多年项目运营实践中，租户配合办理备案意愿较低，存在租户不愿提供备案所需主体资料、不愿到场办理的情况，历史上未统一办理。此外，本次 REIT 重组过程中，泉城路贵和购物中心的合同涉及换签，因此暂未完成租

赁备案手续。

根据《民法典》第七百零六条规定：“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。”鉴此，租赁合同未办理备案不影响租赁合同的效力。但是，根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条和第二十三条的规定，未办理租赁备案的，可能面临限期改正、罚款等处罚，个人逾期不改正的，处以 1,000 元以下罚款；单位逾期不改正的，处以 1,000 元以上 1 万元以下罚款。在前述租赁合同在相关行政主管部门办理房屋租赁登记备案手续之前，项目公司存在被相关行政主管部门处以相应罚款的风险，进而导致基金财产损失。

报告期内，经法律顾问和管理人核查，不动产项目未因前述未备案事项受到主管机关的行政处罚、责令整改等处罚，亦不存在相关纠纷。后续，租赁合同登记备案将由运营管理机构参照《运营管理服务协议》关于合法合规事项约定进行办理。

管理人已于招募说明书第二部分之“二、不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“（二）不动产项目历史经营业绩分析”中披露未办理登记备案手续的原因和后续安排。

（2）未办理租赁合同备案登记的风险及缓释措施

1）风险揭示

针对租赁合同未办理登记备案的情况，管理人已在招募说明书中披露相关风险，具体披露如下：“未进行租约备案的风险：目标不动产资产租赁合同中存在尚未办理完成房屋租赁登记备案的

情况，存在被房屋租赁主管部门责令限期补办登记手续、处以罚款的风险。基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定，运营管理机构应当确保不动产项目中的物业持续合法合规地经营，如因运营管理机构原因导致其委托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，基金管理人将按照运营管理服务协议的约定扣减支付给运营管理机构的运营管理费。”

2）风险缓释措施

对于商户合作协议未办理租赁登记备案事宜，《运营管理服务协议》已约定如因运营管理机构原因导致不动产项目未能合法合规经营、未通过年审或出现其他违规情形，导致项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚，处理结果为扣减不低于所受经济处罚的等额金额，视情节严重程度与运营管理机构协商确认具体金额；无经济处罚金额的，基金管理人有权视情节严重程度对运营管理机构相关负责人或相关责任人员进行约谈并视情节严重程度与运营管理机构协商确认扣减具体金额，运营管理机构应当提出整改措施。情节严重的，可根据《招募说明书》、《基金合同》等文件披露的认定标准和审批流程要求更换运营管理机构相关人员。《运营管理服务协议》已就未能合法合规经营或出现其他违规情形设置了相应的风险缓释措施。

与此同时，原始权益人鲁能集团、山东商管分别出具承诺函，就不动产项目相关租赁合同及续租合同未在相关政府部门完成租

赁合同备案相关事宜，如不动产项目及项目公司因前述事项受到相关政府主管部门给予罚款等行政处罚措施或需对酒店品牌方承担任何赔偿责任或因此遭受其他损失的，由原始权益人进行最终承担。

（本页无正文，为关于《关于中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-中国绿发商业不动产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）

中金基金管理有限公司

2026年 11月 6日

（本页无正文，为关于《关于中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-中国绿发商业不动产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）

中国国际金融股份有限公司

2026年11月6日

（本页无正文，为关于《关于中金中国绿发封闭式商业不动产证券投资基金上市及中金-中国绿发商业不动产 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）

国泰海通证券股份有限公司

2026 年 11 月 6 日