广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金

更新的招募说明书

基金管理人：广发基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

签署日期：2026 年 11 月

重大事项提示

广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本基金”）经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2026年9月3日证监许可【2026】2360号《关于准予广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》注册募集。

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

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

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

本基金主要投资于以不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持证券全部份额。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及基金投资的其他风险。其中，（1）不动产基金特有的风险，包括但不限于商业地产行业风险（宏观经济环境变化、市场环境变化及客群迭代可能导致的行业风险；城市规划及不动产项目周边便利设施等发生变化的风险；相关政策法规发生变化的风险；行业竞争加剧的风险等）；不动产基金的投资管理风险（投资不动产基金可能面临的风险；不动产项目的相关风险；运营管理机构的尽责履约风险；因同业竞争导致的利益冲突风险；特定声誉风险等）；与专项计划相关的风险（流动性风险；专项计划等特殊目的载体提前终止的风险；专项计划运作风险和账户管理风险；资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险；计划管理人、托管银行等机构尽职履约风险）及其他与不动产基金相关的特别风险（中止发售的风险；发售过程中发生回拨的风险；募集失败风险；基金合同提前终止的风险；意外事件及不可抗力风险等）；（2）其他一般性风险因素，包括但不限于上市基金风险、操作或技术风险、合规性风险、证券市场风险、

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

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

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

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

基金管理人管理的其他基金的过往业绩并不预示本基金未来表现。本基金的可供分配金额测算及不动产资产评估结果不代表实际现金流分配或资产实际可交易价格。

基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

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

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

本次更新的招募说明书主要对本基金基金份额的上市交易相关信息进行修订，更新内容截止日为2026年11月25日。除非另有说明，本招募说明书(更新)其他所载内容截止日为2026年9月18日。

本次发行的简要情况表

基金名称	广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	常州天宁吾悦广场、南通启东吾悦广场
募集规模	15.53 亿元
拟上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	广发基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司
资产支持证券管理人	瑞元资本管理有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司
运营管理统筹机构	新城控股集团股份有限公司
运营管理实施机构	常州天宁吾悦商业管理有限公司、启东市新城吾悦商业管理有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 11 月

目录

重大事项提示 1
目录 4
绪言 6
释义 8
一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义 8
二、法律法规的相关定义 21
三、其他定义 22
第一部分　招募说明书概要及风险因素 24
第一节　招募说明书概要 24
第二节　风险因素 44
第二部分　不动产项目 63
第一节　不动产项目概况 63
第二节　经营业绩与财务状况分析 124
第三节　原始权益人 179
第四节　运营管理机构 190
第五节　存在重要影响的其他事项 244
第三部分　资产评估与现金流测算 245
第一节　资产评估情况 245
第二节　现金流测算分析 291
第四部分　治理机制与运营管理安排 308
第一节　不动产基金治理机制 308
第二节　运营管理安排 319
第五部分　不动产基金 343
第一节　本次发行参与机构的基本情况 343
第二节　不动产基金的交易安排 362

第三节　关联交易与利益冲突 372
第四节　基金运作 394
第五节　其他事项 474
第六部分　附件 476

绪言

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

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

对本招募说明书作任何解释或者说明。

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

释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

（一）关于主体的定义

1、基金/本基金/不动产基金：指广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金。

2、基金管理人：指本基金的管理人，即广发基金管理有限公司（以下简称“广发基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

3、基金托管人：指本基金的托管银行，即招商银行股份有限公司，或根据基金托管协议任命的作为基金托管人的继任机构。

4、财务顾问：指基金管理人聘请的取得保荐业务资格的证券公司，具体信息详见招募说明书，财务顾问负责对不动产项目进行尽职调查、出具财务顾问报告、受托办理不动产基金份额发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务。本基金首次发售时，指中信证券股份有限公司。

5、资产支持证券管理人/计划管理人：指专项计划及不动产资产支持证券的管理人。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，资产支持证券管理人是指瑞元资本管理有限公司，或根据专项计划文件任命的作为资产支持证券管理人的继任机构。

6、瑞元资本：指瑞元资本管理有限公司。

7、资产支持证券托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，资产支持证券托管人是指招商银行股份有限公司上海分行，或根据专项计划文件任命的作为资产支持证券托管人的继任机构。

8、销售机构：指广发基金管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上交所办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上交所办理本基金销售业务的机构必须是具有证券投资基金销售业务资格、并经上交所和中国结算认可的上交所会员单位。

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

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

11、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资人。

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

13、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

14、机构投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

15、网下投资者：指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

16、战略投资者：指符合国家法律法规和本基金战略投资者选择标准，通过与基金管理人事先签订战略投资者配售协议认购本基金基金份额、且其认购的基金份额期限具有锁定期的投资者，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。

17、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

18、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定，可以使用来自境外的资金投资于在中国境内依法募集的证券投资基金的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

19、专项计划/不动产资产支持专项计划/资产支持专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划为瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划。

20、监管银行：指根据《项目公司资金监管协议》《SPV 公司资金监管协议》对 SPV 公司、不动产项目公司资金进行监管的商业银行（含商业银行分支机构）。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，监管银行是指招商银行股份有限公司上海分行。

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

22、原始权益人：指不动产项目的原所有人。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，是指吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司。

23、吾悦顺瑞：指吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司。

24、不动产项目/本项目：指不动产资产和不动产项目公司的合称。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，是指天宁项目及启东项目和项目公司的合称。

25、不动产项目公司/项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，是指直接持有天宁项目的常州新城鸿兴商业经营管理有限公司（以下简称“天宁项目公司”）和直接持有启东项目的启东市悦博商业经营管理有限公司（以下简称“启东项目公司”）的合称。

26、天宁项目公司：指直接持有天宁项目的常州新城鸿兴商业经营管理有限公司。

27、启东项目公司：指直接持有启东项目的启东市悦博商业经营管理有限公司。

28、SPV/SPV 公司：指原始权益人设立的全资子公司，并拟由资产支持证券管理人通过《SPV 公司股权转让协议》受让该公司 100%股权；不动产资产支持专项计划拟通过 SPV 公司与原始权益人签署《项目公司股权转让协议》间接取得项目公司 100%股权。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，SPV 公司是指常州璞茂企业管理有限公司（对应天宁项目公司）及启东市璞睿企业管理有限公司（对应启东项目公司）的合称。

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

30、运营管理机构/外部管理机构：指《基金指引》及《不动产基金公告》规定，接受基金管理人委托对不动产项目进行运营管理的机构或其继任机构。本基金首次发售时，指担任运营管理统筹机构的新城控股集团股份有限公司（以下简称“新城控股集团”）或其继任机构，以及担任运营管理实施机构的常州天宁吾悦商业管理有限公司（以下简称“天宁吾悦”）、启东市新城吾悦商业管理有限公司（以下简称“启东吾悦”）或其继任机构的合称。

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

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

33、参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所、外部管理机构、财务顾问等专业机构。

34、法律顾问/律师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金首次发售而言，指北京市汉坤律师事务所。

35、评估机构/资产评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金首次发售而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司。

36、会计师事务所/审计机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计/审计服务的会计师事务所，就本基金首次发售而言，指致同会计师事务所（特殊普通合伙）。

37、流动性服务商：指为不动产基金提供双边报价等服务的专业机构。

（二）关于不动产资产相关的定义

38、不动产资产：指本基金所投资的符合《基金指引》的资产，具体信息详见招募说明书。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产资产而言，是指常州天宁吾悦广场及南通启东吾悦广场的合称。

39、天宁项目：指天宁项目公司持有的常州天宁吾悦广场项目，位于常州市天宁区东方西

路南侧、名山路东侧的常州天宁吾悦广场项目，天宁项目的资产范围为（i）编号“苏（2022）常州市不动产权第 0050543 号”和编号“苏（2022）常州市不动产权第 0051207 号”的《不动产权证书》对应的国有建设用地的土地使用权和房屋所有权，其中共用宗地面积 53,253.83 平方米，购物中心对应的房屋面积 123,394.31 平方米，地下产权车库对应的建筑面积 23,815.87 平方米；以及（ii）天宁项目面积 26,564.58 平方米地下人防工程的使用权。

40、启东项目：指启东项目公司持有的南通启东吾悦广场项目，位于启东市汇龙镇的南通启东吾悦广场项目，启东项目的资产范围为（i）编号“苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号”的《不动产权证书》对应的国有建设用地的土地使用权和房屋所有权，其中共用宗地面积 110,986.00 平方米，含商业服务中心 590.05 平方米（套内面积）；另有地下一层面积 12,458.07 平方米（不含人防区域）、地下一层商业面积 7,349.44 平方米；地下 1 层夹层面积 1,695.97 平方米；地下二层面积 3,954.90 平方米（不含人防区域）；以及（ii）启东项目面积 21,808.4 平方米地下人防工程的使用权。

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

42、运营支出及费用/不动产项目运营支出及费用：指项目公司为维持其必要运营而支出和预留的与不动产资产相关的运营和管理支出及费用，该等支出及费用均为不含税金额。

43、净运营收入：项目公司运营收入与运营支出及费用的差额，运营收入、运营支出及费用均为不含税金额，具体计算公式为净运营收入=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（仅含银行手续费）+营业外收入-营业外支出+其他收益，上述成本及费用包含基础管理费 1，不包含基础管理费 2、浮动管理费、折旧及摊销（如有）。

44、目标净运营收入：指项目公司就运营不动产资产取得净运营收入设定的目标值，不动产项目目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司预算数据为准。

45、实际净运营收入：指在年度运营收入核算日所在的运营收入回收期内，项目公司实现的不动产项目净运营收入。

46、租金收缴率：指截至某一期间届满之日不动产项目实际收到且归属于该期间的租金及租赁保证金总额占在该期间不动产项目按照相关合同及其他文件应当归属于该期间的租金及租赁保证金总额的比例。

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

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

49、年度运营收入核算日：指运营收入回收期的截止日，具体为《基金合同》生效、专项

计划设立后每年的 12 月 31 日。

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

（三）关于文件的定义

51、基金合同/《基金合同》：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订、补充或更新。

52、托管协议/《托管协议》/基金托管协议：指基金管理人与基金托管人就本基金签订的《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》及对该托管协议的任何有效修订、补充或更新。

53、招募说明书/《招募说明书》：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

54、基金产品资料概要：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订、补充或更新。

55、基金份额询价公告/询价公告：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》及对该询价公告的任何有效修订、补充或更新。

56、基金份额发售公告：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》及对该发售公告的任何有效修订、补充或更新。

57、上市交易公告书：指《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》及对该上市交易公告书的任何有效修订、补充或更新。

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

59、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、资产支持证券管理人、不动产项目公司与运营管理机构签订的《运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

60、项目公司资金监管协议/《项目公司资金监管协议》：指基金管理人、资产支持证券管理人、监管银行与项目公司签订的《资金监管协议》，以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

61、SPV 公司资金监管协议/《SPV 公司资金监管协议》：指基金管理人、资产支持证券管理人、监管银行与 SPV 公司签订的《资金监管协议》，以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

62、资产支持证券认购协议/《资产支持证券认购协议》/认购协议/《认购协议》：指就认购资产支持证券而由资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的资产支持证券认购协议。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，《资产支持证券认购协议》是指《瑞

元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

63、资产支持证券风险揭示书/《资产支持证券风险揭示书》：指作为《资产支持证券认购协议》的附件，并由资产支持证券投资者签署的资产支持证券风险揭示书。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，《资产支持证券风险揭示书》是指《瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划风险揭示书》，以及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

64、标准条款/《标准条款》：指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作，根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》及其他有关规定制订的专项计划标准条款。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，《标准条款》是指《瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划标准条款》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

65、计划说明书/《计划说明书》：指资产支持证券管理人根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》《资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）》及其他有关规定制订的专项计划说明书。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，《计划说明书》是指《瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划说明书》，以及对该计划说明书的任何有效修订、补充或更新。

66、资产支持证券托管协议/《资产支持证券托管协议》/专项计划托管协议/《专项计划托管协议》：指资产支持证券管理人与资产支持证券托管人就专项计划财产托管事宜签订的托管协议。就本基金拟以首次发售募集资金投资的专项计划而言，《资产支持证券托管协议》是指《瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划托管协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

67、SPV 公司股权转让协议/《SPV 公司股权转让协议》：指资产支持证券管理人就受让各 SPV 公司股权与原始权益人、各 SPV 公司签订的《SPV 公司股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

68、《SPV 公司增资协议》：指资产支持证券管理人与 SPV 公司签署的《增资协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

69、SPV 公司借款协议/《SPV 公司借款协议》：指资产支持证券管理人就受让各 SPV 公司股权与原始权益人、各 SPV 公司分别签订的《SPV 公司借款协议》，以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

70、项目公司股权转让协议/《项目公司股权转让协议》：指资产支持证券管理人完成受让各 SPV 公司股权后，由各 SPV 公司与原始权益人、各项目公司分别签订的《项目公司股权转让协议》，以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

71、项目公司借款协议/《项目公司借款协议》：指 SPV 公司与项目公司签订的借款协议，

以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

72、《债权债务确认协议》：指项目公司与 SPV 公司就项目公司分别吸收合并 SPV 公司后，明确双方债权债务相关事宜签订的《债权债务确认协议》，以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

73、《吸收合并协议》：指项目公司与 SPV 公司就项目公司反向吸收合并 SPV 公司而签订的《吸收合并协议》，以及对该协议的任何有效修改、补充或更新。

74、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，包括但不限于《计划说明书》《标准条款》《资产支持证券认购协议》《资产支持证券托管协议》《资产支持证券风险揭示书》《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》《SPV 公司资金监管协议》《项目公司资金监管协议》《SPV 公司增资协议》《运营管理服务协议》《债权债务确认协议》《吸收合并协议》等文件。

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

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

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

（四）关于基金销售、登记、资产的定义

78、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同、招募说明书及相关公告的规定申请购买基金份额的行为。

79、场外：指通过上交所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

80、场内：指通过具有相应业务资格的上交所会员单位通过上交所交易系统进行基金份额认购以及上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

81、会员单位：指具有基金销售业务资格并经上交所和中国结算认可的上交所会员单位。

82、注册登记系统：指中国结算开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下。

83、证券登记结算系统：指中国结算上海分公司证券登记结算系统。投资人通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下。

84、场外份额：指登记在注册登记系统下的基金份额。

85、场内份额：指登记在证券登记结算系统下的基金份额。

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

87、基金资产总值/基金总资产：指基金通过资产支持证券、SPV 公司和不动产项目公司等特殊目的载体持有的不动产资产，拥有的其他各类证券及票据、银行存款本息和基金应收款项

以及其他投资所形成的账面价值总和，即基金合并财务报表层面计量的资产总值或总资产。

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

89、基金份额净值：指估值日基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额总数的商值。

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

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

92、基金可供分配金额：指在基金合并财务报表净利润基础上通过合理调整计算得出的金额，相关计算调整项目至少包括不动产项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素，具体法律法规另有规定的，从其规定。

93、资产支持证券/目标资产支持证券/不动产资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，计划管理人依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为“瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划资产支持证券”。

（五）关于专项计划资产、资产支持证券的定义

94、基础资产追加投资：指专项计划受让取得基础资产后对基础资产进行的追加投资，包括但不限于专项计划向 SPV 实缴出资、发放借款、向 SPV 增资等，具体以《标准条款》的约定为准。

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

96、首期基础资产：指由原始权益人在专项计划设立日转让给专项计划的标的股权，以及资产支持证券管理人享有的标的债权。

97、新增基础资产：指本基金新增投资时由原始权益人转让给专项计划的、符合新增投资合格标准的特殊目的载体股权，以及资产支持证券管理人获得的借款债权等，具体以新增投资时的方案为准。

98、专项计划资产：指《标准条款》规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

99、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

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

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

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

103、回收款：指专项计划在专项计划存续期间取得各类收入，包括但不限于：

a）专项计划自 SPV 公司（SPV 公司与项目公司吸收合并后，则自项目公司）获得分配的股息、红利等股权投资收益（如有）；

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

c）专项计划资金进行合格投资获得的投资本金、投资收益；

d）专项计划取得的相关业务参与人支付的违约金等。

104、处分：

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

b）SPV 公司以出售或其他方式对项目公司各项投资进行处分；

c）项目公司以出售或其他方式对其所持有的不动产资产的权益进行的处分。

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

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

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

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

109、专项计划费用：指资产支持证券管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收和政府收费、证券登记费、资产支持证券管理人的管理费（如有）、资产支持证券托管人的托管费（如有）、专项计划审计费、股权转让协议项下交割审计费用、律师费、评估费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、认购资金的验资费、召开资产支持证券持有人大会的见证费和会务费、专项计划清算费用、资产支持证券管理人为行使或履行 SPV 公司/项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为资产支持证券发行、挂牌转

让之目的而支付的必要费用以及资产支持证券管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。为免疑义，前期费用均不属于专项计划费用。

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

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

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

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

（六）关于账户的定义

114、开放式基金账户/场外基金账户：指投资人通过场外销售机构在中国结算注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户。

115、场内证券账户：指投资人在中国结算上海分公司开立的中国结算上交所人民币普通股票账户或封闭式基金账户。

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

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

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

119、项目公司监管账户：指项目公司根据《项目公司资金监管协议》在监管银行开立的用于接收项目公司收入及进行项目公司支出，以及《项目公司资金监管协议》约定的其他款项（如有），并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付相关费用和支出的人民币资金账户（含项目公司在监管银行开立的基本银行账户）；为免疑义，项目公司根据相关税收征管机构、其他主管机构、公共事业供应商或金融机构要求需要通过项目公司税收专户、基本账户或在指定银行开立的账户对外支付相关税款、水电费（如有）等公用事业费（如适用）、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息（如有）的，应当将相应资金由项目公司监管账户划付至基本账户，再由基本账户划出。

120、项目公司基本账户：指项目公司在监管银行开立的用于接收项目公司监管账户划转的用于支付相关税款、水电费（如有）等公用事业费（如适用）、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息（如有）的资金并对外支付该等费用的人民币资金账户。

121、项目公司账户：指项目公司监管账户及项目公司基本账户的合称。

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

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

（七）关于日期的定义

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

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

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

127、基金存续期/基金封闭期/存续期/封闭期：指基金合同生效之日至基金合同生效之日起 32 年之间的期限，但基金合同另有约定的除外。

128、工作日/交易日：指上交所的正常交易日。

129、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露合并财务报表的资产负债表基准日，估值日包括半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。

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

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

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

133、专项计划终止日：指《标准条款》“专项计划终止事件”的事项发生之日。

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

135、兑付日：指普通分配兑付日、处分分配兑付日及清算分配兑付日。

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

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

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

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

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

141、运营收入归集起始日：指不动产项目运营收入穿透归属于不动产基金的起始日，即不动产基金通过专项计划等特殊目的载体取得项目公司全部股权的交割完成之日。

（八）关于事件的定义

142、资产支持证券管理人解任事件：指以下任一事件：

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

b）发生与资产支持证券管理人有关的丧失清偿能力事件，并且经资产支持证券持有人大会决定解任资产支持证券管理人的；

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

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

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

143、资产支持证券托管人解任事件：指以下任一事件：

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

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

责终止；

c）资产支持证券托管人未根据《专项计划托管协议》的约定，按照资产支持证券管理人的合法有效的指令转付专项计划账户中的资金，且经资产支持证券管理人书面通知后 5 个工作日内，仍未纠正的；

d）资产支持证券托管人实质性违反《专项计划托管协议》约定的除资金拨付之外的任何其他义务且对专项计划造成重大影响，且该等违约行为自发现之日起超过 15 个工作日仍未纠正的；

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

f）发生与资产支持证券托管人有关的丧失清偿能力事件。

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

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

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

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

d）有权监管机构根据有关法律法规规定责令上述机构解散；

e）有权监管机构公告将上述机构接管；

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

g）上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

145、专项计划终止事件：指以下任一事件：

a）专项计划存续至法定到期日，且未进行延期的；

b）资产支持证券持有人大会决议终止的；

c）专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决终止；

d）专项计划资产全部处分完毕且完成处分分配；

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

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

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

h）专项计划被监管机构责令整改或叫停，资产支持证券管理人决定终止专项计划；

i）不动产项目无法维持正常、持续运营；

j）不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

k）发生作为专项计划唯一资产支持证券持有人的不动产基金的终止事由的；

l）专项计划目的无法实现，资产支持证券管理人决定终止专项计划。

二、法律法规的相关定义

146、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等，为基金合同之目的，基金合同项下的法律法规亦包括基金份额上市交易的证券交易所、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会等行业自律组织的规范。

147、《民法典》：指 2020 年 5 月 28 日经第十三届全国人民代表大会第三次会议通过，中华人民共和国主席令第 45 号公布，自 2021 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

149、《证券法》：指 1998 年 12 月 29 日经第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过，经 2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》第一次修正，2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议第一次修订，2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正，2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正，2019 年 12 月 28 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订，并自 2020 年 3 月 1 日起施行的《中华人民共和国证券法》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

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

154、指《不动产基金公告》：指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《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》。

155、《基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 6 日颁布并实施，并经 2023 年 10 月 20 日中国证监会《关于修改<公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）>第五十条的决定》修改的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

156、《业务办法》：指上交所于 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

160、中国结算业务规则：指中国结算于 2025 年 12 月 31 日颁布并实施的《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》，及中国结算针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

161、业务规则：系指上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则与中国结算业务规则的合称。

三、其他定义

162、元：指人民币元。

163、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会。

164、上交所：指上海证券交易所。

165、证券业协会：指中国证券业协会。

166、基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

167、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

168、封闭式基金：指采用封闭式运作方式的基金，即基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募或者因本基金发生份额折算导致基金份额总额变更的情况除外），基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金。

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

170、基金销售业务：指基金管理人或销售机构宣传推介基金，发售基金份额，办理基金份额的转托管等业务。

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

172、转托管：指基金份额持有人在本基金的不同销售机构之间实施的变更所持基金份额销售机构的操作，包括系统内转托管和跨系统转托管。

173、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间进行转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行转指定的行为。

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

175、规定媒介：系规定报刊及规定网站等媒介。

176、规定报刊：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊。

177、规定网站：指符合《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）。

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

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

第一部分　招募说明书概要及风险因素

第一节　招募说明书概要

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

一、不动产基金整体架构

图 1-1-1 不动产基金整体架构（反向吸收合并前）

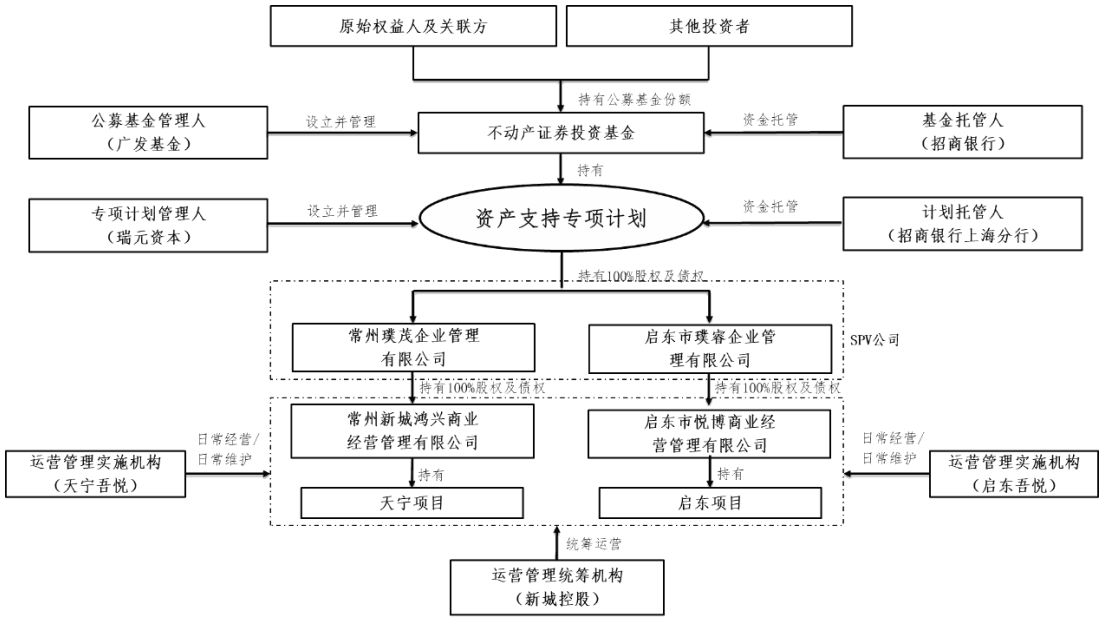
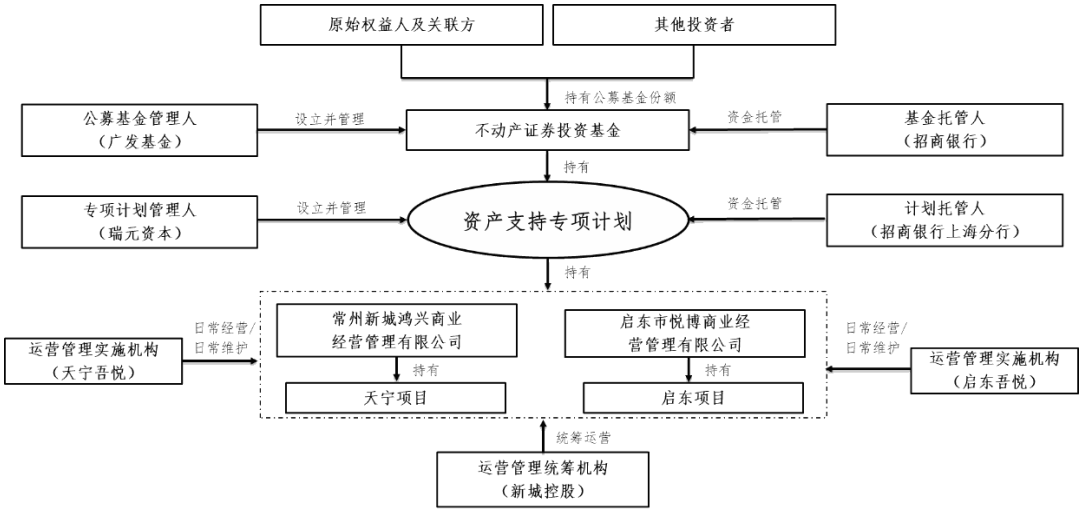


图 1-1-2 不动产基金整体架构（反向吸收合并后）



二、不动产基金发行概况和本次发行的有关中介机构基本情况

表 1-1-1 不动产基金发行概况和本次发行的有关中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划
不动产项目业态	商业购物中心
基金投资标的	本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。
基金存续期限	32 年
专项计划期限	32 年
基金募集份额（亿份）	5
募集规模（亿元）	15.53
不动产项目估值（亿元）	20.29
净现金流分派率/IRR	2026 年 4-12 月和 2027 年度本基金的预测净现金流分派率分别约为 5.61%和 5.73%
基金收益预计分配频率和分配比例	在符合分配条件的情况下，本基金的收益分配每年不得少于 1 次，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行收益分配。
回收资金用途	原始权益人的回收资金拟用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还境内债务、补充流动资金等
原始权益人及其同一控制下关联方持战配比例	34%
预计是否出表	否
特殊条款	无
参与人概况	
基金管理人	广发基金管理有限公司
专项计划管理人	瑞元资本管理有限公司
托管人	招商银行股份有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司
原始权益人企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
原始权益人所属行业	商务服务业

原始权益人注册地	上海市普陀区中江路 388 弄 5 号楼 5 楼 0 室
原始权益人控股股东和持股比例	新城控股集团股份有限公司，持股比例 100%
原始权益人实控人	王振华
原始权益人上市地点和股票代码	不涉及
运营管理统筹机构	新城控股集团股份有限公司
运营管理统筹机构注册地	常州市武进高新区西湖路 1 号
运营管理统筹机构经营地	上海市普陀区
运营管理实施机构（天宁项目）	常州天宁吾悦商业管理有限公司
运营管理实施机构（天宁项目）注册地	常州市天宁区东方西路 11 号天宁吾悦广场 10 幢
运营管理实施机构（天宁项目）经营地	江苏省常州市天宁区
运营管理实施机构（启东项目）	启东市新城吾悦商业管理有限公司
运营管理实施机构（启东项目）注册地	启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分
运营管理实施机构（启东项目）经营地	江苏省南通市启东市
重要现金流提供方	不涉及
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	北京市汉坤律师事务所
专项计划法律顾问	北京市汉坤律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	致同会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	致同会计师事务所（特殊普通合伙）
验资机构	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不涉及
流动性服务商	中信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、申万宏源证券有限公司、华泰证券股份有限公司

三、不动产项目概况

表 1-1-2 不动产项目概况

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	常州天宁吾悦广场项目	南通启东吾悦广场项目
不动产项目业	商业购物中心	商业购物中心

态		
项目所在地	江苏省常州市天宁区	江苏省南通市启东市
资产范围	北至东方西路，南至吾悦龙门步行街，西至名山路，东至清正路	北至金沙江中路，南至世纪大道，西至吾悦首府，东至建设南路
建设内容和规模	建设内容：购物中心及地下配套 建设规模：建筑面积合计173,774.76平方米	建设内容：购物中心及地下配套 建设规模：建筑面积合计120,270.51平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	建筑面积合计173,774.76平方米，其中商业部分建筑面积123,394.31平方米，地下车库建筑面积23,815.87平方米，地下人防工程26,564.58平方米 截至2026年3月31日，商业可租赁面积：69,572.73平方米	建筑面积合计120,270.51平方米，其中地上商业部分建筑面积73,003.73平方米，地下商业部分面积7,349.44平方米，地下非人防部分建筑面积18,108.54平方米，地下人防工程21,808.4平方米 截至2026年3月31日，商业可租赁面积：45,181.10平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2018年4月20日 竣工时间：2019年10月16日 投入运营时间：2019年10月	开工时间：2017年7月31日 竣工时间：2018年12月21日 投入运营时间：2018年12月
使用期限	项目权属起止时间：自2017年12月6日至2057年12月5日，共40年	项目权属起止时间：自2017年3月14日至2057年3月13日，共40年
剩余年限	31.70年	30.97年
用地性质	其他商服用地	批发零售用地
可供分配金额测算	2026年4-12月和2027年度本基金的预测可供分配金额分别为6,529.16万元和8,889.45万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	1、投保险种 （1）财产一切险：1,131,229,931.45元； （2）公众责任险：每个地址/每次事故赔偿限额：10,000,000.00元，每个地址累计赔偿限额：10,000,000.00元 （3）机器损坏险：125,076,462.00元 2、投保期限 自2026年1月1日0时至2026年12月31日24时（北京标准时间）	1、投保险种 （1）财产一切险：1,005,999,999.71元； （2）公众责任险：每个地址/每次事故赔偿限额：10,000,000.00元，每个地址累计赔偿限额：10,000,000.00元 （3）机器损坏险：63,932,339.00元 2、投保期限 自2026年1月1日0时至2026年12月31日24时（北京标准时间）
项目权属	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司所有	启东市悦博商业经营管理有限公司所有
他项权利	物业资产抵押、股权质押	物业资产抵押、股权质押、运营收入应收账款质押

四、不动产项目经营情况

本基金通过特殊目的载体实现对不动产项目的控制，本基金初始投资的商业项目为天宁项目及启东项目。

天宁项目和启东项目均属于商业购物中心业态，分别位于江苏省常州市天宁区和江苏省南通市启东市。其中，天宁项目位于天宁经济开发区核心位置，区位优越，配套完善、资源丰富。周边居住氛围成熟，人口趋于密集，居民消费需求较强，居民人口增加带来更旺盛的

消费需求。周边写字楼及高端住宅区聚集，租赁及交易价格均居常州市高位，客群消费能力强。启东项目位于启东城市东南核心发展板块，处于世纪大道与民胜南路等城市主干道交汇的“三横三纵”交通枢纽带，是衔接老城区成熟消费群与新城区新兴客群的关键节点。项目深度融入上海 1 小时都市圈，既能承接启东本地高端消费需求，又能吸附长三角都市圈外溢客流，形成“本地核心+区域辐射”的双重消费引力场。周边汇聚政务区、高端住宅区、南苑小学、启东第一中学等优质配套，3 公里内覆盖本地大多数高净值居住人口与师生群体，构成稳定且高潜力的消费基本盘，为资产价值奠定坚实的区位基础。不动产项目行业和区域竞争情况详见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十、不动产项目所属行业和竞争情况”。

（一）天宁项目经营及租户结构

表 1-1-3 天宁项目主要财务指标

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
总资产	148,063.96	148,198.77	149,279.32	110,593.80
资产负债率	68.99	69.14	70.32	99.92
营业收入	2,467.80	11,102.72	11,668.02	11,601.57
净利润	124.86	1,065.66	1,140.61	857.54
EBITDA	1,465.89	6,876.35	7,565.45	7,517.19

表 1-1-4 天宁项目主要经营指标

单位：元/平方米/月

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
年末/期末出租率	94.38%	96.95%	97.77%	99.76%
年末/期末合同租金单价	89.35	91.90	103.16	103.54
平均有效租金单价	85.89	94.30	102.21	102.16
租金收缴率	97.87%	99.70%	100.00%	100.00%

表 1-1-5 天宁项目租户经营业态分布情况

单位：平方米

经营业态	已租赁面积	占已出租面积比例
餐饮	12,895.01	19.64%
零售	23,588.21	35.92%
体验	29,177.24	44.44%
总计	65,660.46	100.00%

（二）启东项目经营及租户结构

表 1-1-6 启东项目主要财务指标

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
总资产	108,072.29	108,931.67	67,759.80	57,503.05
资产负债率	95.79	94.80	91.93	103.73
营业收入	2,562.37	10,171.43	9,642.40	9,064.35
净利润	425.63	2,746.72	2,827.23	2,419.85
EBITDA	1,757.87	6,967.61	6,557.06	5,907.94

表 1-1-7 启东项目主要经营指标

单位：元/平方米/月

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
年末/期末出租率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
年末/期末合同租金单价	125.70	126.97	126.04	121.01
平均有效租金单价	129.27	127.42	124.91	114.16
租金收缴率	96.70%	99.67%	99.88%	100.00%

表 1-1-8 启东项目租户经营业态分布情况

单位：平方米

经营业态	租赁面积	占已出租面积比例
餐饮	10,861.83	24.04%
零售	15,969.27	35.35%
体验	18,350.00	40.61%
总计	45,181.10	100.00%

（三）资产选取依据

选择天宁项目和启东项目作为本基金首次发行的不动产资产，主要基于对资产品质、区域优势、经营业绩、竞争环境、未来潜力等角度的综合考量。这两个项目共同构成了一个“现金流稳定、具备成长性、风险可控”的资产包。具体内容参见“第二部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十三、不动产项目资产选取依据”。

五、不动产项目资产评估以及现金流预测情况

（一）不动产项目资产评估和现金流预测表

表 1-1-9 不动产项目资产评估和现金流预测表

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	常州天宁吾悦广场项目	南通启东吾悦广场项目
收益年限（年）	31.70	30.97
评估方法	收益法	收益法

估值规模（亿元）	10.39	9.90
评估增值率	0.31%	170.34%
预测现金流年复合增长率	2.39%	1.76%
折现率	6.75%	7.25%
首个完整年资本化率[1]	6.26%	6.67%

（二）压力测试情况表

1、天宁项目

（1）运营净收益

天宁项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 10.39 亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表 1-1-10 天宁项目运营净收益

运营净收益变化比例	价值时点估值：10.39亿元	
运营净收益变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降10%	9.35	-10.01%
下降5%	9.87	-5.00%
基准	10.39	0.00%
增长5%	10.91	5.00%
增长10%	11.43	10.01%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 10.39 亿元对应的长期增长率（2.25%）。项目长期增长率的变化对估值的影响如下：

表 1-1-11 天宁项目长期增长率

长期增长率变化	价值时点估值：10.39亿元	
长期增长率变化	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降0.50%	10.13	-2.50%
下降0.25%	10.26	-1.25%
基准	10.39	0.00%
增长0.25%	10.52	1.25%
增长0.50%	10.66	2.60%

（3）稳定期出租率

[1] 2027 年资本化率=2027 年扣除资本性支出前运营净收益/资产估值。

“稳定期出租率”情景为本次估值10.39亿元对应的稳定期出租率（97%）。项目稳定期出租率的变化对估值的影响如下：

表 1-1-12 天宁项目稳定期出租率的变化对估值的影响

出租率变化比例	价值时点估值：10.39亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降5%	10.08	-2.98%
下降2.5%	10.23	-1.54%
基准（97%）	**10.39**	**0.00%**
增长1%	10.45	0.58%
增长2%	10.51	1.15%

（4）租金单价

“租金单价”情景为本次估值10.39亿元对应的专门店首层租金单价216元/平方米/月，主力店首层租金单价93元/平方米/月。项目租金单价的变化对估值的影响如下：

表 1-1-13 天宁项目租金单价的变化对估值的影响

租金单价变化	价值时点估值：10.39亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降10%	9.88	-4.91%
下降5%	10.13	-2.50%
基准	**10.39**	**0.00%**
增长5%	10.64	2.41%
增长10%	10.90	4.91%

2、启东项目

（1）运营净收益

启东项目的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值 9.90 亿元对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

表 1-1-14 启东项目运营净收益

运营净收益变化比例	价值时点估值：9.90亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降10%	8.91	-10.0%
下降5%	9.41	-4.9%
基准	**9.90**	**0.0%**
增长5%	10.40	5.1%
增长10%	10.89	10.0%

（2）长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值 9.90 亿元对应的长期增长率（2%）。启东项目长期增长率的变化对估值的影响如下：

表1-1-15启东项目长期增长率

长期增长率变化	价值时点估值：9.90亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降0.50%	9.69	-2.1%
下降0.25%	9.79	-1.1%
基准	**9.90**	**0.0%**
增长0.25%	10.02	1.2%
增长0.50%	10.14	2.4%

（3）稳定期出租率

“稳定期出租率”情景为本次估值 9.90 亿元对应的稳定期出租率（98%）。项目稳定期出租率的变化对估值的影响如下：

表 1-1-16 启东项目稳定期出租率的变化对估值的影响

出租率变化比例	价值时点估值：9.90亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降5%	9.67	-2.32%
下降2.5%	9.78	-1.21%
基准（98%）	**9.90**	**0.00%**
增长1%	9.95	0.51%
增长2%	10.00	1.01%

（4）租金单价

“租金单价”情景为本次估值9.90亿元对应的专门店首层租金单价250元/平方米/月，主力店首层租金单价61元/平方米/月。项目租金单价的变化对估值的影响如下：

表 1-1-17 启东项目租金单价的变化对估值的影响

租金单价变化	价值时点估值：9.90亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降10%	9.43	-4.75%
下降5%	9.67	-2.32%
基准	**9.90**	**0.00%**
增长5%	10.14	2.42%
增长10%	10.38	4.85%

六、不动产基金治理以及运营管理安排情况

（一）REITs 治理架构表

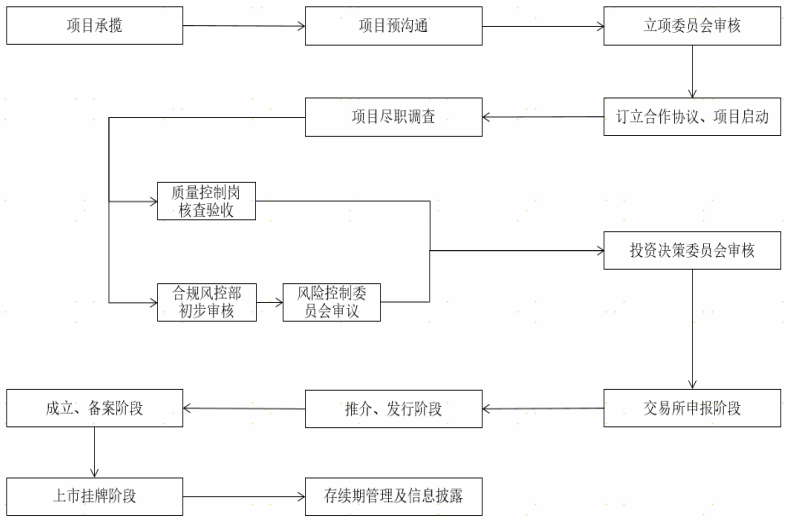
表 1-1-18　REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的权利。 **（一）召开事由** 1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外： 1)　提前终止基金合同； 2)　更换基金管理人； 3)　更换基金托管人； 4)　转换基金运作方式； 5)　调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外； 6)　变更基金类别； 7)　本基金与其他基金的合并； 8)　对基金的投资目标、投资范围、投资策略等作出重大调整； 9)　变更基金份额持有人大会程序； 10)　基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会； 11)　提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外； 12)　单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会； 13)　本基金进行扩募； 14)　除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对金额超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 15)　除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 16)　延长基金合同期限（基金合同或法律法规另有规定的除外）； 17)　对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，包括但不限于国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金等情形（原始权益人等通过相关安排使得租金减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）； 18)　除解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的； 19)　决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）； 20)　法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。 2、在不违反法律法规及基金合同的有关规定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会： 1)　不动产项目土地使用权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长；

层级	机制设计要点
	2) 收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和专项计划等特殊目的载体承担的费用； 3) 调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则； 4) 调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整； 5) 因相关法律法规发生变动而应当对基金合同进行修改； 6) 因相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改； 7) 在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改； 8) 履行适当程序后，基金推出新业务或服务； 9) 若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能； 10) 监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的； 11) 本基金申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易； 12) 基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人表决； 13) 基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而对基金合同及相关文件进行修改； 14) 根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的可供分配金额计算方法变更； 15) 以下事项发生时，如法律法规未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会： a. 本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的； b. 在基金合同生效之日起 6 个月内专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案； c. 本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券； d. 本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目； e. 本基金投资的全部不动产项目出现无法维持正常、持续运营，难以再产生持续、稳定现金流的情形时。 16) 基金管理人依法设立可从事包括不动产投资信托基金（REITs）业务的全资或控股子公司后，可将本基金的基金管理人变更为前述子公司； 17) 国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

层级	机制设计要点
	18) 按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。 **（二）表决** 基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。 基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议： 1、一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。 2、特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效： 1） 转换基金运作方式； 2） 本基金与其他基金合并； 3） 更换基金管理人或者基金托管人； 4） 提前终止基金合同； 5） 对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整； 6） 金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 7） 金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 8） 本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 9） 国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，本基金对不动产项目实施减免租金方案（但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。
基金管理人	为加强基金管理人旗下不动产基金业务的投资研究工作，保障基金管理人管理的不动产基金规范、高效运作，防范和化解投资风险，基金管理人特成立公募 REITs 投资决策委员会。 **（一） 基金管理人决策范围** 1） 依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案； 2） 按照有关规定运营管理不动产项目； 3） 为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券等资产所产生的相关权利，包括但不限于： a. 不动产资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容； b. SPV 及/或项目公司股东享有的权利。 为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，

层级	机制设计要点
	基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利； 4） 在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资； 5） 以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为； 6） 选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商、运营管理机构或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）； 7） 在发生《标准条款》约定的“计划管理人解任事件”及/或《资产支持证券托管协议》约定的“计划托管人解任事件”、“计划托管人辞任”后，更换专项计划的计划管理人及/或计划托管人，调整专项计划的计划管理人或者计划托管人的报酬标准（法律法规要求调整该等报酬标准的除外），对计划管理人、计划托管人的相关行为进行监督和处理； 8） 发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构； 9） 遴选符合有关法律法规及本基金投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查、资产评估和收购等工作；属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，基金管理人应将适格投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议以实施基金扩募或出售其他基金资产等方式购买相关不动产项目； 10）对不动产项目进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售； 11）决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目的购入或出售事项（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 12）审批基金成立后发生的连续 12 个月内金额累计不超过基金净资产 5%的关联交易； 13）审批 SPV 公司及/或项目公司的借款或融资事项； 14）批准 SPV 公司及/或项目公司年度预算的制定和修订； 15）委派人员担任 SPV 公司及/或项目公司财务负责人； 16）在符合有关法律法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件： a. 借款金额不得超过基金净资产的 20%； b. 本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险； c. 本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作； d. 本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性； e. 本基金具有完善的融资安排及风险应对预案； f. 中国证监会规定的其他要求。 本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等； 17）调整运营管理机构的报酬标准； 18）经与基金托管人协商一致后决定本基金可供分配金额计算调整项的相关事宜，适用法律法规或相应规则对本基金可供分配金额的计

层级	机制设计要点
	算另有调整的，基金管理人依据法律法规及基金合同进行信息披露后，直接对该部分内容进行调整。 **（二） 投资决策委员会** 为加强广发基金公募 REITs 业务的投资研究工作，更好地规范投资流程、控制投资风险，广发基金成立公募 REITs 投资决策委员会，以负责公司公募 REITs 的投资决策工作，主要行使下列职责： （1）确定公募 REITs 项目的筛选标准及标准的调整机制； （2）审议决定公募 REITs 拟投资不动产标的、申报方案等； （3）审议决定公募 REITs 网下询价阶段的发行价格； （4）审议项目公司董监高及财务负责人的委派及更换； （5）审议公募 REITs 的存续期运营管理授权方案、外部运营管理机构的更换等相关重大事项； （6）审议不动产资产运营管理方案，包括但不限于年度经营计划及预算审批、超预算外的支出（如重大应急维修事项）等； （7）审议公募 REITs 产品的对外借款、扩募、项目购入、项目出售、项目资产处置等重大投资决策事项； （8）对资产支持证券持有人享有的权利行使等事项进行决策，包括出具专项计划决议、决定专项计划的扩募、决定延长专项计划期限，决定修改专项计划法律文件重要内容等； （9）审议所有需提交至公募 REITs 基金份额持有人大会表决的事项； （10）根据《广发基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金关联交易管理办法》规定由投委会审议的关联交易事项； （11）其他须经投委会审议的重大事项。
基金经理情况	基金经理为叶平伯、黄颖、周雅
专项计划管理人	1、资产证券化业务流程 计划管理人开展资产证券化业务的具体业务流程如下： **图：瑞元资本资产证券化业务流程图**  其中，资产支持专项计划挂牌申请前的公司内部审核流程包括：立项审批、质量控制核查验收、合规风控部初审、风险控制委员会审议和投资决策委员会审批流程。 （1）立项审批 业务部门开展资产证券化业务须履行内部授权程序。项目组应当提交立项申请及相关资料，通过立项委员会审批后方可启动项目。 （2）质量控制岗核查验收 质量控制岗对专项计划申请文件、交易文本、工作底稿进行质量复核

层级	机制设计要点
	验收，并出具明确的验收意见。与项目组就申请文件披露信息、交易文本条款等内容进行书面问答，对项目是否符合《管理规定》以及证券交易所对资产证券化业务的相关指引、指南规定的挂牌申请条件进行核查，并出具书面核查意见。发现项目存在重大风险等情形的，质量控制岗应当进行必要的现场核查。质量控制岗核查项目符合挂牌申请条件、且尽职调查报告和工作底稿通过验收的，提交至投资决策委员会进行审核。 （3）合规风控部初审 项目组在完成尽职调查后即可开始准备各类项目交易文件，并将初稿提交至合规风控部审核，项目组应根据合规风控部的意见修改、完善项目交易文件。 合规风控部承担合规风控审核、风险控制委员会审核意见及项目组相关答复的跟踪复核职能，应当重点对上述意见的答复、落实情况进行审核，确保上述意见在项目材料提交投资决策委员会审核前得到落实。 （4）风险控制委员会审议 风险控制委员会审议应当在对项目交易文件和材料进行仔细研判的基础上，重点关注审议项目是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，以及尽职调查是否勤勉尽责等。风险控制委员会会议应当制作会议纪录等书面或电子文件并对项目是否提交投资决策委员会审议发表明确意见，并由参会的风险控制委员会委员确认。 （5）投资决策委员会审批 投资决策委员会对发行设立资产支持专项计划进行书面表决。投资决策委员会审议应当在对项目文件和材料进行仔细研判的基础上，结合风险控制委员会与质量控制岗的意见，重点关注审议项目是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，以及尽职调查是否勤勉尽责等。投资决策委员会会议应当制作会议纪录等书面或电子文件，并由参会的投资决策委员会委员确认。 合规风控部及质量控制岗承担投资决策委员会表决意见的跟踪复核职能，应当重点对投资决策委员会审议意见的答复、落实情况进行审核，确保投资决策委员会审议意见在项目材料和文件对外提交、报送、出具或披露前得到落实。 资产证券化项目在发行前发生重大变化、变更的，须重新履行投资决策委员会审议程序。 2、资产证券化业务内部风险评估和控制系统 瑞元资本开展资产证券化业务实行集中决策、授权管理、分级负责的内部控制和风险评估体系，设立资产证券化业务投资决策委员会、风险控制委员会、立项委员会质量控制岗、业务部门、项目组的组织体系。其中，项目组、业务部门、立项委员会为内部控制的第一道防线，项目组应当诚实守信、勤勉尽责地开展资产证券化业务，业务部门应当加强对项目组人员的管理，确保其规范执业，立项委员会应当评估资产证券化业务是否符合法律法规、监管要求、公司制度等文件规定的业务准入标准，论证业务的可行性；质量控制岗与风险控制委员会为内部控制的第二道防线，应当对资产证券化业务风险实施过程管理和控制，及时发现、制止和纠正项目组在尽职调查、交易文书制作、申报、销售、挂牌及存续期管理等执行过程中的问题；投资决策委员会为内部控制的第三道防线，是公司设立资产支持专项计划的最终决策机构，实现公司层面对资产证券化业务风险的整体管控。
项目公司	项目公司不设股东会、董事会、监事会，设董事一人、经理一人、监

层级	机制设计要点
	事一人、财务负责人一人。项目公司董事、经理、监事和财务负责人由基金管理人委派。

（二）运营管理安排表

表 1-1-19 运营管理安排表

运营管理机构名称	运营管理统筹机构	运营管理实施机构	
	新城控股集团股份有限公司	常州天宁吾悦商业管理有限公司	启东市新城吾悦商业管理有限公司
运营管理机构企业性质	股份有限公司（上市）	有限责任公司	有限责任公司（自然人投资或控股）
运营管理机构控股股东和持股比例	富域发展集团有限公司，61.09%持股	新城吾悦商业管理集团有限公司，90%持股	新城吾悦商业管理集团有限公司，90%持股
运营管理机构实际控制人	王振华	王振华	王振华
运营管理机构所属行业	房地产业-房地产开发经营	租赁和商务服务业－商务服务业－商业综合体管理服务	租赁和商务服务业－商务服务业－商业综合体管理服务
运营管理机构主营业务	物业销售业务、物业出租及管理业务和其他业务	商业综合体管理	商业综合体管理
不动产项目管理经验	新城控股集团成立了专门的商业管理事业部，负责商业不动产的自持运营及对外租赁，凭借多年专业的不动产项目管理运营经验，已积累了丰富的业务资源。2024 年开始，新城控股集团将旗下商管品牌赋名为“吾悦商管”，承载着丰富的经验和资源，持续向新城控股集团已有的200多个自持及轻资产购物中心项目输出运营管理能力。	天宁吾悦的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产运营管理经验以及优异的过往业绩，管理团队来自知名商管公司并在全国范围内有丰富实践经验，能够为天宁项目的运营管理提供良好保障。	启东吾悦的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产运营管理经验以及优异的过往业绩，管理团队来自知名商管公司并在全国范围内有丰富实践经验，能够为启东项目的运营管理提供良好保障。
运营管理安排	基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，为此基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构和项目公司应签订《运营管理服务协议》。聘任期限为自专项计划成立之日起至不动产基金的基金合同终止之日止，但发生《运营管理服务协议》约定的提前终止事由时除外。 运营管理机构应提供《运营管理服务协议》项下所有服务。运营管理机构的委托事项包括：商业计划管理、运营事项、合同审批等。运营管理的协助事项包括：不动产项目的预算执行、账户管理、印章管理、证照管理、保管档案、资料、资产收购及处置服务、协助融资事项等。 《运营管理服务协议》项下安排不影响资产持续运营稳定。		

运营管理决策流程	由运营管理机构按照法律法规、《运营管理服务协议》约定及公司章程约定，对相关事项进行决策。

（三）运营管理费用表

表 1-1-20 运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费	项目实际营业收入、项目实际净运营收入	基础管理费=项目公司当期实现的营业收入×14%+项目公司当期实现的净运营收入×10%	（1）本基金运营管理安排中向运营管理机构支付的基础管理费中所需成本部分，为运营管理机构按照项目公司当期实现的营业收入×14%收取基础管理费，主要覆盖项目人力成本及行政办公费。 2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，天宁项目人力成本及行政办公费为 1,573.82 万元、1,399.50 万元、1,471.73 万元和 367.92 万元，运营管理成本费率分别为 13.57%、11.99%、13.26%及 14.91%；启东项目人力成本及行政办公费为 1,228.37 万元、1,088.09 万元、1,086.79 万元及 271.70 万元，运营管理成本费率分别为 13.55%、11.28%、10.68%及 10.60%。 基础管理费率设置为 14%均具有合理性，可有效覆盖与不动产项目运营管理相关的人力成本及行政办公费。 （2）本基金运营管理安排中向运营管理机构支付的基础管理费中还有部分主要覆盖运营管理机构资源统筹、品牌使用、品牌管理以及其他专项服务，运营管理机构按照项目公司当期实现的净运营收入×10%收取基础管理费。
浮动管理费	项目实际净运营收入、项目目标净运营收入	浮动管理费=（项目公司实际净运营收入-项目公司目标净运营收入）×20%	本基金运营管理安排中的浮动管理费对称。根据《运营管理服务协议》约定，当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费。当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费的负值将作为基础管理费的抵减项。当期浮动管理费的绝对值不超过该期经核算后的基础管理费。

七、基金合同的主要内容

本基金基金合同主要内容如下表所示：

表 1-1-21 基金合同主要内容

基金收益分配原则	（一）本基金收益分配采取现金分红方式； （二）在符合分配条件的情况下，本基金的收益分配每年不得少于 1 次，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行收益分配；具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营管理情况另行确定； （三）每一基金份额享有同等分配权；

	（四）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。 在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，无需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前在规定媒介公告。 本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。
基金管理费	本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分： （1）固定管理费 固定管理费的 80%由基金管理人收取，20%由资产支持证券管理人收取。固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下： 当 0≤E≤50 亿元时：H＝E×0.25%÷当年天数 当 E＞50 亿元时：H＝[（E-50 亿元）×0.20%+50 亿元×0.25%]÷当年天数 H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费 E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。 固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。 （2）基础管理费 （i）基础管理费 1 启东项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14% 天宁项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14%。 （ii）基础管理费 2 启东项目、天宁项目的基础管理费 2=项目公司当期实现的净运营收入×10%。 （3）浮动管理费 运营管理机构收取的浮动管理费=（项目公司实际净运营收入-项目公司目标净运营收入）×20%。 其中，当期不动产项目实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。不动产项目目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。 当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费。当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费的负值将作为基础管理费的抵减项。当期浮动管理费的绝对值不超过该期经核算后的基础管理费。 浮动管理费按年计算，由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。
基金托管费	本基金的托管费按最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产的 0.01%的年费率按季度计提。托管费的计算方法如下： H＝E×0.01%÷当年天数×基金在当前季度的存续天数 H 为每季度应计提的基金托管费 E 为本基金最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产，首次年度报告披露之前为募集规模（若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整） 基金托管费每季计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付。若遇法定节假日、公休日等，支付日期顺延。
投资范围	1、本基金投资范围

	本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。 本基金不投资于股票等权益类资产（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。 如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。 2、投资比例 除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整。 如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开基金份额持有人大会。
投资限制	1、组合限制 基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制： （1）本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%；但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整； （2）本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件： （i）本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%； （ii）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%； （3）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致； （4）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。 因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第（2）项规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。 基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与核查自基金合同生效之日起开始。法律法规或监管部门另有规定的，从其规定。 如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效

	的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。 2、禁止行为 为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动： （1）承销证券； （2）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保； （3）从事承担无限责任的投资； （4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外； （5）向其基金管理人、基金托管人出资； （6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动； （7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。 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，或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。 法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，不需另行召开基金份额持有人大会。

八、其他对本次发行有重大影响的事项

无其他对本次发行有重大影响的事项。

第二节　风险因素

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

不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于：

一、不动产基金特有的风险

（一）商业地产行业风险

1.宏观经济环境变化、市场环境变化及客群迭代可能导致的行业风险

我国商业地产市场自上世纪90年代起发展迅速，商业地产类型多样化，且不断拓展。随着市场职能的不断拓展、用户需求的不断更新、国内消费的不断升级，以及商业格局多元化发展，商业地产的职能和用途也在不断变化。

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

天宁项目地处常州市中心城区的天宁区，目前天宁区优质商业存量约58.5万平方米，主要有天宁吾悦、九洲新世界、万象城等。九洲新世界广场位于兰陵路口、常州市中心商圈的核心位置，由购物中心、洲际酒店、精装住宅及酒店式公寓组成。万象城于2024年开业，是辐射全市级的高端购物中心，品牌高级形象店占比高达70%，距天宁项目直线距离约5公里。因此虽然商圈5公里范围内在营的竞争项目和未来区域内新增竞品项目数量有限，但上述竞品对天宁项目的租金单价和出租率可能带来一定的压力，尤其是大宗消费更新升级，消费品质提升，对高品质零售项目的需求也进一步提高。

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

（1）消费需求降低，租户继续租赁以及及时支付租金的能力下降；

（2）不动产项目租金收入面临下行压力；

（3）不动产资产的估值下跌；

（4）不动产项目出售处置的时间延长，难度增加；

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

（6）交易对手风险增加。

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

2.城市规划及不动产项目周边便利设施等发生变化的风险

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

天宁项目位于常州市天宁区，天宁区过往商业发展落后于常州北部的新北区和南部的武进区，近年随着横纵两条地铁线路开通迅速发展，天宁区商业形成了新的核心商圈和东部商圈两大商圈，天宁项目位于东部商圈。启东项目为独立的零售购物中心业态，位于启东市唯一商圈的中心区域，区位优越、配套完善、资源丰富。未来不排除有新的城市规划，造成城市核心商圈随之迁移，对不动产项目出租率和租金单价造成不利影响。

3.相关政策法规发生变化的风险

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

4.行业竞争加剧的风险

我国商业地产市场存在较低的进入壁垒，行业集中度较低，市场竞争激烈，市场化程度高，属于竞争较为充分的市场。本基金所持有的商业物业位于特定商圈，其经营业绩高度依赖于区位优势、客流密度及租户销售表现。若所在区域未来出现新增商业综合体、商业街区改造或同类业态扩容，将导致区域内商业竞争显著加剧。竞争对手若在交通可达性、硬件设施、品牌组合、营销资源及消费体验方面具备优势，可能分流本商业不动产物业的客流量，削弱租户的销售水平与盈利能力，进而影响租金收入的稳定性和出租率。此外，线上零售及新型消费业态的持续发展亦可能对线下实体零售形成持续替代效应。若本基金未能及时优化业态布局、提升运营服务水平，则可能面临租金下滑、空置率上升及资产估值承压的风险。

就本次入池的天宁项目和启东项目而言，预计常州市未来两年内将有约13.3万平方米的零售物业入市，规划新增常州乐加中心（面积约33,000平方米），定位于满足日常餐饮、观影、购物等需求的便捷场所，原计划2025年末开业，截至2026年3月31日尚未开业；常州茂

业天地（面积约100,000平方米）于2025年末闭店改造，预计2026年中开业。预计启东市未来两年内将入市的仅有绿地奥莱缤纷广场（面积约49,000平方米），该项目目前处于停工状态，建筑结构已接近竣工，招商工作尚未开始。预计该项目业态将以零售为主，建筑形态为广场式商业项目。具体区域竞争情况及对项目运营影响参见“第二章不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

（二）不动产基金的投资管理风险

1.投资不动产基金可能面临的风险

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

投资本基金可能面临以下风险，包括但不限于：

（1）集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响；而本基金存续期内将80%以上的基金资产投资于商业不动产资产支持证券，并间接持有项目公司的100%股权，以最终获取不动产项目完全所有权或经营权利。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

（2）基金价格波动风险

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

本基金将定期公布资产评估机构出具的不动产项目评估报告。不动产项目评估报告基于多项假设作出，仅供投资者参考，不构成投资建议，也不作为不动产项目公允价值的任何承诺和保障。在不动产项目实际运营过程中，可能出现不动产项目公允价值下跌的风险。

（3）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购、赎回，只能在二级市场交易。按照《业务办法》要求，本基金原始权益人及其同一控制下的关联方所持有的战略配售份额预计为34%，需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，不动产基金目前尚在初期阶段，整个市场的监管体系、产品规模、投

资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

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

（4）交易失败风险

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

本基金募集结束、基金合同生效后，将按照约定认购专项计划的全部资产支持证券，专项计划将受让SPV公司股权、并向SPV公司实缴出资、增资和发放股东借款，SPV公司将向原始权益人收购项目公司的股权；之后，SPV将向项目公司发放相应的股东借款；最终，项目公司将反向吸收合并SPV公司。

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

1）工商变更登记未能如期完成的风险

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

2）SPV公司与项目公司之间的反向吸收合并无法如期完成的风险

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

（5）对外借款的风险

根据《基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，

本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。

另外，本基金成立后，天宁项目和启东项目拟保留约4.90亿元的外部银行贷款，基金总资产为基金净资产的131.80%。若不动产项目的经营现金流入不达预期，2026年4-12月实际可供分配金额低于当期预测可供分配金额（含利息）的16.88%，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生。

1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息，或需要提前偿还借款本金；

2）本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

4）本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行不动产项目等措施。

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。具体外部借款及风险应对预案参见“第五部分 不动产基金”之“四、对外借款安排”。

（6）估值风险

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

就本项目而言，若天宁项目运营净收益下降5%，估值变化比例-5.00%，估值将由10.39亿元下降至9.87亿元；若启东项目运营净收益下降5%，估值变化比例-4.9%，估值将由9.90亿元下降至9.41亿元。

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

（7）税收等政策调整风险

本基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、不动产基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。不动产基金目前尚在初期阶段，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（8）不动产基金相关法律法规调整风险

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

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

2.不动产项目的相关风险

（1）不动产项目运营、管理、改造相关的风险

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

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

商业不动产资产完工时间分别为天宁项目2019年10月，启东项目2018年10月。因市场环境变化及消费需求与消费结构变化，商业不动产资产未来可能需要通过维修或重大升级改造使商业不动产资产持续保持良好的市场竞争力。

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

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

就本项目而言，截至2026年3月31日，天宁项目已投入运营约6.5年，预计2026年4月至2035年12月预测资本性支出金额为2,295.30万元，预测期平均金额约235.42万元/年；启东项目已投入运营7.5年，预计2026年4月至2035年12月预测资本性支出金额为1,965.93万元，预测期平均金额约201.63万元/年。若因上述运营、管理、改造等相关风险，造成资本性支出每年提升10%，预计预测期资本性支出金额将会分别提升至2,524.83万元和2,162.52万元，导致可供分配金额相应降低。

（2）不动产项目土地使用权续期风险

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

天宁项目土地使用权终止日期为2057年12月5日，截至2026年3月31日的剩余使用年限为31.70年；启东项目土地使用权终止日期为2057年3月13日，截至2026年3月31日的剩余使用年限为30.97年。

根据相关法律，上述土地使用权暂无自动续期权，土地使用权持有人须于土地使用权期限届满前申请土地使用权续期。如续期申请获批，土地使用权持有人可能须（除须符合其他要求外）支付相应的土地出让金。如果相关部门收取高额土地出让金、施加额外条件，或不

批准土地使用权续期，本基金的运作可能受到不利影响。土地使用权到期后的相关操作应当依据届时有效的法律法规及规章来执行。在符合公众利益的情况下，政府有权根据法律法规征收土地使用权，本基金可能收到政府根据相关法律法规做出的补偿，但补偿金额可能低于本基金对该项土地使用权的估值或本基金已为该项土地使用权所支付的价格。若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（3）不动产项目运营收入波动风险

本基金的收入来源主要为不动产项目形成的租金收入。在本基金存续期内，若因市场竞争、政策调整、出租率降低或租金下调等原因导致不动产项目收入大幅下降，或发生除不可抗力之外的其他因素导致不动产项目无法正常运营等情况时，可能会对不动产项目形成的现金流产生不利影响。极端情况下，若不动产项目经营不善的，项目公司可能出现无法按时偿还借款、资不抵债的情况，将有可能导致项目公司破产清算，进而给现金流造成不利影响。

就本项目而言，若因为市场竞争、政策调整、出租率或租金下调等原因导致项目营业收入大幅下降，根据敏感性分析，在预测期内，营业收入每下降5%，将会导致2026年4-12月可供分配金额变动-7.78%，可供分配金额将从65,291,639.27元下降至60,209,941.00元；2027年度可供分配金额变动-7.67%，可供分配金额将从88,894,464.45元下降至82,072,050.54元。

本基金上市后拟对项目公司持有的期初货币资金进行部分预留，用于保障不动产项目未来正常开展经营活动。基金管理人将基于基金份额持有人利益最大化原则，综合考虑不动产项目实际运营情况、货币资金必要预留金额、期初货币资金分配对项目公司资本结构及未来可供分配金额的影响，审慎地决定项目公司实际的期初货币资金分配方案。

（4）运营支出及相关税费增长的风险

基金管理人及运营管理机构将尽力在满足租户使用需求的前提下，合理控制不动产项目运营开支。尽管如此，依然可能出现运营开支的增长速度超过项目运营收入增长的情况，从而导致项目净现金流的减少，包括但不限于：

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

2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；

3）通胀率的上升，劳务成本的提高；

4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；

5）其他不可预见情况导致的支出增长。

就本项目而言，若因为税务变动、政策变动、劳务成本提高、保费上涨等原因导致项目付现成本上升，根据敏感性分析，在预测期内，付现成本每上升5%，将会导致2026年4-12月可供分配金额变动-3.08%，可供分配金额将从65,291,639.27元下降至63,277,470.50元；2027年度可供分配金额变动-3.00%，可供分配金额将从88,894,464.45元下降至86,227,811.79元。

（5）关联交易风险

本基金持有的不动产项目可能引发由于关联交易产生的与基金份额持有人利益冲突的

相关风险。

就关联方提供租赁服务而言，截至2026年3月31日，天宁项目和启东项目不存在关联方租户。就关联方采购商品和服务而言，天宁吾悦为天宁项目的运营管理实施机构，天宁项目公司与天宁吾悦签署了《业务重组协议》，约定天宁吾悦为天宁项目提供运营管理服务，2024年度及2025年度产生的运营管理费金额（含税）分别为1,476万元及1,560万元，占当期不含税营业收入的比例分别为12.65%和14.05%；启东市新城吾悦商业管理有限公司为启东项目的运营管理实施机构，启东项目公司与启东吾悦签署了《业务重组协议》，约定启东吾悦为启东项目提供运营管理服务，2024年度及2025年度产生的运营管理费金额（含税）为1,152万元及1,152万元，占当期不含税营业收入的比例分别为11.95%和11.33%。两项目运营管理服务的金额和比例符合行业水平。具体关联交易情况及风险缓释措施参见“第五部分 不动产基金”之“第三节关联交易与利益冲突”。

同时，基金管理人将委托原始权益人的关联方作为运营管理机构，协助基金管理人开展包含租约续签等工作内容在内的部分不动产项目运营管理工作，此亦构成关联交易行为。此外，本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资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构、出售项目公司股权、不动产项目购入与出售及不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为，存在关联交易风险。

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

（6）不动产项目租约到期空置风险

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

截至2026年3月31日，天宁项目2026年4-10月、2027年及2028年到期租约面积占比分别为23.58%、19.93%、7.32%，启东项目2026年4-10月、2027年及2028年到期租约面积占比分别为36.14%、29.93%、17.00%。两项目整体租赁合同到期时间较为分散，若部分租户经营不善可能选择不续租；市场环境不佳也可能导致新租户招商周期延长，对现金流产生不利影响。

（7）不动产项目承租人违约风险

在不动产项目承租人占有、使用不动产项目期间，可能存在承租人未依约履行租赁合同的情形，包括但不限于违约提前解除租赁合同、拒绝履行或延迟履行支付租金的义务、违反安全生产的要求或违法改造商业不动产资产导致商业不动产遭受损害等，该等情形下将影响项目公司经营及不动产项目租金收入稳定性，从而影响基金份额持有人的利益。特别是不动

产项目存在个别新租户且承租面积较大，该等租户未来经营存在不确定性，并由此导致其能否正常履行租约存在一定的不确定性。此外，若出现租赁合同纠纷，纠纷未判决期间涉诉区域可能无法对外招租，可能对不动产项目收入产生影响。

（8）租金水平未能及时反映市场供需变化的风险

商业不动产资产的租赁合同已明确约定租赁期限内租金水平，且绝大多数租赁合同都约定了租金增长率，若在租赁期限内市场租金水平上涨的，商业不动产资产届时的租金水平可能不能及时反映市场租金水平的上涨情况，本基金可能无法及时享有该等市场租金水平上涨带来的收益。

就本项目而言，若因市场租金水平上涨，天宁项目长期增长率提升0.25%，估值变化比例1.25%，估值将由10.39亿元提升至10.52亿元；若启东项目长期增长率提升0.25%，估值变化比例1.2%，估值将由9.90亿元提升至10.02亿元。

（9）不动产项目保险相关风险

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。

天宁项目公司现已完成财产一切险与公众责任险投保，财产一切险保额1,131,229,931.45元，公众责任险每个地址/每次事故及累计赔偿限额均为10,000,000.00元，保险期限均为2026年1月1日至2026年12月31日，财产一切险保额能够覆盖天宁项目资产估值；启东项目公司现已完成财产一切险与公众责任险投保，并于2026年4月完成财产一切险增保，增保后保额为1,005,999,999.71元，保险期限为2026年1月1日至2026年12月31日，财产一切险保额已覆盖启东项目资产估值。

但受限于保险相关的法律法规和保险公司内部管理要求，商业保险合同中对商业不动产资产的投保金额可能存在上限，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租金损失；保险可能并不承诺若干情形下损失的赔付，例如战争、核污染、恐怖活动等。上述情形可能对基金份额持有人利益产生风险。

（10）不动产项目处置不确定性及转让限制风险

本基金处置不动产项目时，基于相关法律法规或项目协议中存在的转让限制。

其中，天宁项目和启东项目已就100%股权转让方式发行不动产基金取得了相关部门的无异议函，具体情况如下：

江苏常州天宁经济开发区管理委员会（简称“常州天宁经济开发区管委会”）（甲方）与竞买人新城万博置业（乙方）签署的《投资建设协议（东方西路南侧、名山路东侧QLO50211地块）》（简称“《常州吾悦投资建设协议》”）第三条第2款约定，“乙方在地块内规划的10万平方米商业综合体需自行持有（即乙方应保证产权人的唯一性），不分散设置、不分割销售。”针对《常州吾悦投资建设协议》的限制性规定，常州天宁经济开发区管委会已出

具《关于天宁项目发行基础设施REITs/不动产REITs事宜的相关说明》，对天宁项目以100%股权转让方式发行不动产基金无异议，本条所述转让限制已得到解除。

启东市汇龙镇人民政府与新城控股集团股份有限公司签署的《投资协议书》《投资协议书补充协议书》等相关文件（合称“《投资协议书》”）约定，自持经营的集中式购物中心建筑面积不低于8万平方米，须整体经营，不得分割销售；地块内须规划投资建设集中式商业建筑面积不低于8万平方米（含地下7000平方米商业），须整体经营，不得分割销售。针对《投资协议书》的限制性规定，启东市汇龙镇人民政府已出具书面无异议函，确认对启东项目发行不动产REITs无异议，本项转让限制即已得到解除。

根据《启东吾悦土地出让合同》第十三条约定，“[…]该商业须由竞得人自持整体经营，不得分割销售。”《启东吾悦不动产权证书》附记部分载明：“自持，不得出售。”针对《启东吾悦土地出让合同》《启东吾悦不动产权证书》的限制性规定，启东市自然资源和规划局已出具书面无异议函，确认对启东项目发行不动产REITs无异议，本条所述转让限制已获得解除。

原始权益人和项目公司是新城控股集团下属子公司，新城控股集团为新城发展控股有限公司（1030.HK）控制范围内的公司，因此不动产项目属于新城发展控股有限公司（1030.HK）控制范围内的资产。新城发展控股有限公司（1030.HK）为香港上市公司，原始权益人以不动产项目作为底层资产，以项目公司100%股权转让方式发行商业不动产REITs，可能构成香港主板《上市规则》项下的分拆上市，需要按照《上市规则》《第15项应用指引》（“PN15”）的规定向联交所提交分拆上市的书面申请，并获得联交所的批准。新城发展控股有限公司（1030.HK）已向联交所提交申请，并取得联交所的批准，PN15规定项下分拆上市相关限制条件已获得解除。

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

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

（11）项目户外广告牌尚未取得设置许可的风险

天宁项目存在设置大型户外广告设施的情况，但未按照《常州市人民政府关于加强户外广告设施设置管理的决定》等天宁项目所在地适用监管规定办理户外广告设置许可手续，天宁项目未曾因前述事宜而被处以行政处罚或被追究相关责任。根据《常州市人民政府关于加强户外广告设施设置管理的决定》第六条规定，设置户外广告设施，应当符合户外广告设置

规划以及户外广告设施设置技术规范。城市管理部门应当按照规定的条件和标准，依法作出户外广告设施设置许可。在不动产基金存续期间，如天宁项目无法按照要求办理取得户外广告设施设置许可的，天宁项目和天宁项目公司存在因未取得户外广告设施设置许可而被监管机构处罚或被追究相关责任的风险。

启东项目存在设置大型户外广告设施的情况，但未按照《南通市市区户外广告设施和店招标牌设施设置管理办法》《关于印发<南通市市区户外广告设施和店招标牌设施管理办法>实施细则（暂行）的通知》等启东项目所在地适用监管规定办理户外广告设置许可手续。在不动产基金存续期间，如启东项目无法按照要求办理取得户外广告设施设置许可的，启东项目和启东项目公司存在因未取得户外广告设施设置许可而被监管机构处罚或被追究相关责任的风险。

后续新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》：不动产项目未曾因未取得户外广告设施设置许可而被处以行政处罚或被追究相关责任。新城控股集团、原始权益人将积极协调并督促项目公司尽快完成不动产项目原有户外广告点位设置的调整及报批，及时办理户外广告设置许可手续。如项目公司因不动产项目所涉户外广告设置许可手续而被处以行政处罚或被追究相关责任或遭受任何损失的，由原始权益人全部承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿项目公司所遭受的全部损失。

（12）不动产项目评估结果与真实市场价值存在偏差的风险

基金管理人聘请符合条件的评估机构对不动产项目资产进行评估，但相关评估结果不代表不动产项目资产的真实市场价值，因此本基金对不动产项目的估值可能无法体现其公允价值。不动产项目评估价值基于多项假设作出，仅供投资者参考，不构成投资建议。项目公司非投资性房地产类资产可能会导致项目公司股权转让对价同不动产项目评估值存在一定差异，该差异届时会全部体现在股权转让对价中。本基金基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，投资者按照认购价格办理本基金的认购，与不动产项目评估价值可能存在差异。

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

（13）现金流预测风险及预测偏差可能导致的投资风险

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

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

（14）未进行租赁登记备案的风险

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

根据《运营管理服务协议》，基金管理人委托并授权运营管理机构在如下方面负责不动产项目的运营管理，包括：协助项目公司申请并取得合法签订和执行经营合同所需的外部批准和登记，包括但不限于配合办理租赁备案/登记事宜。运营管理机构将积极协助项目公司根据房屋租赁主管部门要求办理房屋租赁登记备案，但仍可能因租约未备案受到处罚而影响运营情况，进而影响到基金份额持有人的收益。

（15）安全生产、环境保护、消防安全和意外事件的风险

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

（16）商业不动产资产未来运营的可持续性、稳定性风险

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

针对上述风险，基金发行后，天宁项目和启东项目仍将作为吾悦广场品牌的组成部分，保持其既定的战略定位和品牌效应，不会因为纳入本基金而导致服务对象变化或租金大幅上升。项目原有的招租安排、政策兑现及核心团队保持不变，确保管理机制和管理团队的稳定性，从而降低运营管理中的变动成本。不动产项目现有的招商定位、人员配备和管理体系等底层架构将保持不变。为确保运营管理机构积极履行职责，《运营管理服务协议》中已明确约定针对运营管理机构的奖惩机制。

（17）项目公司分立相关风险

天宁项目公司及启东项目公司均系通过分立所新设立的公司，根据《公司法》等相关法律法规的规定，项目公司应对分立前的债务承担连带责任。若项目公司分立前的债务未能及时偿还导致债权人追偿的，可能导致项目公司产生额外支出，对不动产基金造成不利影响。

针对上述风险，新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》，项目公司分立前债务均由新城紫东、启东新城万博承接并负责全额清偿，与项目公司无任何关联，如项目公司需就分立前债务等事项与原主体承担连带责任的，新城控股集团、原始权益人将全额承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿项目公司所遭受的全部损失。

（18）审计机构针对运营管理统筹机构出具非标准无保留意见的审计报告的风险

审计机构对新城控股集团2023年度、2024年度财务报表出具了带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见。新城控股集团存在一定的财务压力，可能会影响其经营能力。

2026年3月26日，审计机构出具了《关于新城控股集团股份有限公司2025年度上期非标事项在本期消除的专项说明》（致同专字（2026）第310A004330号）进行说明，“上述事项，连同财务报表附注二所述的其他事项，表明存在可能导致对新城控股公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。该事项不影响已发表的审计意见。”审计机构对新城控股集团2025年度的财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。

（19）存量其他应收款无法收回的风险

根据新城控股集团内部的整体资金安排，项目公司与新城控股集团及其余关联方存在资金归集与资金拆借的情形，形成了一定规模的其他应收款。上述资金安排主要用于实现资金的高效使用，从新城控股集团资金统筹安排、提高资金使用效率的角度看具备一定必要性，且未发现有显失公允或不合理的情况。虽然如此，本项目依旧存在基金设立后相关其他应收款无法及时收回，影响项目后续正常运营的情形。

针对上述风险，新城控股集团承诺将协调原始权益人及公司同一控制下的其他关联方与项目公司对其他应收应付款进行及时清理，并确保在不动产基金发行前将项目公司关联方其他应收款余额清零。

（20）项目停车场备案手续可能无法续期风险

天宁项目的《公共停车设施备案通知书》（编号：0322）将于2026年12月31日到期。根据《常州市机动车停车设施管理办法》第二十一条的规定，“公共停车设施经营者应当依法登记，并在停车设施投入使用前持停车设施平面图、停车设施设备清单和安全管理制度等相关材料向公安机关交通管理部门备案。”基金存续期内，天宁项目停车场备案手续可能面临无法续期风险。

根据《南通市机动车停车条例》第三十四条、五十五条的规定，公共停车场、经营性专用停车场的经营管理者应当自停车场投入使用之日起十五日内，向县（市、区）城市管理部门备案；备案事项发生变更的，应当自变更之日起十日内向原备案机关变更备案信息；如违反条例规定的行为，法律、法规已有处罚规定的，从其规定。在不动产基金存续期间，如根

据届时规定要求需要重新进行经营性停车场备案但未办理备案，或者需要对已有备案信息进行更新但未能及时办理备案变更的，将可能面临停车场无法正常经营的风险。

3.运营管理机构的尽责履约风险

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

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

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

4.因同业竞争导致的利益冲突风险

（1）运营管理机构潜在利益冲突风险

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

基金存续期内，运营管理实施机构存在同时为不动产项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，项目公司未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与不动产项目构成一定竞争关系，由此可能导致不动产项目租金收入受到损失，对商业不动产基金造成不利影响。

针对上述同业竞争风险，运营管理实施机构承诺将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为天宁/启东项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与天宁/启东项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与天宁/启东项目产生直接的同质化竞争。

（2）受同一基金管理人管理基金之间的竞争、利益冲突风险

本基金主要投资于不动产项目。基金管理人在本基金存续期间可能管理其他同样投资于

不动产项目的基金，不同基金受同一基金管理人管理，同时底层不动产项目存在同质性，理论上存在竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

（3）本基金与原始权益人及其关联方可能存在潜在利益冲突风险

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

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

5.特定声誉风险

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

（三）与专项计划相关的风险

1.流动性风险

在交易对手有限的情况下，资产支持证券持有人将面临无法在合理的时间内以公允价格处置资产支持证券而遭受损失的风险。

2.专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

因发生专项计划等特殊目的载体法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致专项计划及本基金无法获得预期收益，甚至导致本基金《基金合同》提前终止的风险。

3.专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产和本基金的安全性和稳定性。

4.资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律、法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对

资产支持证券采取暂停和终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

5.计划管理人、托管银行等机构尽职履约风险

专项计划的正常运行依赖于计划管理人、专项计划托管银行等参与主体的尽责服务，存在计划管理人违约违规风险、专项计划托管银行违约违规风险。当上述机构未能尽职履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给资产支持证券持有人造成损失。

（四）其他与不动产基金相关的特别风险

1.中止发售的风险

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

2.发售过程中发生回拨的风险

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

3.募集失败风险

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

4.基金合同提前终止的风险

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

（1）基金份额持有人大会决定终止；

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

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

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

（5）SPV 公司未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入项目公司全部股权或对应

《项目公司股权转让协议》被解除；

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

（7）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

（8）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（9）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（10）基金合同约定的其他情形；

（11）法律法规和中国证监会规定的其他情况。

5.意外事件及不可抗力风险

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

二、其他一般性风险因素

（一）上市基金风险

1.基金份额折溢价的风险

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

2.暂停上市或终止上市风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上交所挂牌上市交易。上市期间可能因信息披露等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额，由此产生流动性风险；同时，本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。本基金运作过程中可能因触发法律法规或上交所规定的其他终止上市情形而终止上市，对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

3.解除禁售风险

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

（二）操作或技术风险

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

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

（三）合规性风险

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

（四）证券市场风险

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

1.政策风险

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

2.经济周期风险

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

3.利率风险

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

4.公司经营风险

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

5.信用风险

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

（五）其他风险

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

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

（六）本基金法律文件风险收益特征表述与销售机构基金风险评价可能不一致的风险

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

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

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

第二部分　不动产项目

第一节　不动产项目概况

一、不动产项目概况

表 2-1-1 不动产项目概况

项目	项目一	项目二
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目名称	常州天宁吾悦广场项目	南通启东吾悦广场项目
不动产项目业态	商业购物中心	商业购物中心
项目所在地	江苏省常州市天宁区	江苏省南通市启东市
资产范围	北至东方西路，南至吾悦龙门步行街，西至名山路，东至清正路	北至金沙江中路，南至世纪大道，西至吾悦首府，东至建设南路
建设内容和规模	建设内容：购物中心及地下配套 建设规模：建筑面积合计 173,774.76 平方米	建设内容：购物中心及地下配套 建设规模：建筑面积合计 120,270.51 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	建筑面积合计 173,774.76 平方米，其中商业部分建筑面积 123,394.31 平方米，地下车库建筑面积 23,815.87 平方米，地下人防工程 26,564.58 平方米 截至 2026 年 3 月 31 日，商业可租赁面积：69,572.73 平方米	建筑面积合计 120,270.51 平方米，其中地上商业部分建筑面积 73,003.73 平方米，地下商业部分面积 7,349.44 平方米，地下非人防部分建筑面积 18,108.54 平方米，地下人防工程 21,808.4 平方米 截至 2026 年 3 月 31 日，商业可租赁面积：45,181.10 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2018 年 4 月 20 日 竣工时间：2019 年 10 月 16 日 投入运营时间：2019 年 10 月	开工时间：2017 年 7 月 31 日 竣工时间：2018 年 12 月 21 日 投入运营时间：2018 年 12 月
使用期限	项目权属起止时间：自 2017 年 12 月 6 日至 2057 年 12 月 5 日，共 40 年	项目权属起止时间：自 2017 年 3 月 14 日至 2057 年 3 月 13 日，共 40 年
剩余年限	31.70 年	30.97 年
用地性质	其他商服用地	批发零售用地
可供分配金额测算	2026 年 4-12 月和 2027 年度本基金的预测可供分配金额分别为 6,529.16 万元和 8,889.45 万元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	1、投保险种 （1）财产一切险：1,131,229,931.45 元； （2）公众责任险：每个地址/每次事故赔偿限额：10,000,000.00 元，	1、投保险种 （1）财产一切险：1,005,999,999.71 元； （2）公众责任险：每个地址/每次事故赔偿限额：10,000,000.00 元，

项目	项目一	项目二
	每个地址累计赔偿限额：10,000,000.00 元 （3）机器损坏险：125,076,462.00 元 2、投保期限 自 2026 年 1 月 1 日 0 时至 2026 年 12 月 31 日 24 时（北京标准时间）	每个地址累计赔偿限额：10,000,000.00 元 （3）机器损坏险：63,932,339.00 元 2、投保期限 自 2026 年 1 月 1 日 0 时至 2026 年 12 月 31 日 24 时（北京标准时间）
项目权属	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司所有	启东市悦博商业经营管理有限公司所有
他项权利	物业资产抵押、股权质押	物业资产抵押、股权质押、运营收入应收账款质押

二、不动产项目合规情况

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

（1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

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

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

上述国家重大战略和宏观调控政策均鼓励商业不动产的发展。本基金底层资产为位于常州天宁区及南通市启东市的购物中心项目，属于新型消费网络节点中的购物中心，服务于恢复和扩大居民消费，符合国家重大战略和国家宏观调控政策。

（2）符合国民经济和社会发展总体规划

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

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

天宁项目和启东项目分别为位于常州天宁区及南通市启东市的购物中心项目，区位优越，位于城市中心，是常州天宁区及南通市启东市的商业新地标及一站式社交生活中心，具备完善的消费生态，对当地经济发展具有基础性作用，符合国民经济和社会发展的总体规划。

（3）符合《产业结构调整指导目录》和行业政策

根据国家发展改革委于 2023 年 12 月 27 日发布的《产业结构调整指导目录（2024 年

本）》，“三十二、商务服务业”和“三十三、商贸服务业”被纳入“鼓励类”产业目录中，本项目不存在违背《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定的情况。

（二）不动产项目权属、他项权利以及解除安排

1.天宁项目

（1）天宁项目的资产权属

根据天宁项目的《不动产权证书》及常州市自然资源和规划局（简称“常州市自规局”）出具的《不动产登记簿查询结果》，天宁项目公司现合法享有天宁项目已办理不动产权属登记的商业部分及地下非人防部分的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

1）天宁项目的资产取得过程如下：

①土地出让

2017 年 10 月 18 日，新城控股集团的控股公司新城万博置业有限公司（简称“新城万博置业”）通过招拍挂出让方式取得了天宁项目所在地块，即常州市天宁区东方西路南侧名山路东侧 JZX20170603 号地块的建设用地使用权，并与常州市国土资源局（简称“常州市国土局”）签署《常州市国有建设用地使用权公开出让成交确认书》。

2017 年 10 月 26 日，常州市国土局（出让人）与新城万博置业（受让人）签订了《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：3204012017CR0058，简称“《常州吾悦土地出让合同》”），出让人将坐落于“东方西路南侧、名山路东侧”宗地（宗地编号：JZX20170603）的宗地出让予受让人开发，出让面积为 91,317 平方米。

2017 年 11 月 10 日，新城万博置业（原受让人）与常州新城紫东房地产发展有限公司（新成立项目公司，简称“常州新城紫东”）共同向常州市国土局出具《受让人变更申请》，申请将东方西路南侧、名山路东侧宗地号 JZX20170603 地块受让人变更为常州新城紫东。

2017 年 11 月 23 日，常州市国土局与新城万博置业、常州新城紫东签订了《国有土地使用权出让补充协议》，约定将原《常州吾悦土地出让合同》受让人变更为常州新城紫东。

经核查天宁项目公司提供的《江苏省土地规费专用收据》（苏财准印（2010）005—019 号）、《常州市非税收入一般缴款书》（苏财准印（2016）005—110 号），并经天宁项目公司书面确认，常州新城紫东已足额支付土地出让价款及对应的税款。

就天宁项目所在的 JZX20170603 号地块，2017 年 12 月 18 日，常州新城紫东取得了编号为“苏（2017）常州市不动产权第 0104765 号”的《不动产权证书》，土地使用权面积为 91,317 平方米，土地用途为其他普通商品住房用地、其他商服用地，土地使用权类型为出让。

②公司分立及资产重新确权

常州新城紫东与天宁项目公司于 2020 年签署《分立协议》（简称“《天宁项目分立协议》”），约定常州新城紫东采用存续分立方式，被分立企业常州新城紫东主体资格保留并持有住宅、沿街商铺等资产。新设分立企业为天宁项目公司，天宁项目由天宁项目公司承继和持有。

2）天宁项目公司享有天宁项目的资产及权属/权利的详细情况如下：

①购物中心、地下产权车位的不动产权

就购物中心部分，天宁项目公司于 2022 年 4 月 1 日取得了编号“苏（2022）常州市不动产权第 0050543 号”的《不动产权证书》，证载主要内容如下：

表 2-1-2 天宁项目购物中心部分《不动产权证书》主要信息

证号	苏（2022）常州市不动产权第 0050543 号
权利人	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司
坐落	天宁吾悦广场 10 幢
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	其他商服用地/商业
面积	宗地面积 53,253.83 平方米（共用）/房屋建筑物面积 123,394.31 平方米
使用期限	国有建设用地使用权 2057 年 12 月 5 日止
权利及其他状况	房屋结构：钢筋混凝土结构 房屋总层数：8 房屋所在层：-1-6

就地下产权车位部分，天宁项目公司于 2022 年 4 月 2 日取得了编号“苏（2022）常州市不动产权第 0051207 号”的《不动产权证书》，证载主要内容如下：

表 2-1-3 天宁项目地下产权车位部分《不动产权证书》主要信息

证号	苏（2022）常州市不动产权第 0051207 号
权利人	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司
坐落	天宁吾悦广场 1 号车库 100 号等
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	其他商服用地/车库
面积	宗地面积 53,253.83 平方米（共用）/房屋建筑物面积 23,815.87 平方米
使用期限	国有建设用地使用权 2057 年 12 月 5 日止
权利及其他状况	/

②地下人防工程平时使用权

天宁项目含有 26,564.58 平方米人防工程，该等人防工程由常州新城紫东随天宁项目一并投资建设。《人民防空法》第五条规定：“人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有”。因此，在该等人防工程建设完成后，其使用和管理由常州新城紫东实施，其收益归常州新城紫东所享有。根据《天宁项目分立协议》以及天宁项目公司与常州新城紫东签署的《地下空间转让协议》，天宁项目公司作为天宁项目人防工程投资建设单位常州新城紫东的派生分立主体，承继常州新城紫东对该等人防工程进行使用管理的权利，并继续作为运营主体收取收益。

根据《江苏省〈人防工程平时使用证〉管理办法》的规定，人防工程可以由投资者或者依法依规取得人防工程平时使用权的主体作为平时使用人，《人防工程平时使用证》是合法

使用人防工程的有效证明。天宁项目公司作为平时使用人已于 2026 年 3 月 4 日取得了天宁项目 26,564.58 平方米人防面积的《人民防空工程平时使用证》（编号：常防证 TN-20260001 号），有效期限自 2026 年 3 月 4 日起至 2026 年 12 月 31 日。

综上，根据《人民防空法》的规定、《天宁项目分立协议》《地下空间转让协议》的约定及天宁项目公司作为平时使用人持有的《人民防空工程平时使用证》，天宁项目公司享有平时管理使用人防车位并取得收益之法定权利，因而该等人防车位使用权的权属清晰且边界明确，不存在权属争议，天宁项目公司有权就天宁项目 26,564.58 平方米地下人防工程取得收益，包括取得天宁项目人防车位停车费收入的权利。

经核查并根据常州市自规局出具的《不动产登记簿查询结果》及新城控股集团和原始权益人出具的《承诺及说明函》，天宁项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

（2）天宁项目的他项权利以及解除安排

天宁项目公司（作为借款人）与江苏银行股份有限公司常州分行（作为贷款人，简称“江苏银行常州分行”）已签订编号为“JK062920001079”的《经营性物业借款合同》（简称“《天宁项目借款合同》”）。

为担保《天宁项目借款合同》项下债务清偿，天宁项目公司以天宁项目不动产设置了以江苏银行常州分行为抵押权人的抵押。根据常州市自规局于 2026 年 3 月 3 日出具的《不动产登记簿查询结果》，上述资产抵押已办理完毕抵押登记手续。

就上述资产抵押，江苏银行常州分行已出具《关于同意提前还款等相关事宜的复函》，同意在天宁项目公司提前清偿全部借款本息后，配合解除天宁项目涉及的抵押等担保安排或账户监管措施。

根据常州市自规局于 2026 年 3 月 3 日出具的《不动产登记簿查询结果》、天宁项目公司出具的《承诺及说明函》并经在动产融资统一登记公示系统 以天宁项目公司为担保人进行的查询，除已披露的江苏银行常州分行资产抵押以及因仍在存续的非重大诉讼 冻结形成的货币资金受限外，天宁项目资产以及对应的租金收入等物业资产运营收入的全部或部分均不存在其他抵押、查封、扣押、冻结等任何权利限制或负担，亦不存在被转让或处分的情形。

2.启东项目

（1）启东项目的资产权属

根据启东项目对应的《不动产权证书》及启东市不动产登记服务中心于 2026 年 3 月 4 日出具的《南通市不动产登记簿登记结果》（编号：20260304000664），启东项目公司现合法享有启东项目已办理不动产权属登记的商业部分及地下非人防部分的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

1）启东项目的资产取得过程如下：

①土地出让

2017 年 2 月 10 日，启东市国土资源局（简称“启东市国土局”）向香港鼎泓发展有限

公司（简称“香港鼎泓公司”）签发《启东市国有土地使用权挂牌成交确认书》，确认香港鼎泓公司通过招拍挂出让方式取得了启东项目所在地块，即启东市 1656 号地块的建设用地使用权。

2017 年 2 月 13 日，启东市国土局（出让人）与香港鼎泓公司（受让人）签订了《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：3206812017CR0012，简称“《启东吾悦土地出让合同》”），出让人将位于汇龙镇的宗地（宗地编号：320681100178GB00001）出让予受让人开发，出让面积为 110,986 平方米。

启东市国土局与香港鼎泓公司、启东市新城万博房地产开发有限公司（简称“启东新城万博”）于 2017 年签订了《补充协议》（合同编号：启土补[2017]第 005 号），将原《启东吾悦土地出让合同》项下的受让人变更为启东新城万博。

经核查启东项目公司提供的缴款凭证，并经启东项目公司书面确认，启东新城万博已足额支付相应土地出让金、税费。

就启东项目所占用的 1656 号地块，启东新城万博已于 2017 年 3 月 27 日取得编号为“苏（2017）启东市不动产权第 0006363 号”的《不动产权证书》，土地使用权面积 110,986.00 平方米，土地用途为批发零售用地、其他普通商品住房用地，土地使用权类型为出让。

②公司分立及资产重新确权

2019 年 10 月 31 日，启东新城万博与启东项目公司签署《分立协议》（简称“《启东项目分立协议》”），约定启东新城万博采用存续分立方式，被分立企业启东新城万博主体资格保留，并持有住宅、沿街商铺等资产。新设分立企业为启东项目公司，启东项目由启东项目公司承继和持有。

2）启东项目公司享有启东项目的资产及权属/权利情况如下：

①商业部分及地下非人防部分的不动产权

就商业部分及地下非人防部分，启东项目公司于 2024 年 6 月 14 日取得了“苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号”《不动产权证书》（简称“《启东吾悦不动产权证书》”），证载主要内容如下：

表 2-1-4 启东项目相关《不动产权证书》主要信息

证号	苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号
权利人	启东市悦博商业经营管理有限公司
坐落	启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	批发零售用地/商业服务
面积	共用宗地面积 110,986.00 平方米/房屋建筑物面积 73,003.73 平方米
使用期限	国有建设用地使用权 2057 年 3 月 13 日止
附记	本宗地为共用宗，共用宗地总面积为 110,986.0 平方米；含商业服务中心 590.05 平方米（套内面积）；另有地下一层面积 12,458.07

	平方米（不含人防区域）、地下一层商业面积 7,349.44 平方米；地下 1 层夹层面积 1,695.97 平方米；地下二层面积 3,954.90 平方米（不含人防区域）；商业须由竞得人自持整体经营，不得分割销售。

②地下人防工程平时使用权

启东项目含有 21,808.4 平方米地下人防工程，该等人防工程由启东新城万博随启东项目一并投资建设。根据《人民防空法》第五条有关“国家人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有”的规定，因此，在该等人防工程建设完成后，其使用和管理由启东新城万博实施，其收益归启东新城万博所享有。根据《启东项目分立协议》以及启东项目公司与启东新城万博签署的《地下空间转让协议》，启东项目公司作为启东项目人防工程投资建设单位启东新城万博的派生分立主体，承继启东新城万博对该等人防工程进行使用管理的权利，并继续作为运营主体收取收益。

根据《江苏省〈人防工程平时使用证〉管理办法》的规定，人防工程可以由投资者或者依法依规取得人防工程平时使用权的主体作为平时使用人，《人防工程平时使用证》是合法使用人防工程的有效证明。启东项目公司作为平时使用人已于 2026 年 7 月 13 日取得了启东项目 21,808.4 平方米人防面积的《人民防空工程平时使用证》（编号：通防证 QD-20260007 号），有效期限自 2026 年 5 月 31 日起至 2029 年 5 月 30 日。

综上，根据《人民防空法》的规定、《启东项目分立协议》《地下空间转让协议》的约定及启东项目公司作为平时使用人持有的《人民防空工程平时使用证》，启东项目公司享有平时管理使用人防车位并取得收益之法定权利，因而该等人防车位使用权的权属清晰且边界明确，不存在权属争议，启东项目公司有权就启东项目 21,808.4 平方米地下人防工程取得收益，包括取得启东项目人防车位停车费收入的权利。

经核查并根据启东市不动产登记服务中心出具的《南通市不动产登记簿登记结果》、启东项目取得的《人防工程平时使用证》及新城控股集团、原始权益人出具的《承诺及说明函》，启东项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

（2）启东项目的他项权利以及解除安排

启东项目公司（作为借款人）与招商银行股份有限公司南通分行（作为贷款人，简称“招商银行南通分行”）已签订编号为“513HT250928T003249”的《借款合同》（简称“《启东项目借款合同》”）。

为担保《启东项目借款合同》项下债务清偿，启东项目公司以启东项目不动产设置了以招商银行南通分行为抵押权人的抵押。根据启东市不动产登记服务中心于 2026 年 3 月 4 日出具的《南通市不动产登记簿登记结果》（编号：20260304000664），上述资产抵押已办理完毕抵押登记手续。此外，启东项目公司、启东吾悦分别以享有的启东项目所有运营收入设置了以招商银行南通分行为质押权人的应收账款质押担保。经核查动产融资统一登记公示系统，上述应收账款质押已经办理完毕登记手续。

就上述资产抵押及应收账款质押，招商银行南通分行已出具《关于同意重组及转让等相关事宜的复函》，同意启东项目公司为开展不动产 REITs 项目申报发行之目的拟实施的重组及转让安排，同意在启东项目公司清偿完毕应付借款本息后配合办理资产抵押、应收账款质押的注销登记手续。

根据启东市不动产登记服务中心于 2026 年 3 月 4 日出具的《南通市不动产登记簿登记结果》（编号：20260304000664）、启东项目公司出具的《承诺及说明函》，并经在动产融资统一登记公示系统[2]以启东项目公司为担保人进行的查询，除已披露的招商银行南通分行资产抵押及应收账款质押外，启东项目资产以及对应的租金收入等物业资产运营收入的全部或部分均不存在其他抵押、查封、扣押、冻结等任何权利限制或负担，亦不存在被转让或处分的情形。

（三）不动产项目相关合规手续情况

1.天宁项目的合规手续办理情况

（1）投资立项

2017 年 11 月 15 日，常州市发展和改革委员会（简称“常州市发改委”）向常州新城紫东核发《企业投资项目备案通知书》（常发改行服备〔2017〕117 号），准予东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块开发项目（项目编码：2017-320402-70-03-360020）登记备案。

2018 年 1 月 23 日，常州市发改委向常州新城紫东核发《企业投资项目备案通知书》（常发改行服备〔2018〕3 号），同意将项目总投资由 303,700 万元调整为 309,799 万元；项目总建筑面积调整为 421,669.06 平方米，其中：一期建设 1 栋商业综合体和 1 栋商铺及配套地下室，建筑面积 210,362.83 平方米；其他事项仍按常发改行服备〔2017〕117 号文执行。

（2）规划许可

1）建设用地规划许可证

2017 年 11 月 30 日，常州市规划局向常州新城紫东核发《建设用地规划许可证》（编号：地字第 320400201700048 号），证载主要内容如下：

用地单位	常州新城紫东房地产发展有限公司
用地项目名称	常州新城紫东房地产发展有限公司东方西路南侧名山路东侧（QL050211）地块开发项目
用地位置	东方西路南侧、名山路东侧
用地性质	商住混合用地
用地面积	91,317 平方米

2）建设工程规划许可证

2017 年 12 月 19 日，常州市规划局向常州新城紫东核发《建设工程规划许可证》（编号：建字第 320400201710040 号），证载主要内容如下：

[2] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

建设单位（个人）	常州新城紫东房地产发展有限公司
建设项目名称	东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块-S-1#楼、S-2#楼、地下室-1 项目
建设位置	东方西路南侧、名山路东侧、丁横河西侧
建设规模	210,590.11 平方米

2018 年 8 月 6 日，常州市规划局向常州新城紫东出具《行政许可准予变更决定书》（编号：规变 1-2018-00006 号），决定对《建设工程规划许可证》（编号：建字第 320400201710040 号）作出如下变更：（i）总建筑面积：由 210,590.11 平方米调整为 206,999.56 平方米；总计容面积由 125,595.24 平方米调整为 125,576.58 平方米；（ii）公建配套：物业管理用房面积由 1,474.13 平方米调整为 1,474.51 平方米，公厕面积由 60.48 平方米调整为 62.01 平方米，机动车位由 1,119 辆调整为 1,130 辆，非机动车位由全地下 6,990 辆调整为地上 3,667 辆，地下 3,392 辆，共 7,059 辆。

（3）环境影响评价

2017 年 12 月 25 日，常州市天宁区环境保护局向常州新城紫东核发《环境保护准予行政许可决定书》[常天环（开）准字〔2017〕12011 号]，同意天宁项目按报告表中内容在天宁区东方西路南侧、名山路东侧拟建地建设。

（4）施工许可

2018 年 4 月 20 日，常州市城乡建设局（现更名为“常州市住房和城乡建设局”，下同）就天宁项目核发《建筑工程施工许可证》（编号：320400201804200301），证载主要内容如下：

建设单位	常州新城紫东房地产发展有限公司
工程名称	东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块-S-1#楼、S-2#楼、地下室-l#楼
建设地址	东方西路南侧、名山路东侧、丁横河西侧
建设规模	210,384.51 平方米

（5）竣工验收

1）消防验收

2019 年 9 月 3 日，常州市住房和城乡建设局（简称“常州市住建局”）向常州新城紫东核发《建设工程消防验收意见书》（编号：常建消验〔2019〕第 0006 号），根据该验收意见书，常州市住建局综合评定东方西路南侧、名山路东侧天宁吾悦广场 S1#、S2#和地下室-1 土建及 S1#公共区域装修部位消防验收合格。

2）规划验收

2019 年 10 月 14 日，常州市自然资源局就天宁项目核发《建设工程规划核实合格单》（编号：常规核 201710040201910033 号），确认天宁项目建设工程符合规划要求。

3）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

2019 年 10 月 14 日，常州市公安消防支队就天宁项目核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（常公消安检字[2019]第 0217 号），证载主要内容如下：

场所名称	常州天宁吾悦商业管理有限公司
地址	常州市天宁区青洋北路 143 号创业服务中心
场所所在建筑名称	天宁吾悦广场
场所建筑面积	198,797.12 平方米
使用性质	商场
场所所在层数	地上 6 层，地下 2 层

4）建筑工程竣工验收备案

2019 年 10 月 16 日，常州市住建局就天宁项目核发《建筑工程竣工验收备案表》（编号：3204021712290101-JX-001），该备案表载明：常州新城紫东于 2019 年 10 月 16 日就东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块-S-1#楼、S-2#楼、地下室-1#楼单位工程报送工程竣工验收备案文件，经查验，符合要求。

5）环保验收

2020 年 9 月 25 日，常州新城紫东组织召开天宁项目环保验收会议，并由参会专家组出具《常州新城紫东房地产发展有限公司东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块开发项目（部分验收）竣工环境保护验收意见》，该验收意见的结论为：天宁项目已建成环境保护设施并与主体工程同时投产使用，该项目各项污染物均能达标排放，验收组同意该项目污染防治措施的竣工环境保护验收合格。

（6）节能措施

2018 年 1 月 2 日，常州市发改委就天宁项目出具《关于<常州新城紫东房地产发展有限公司东方西路南侧、名山路东侧（QL050211）地块开发项目节能报告>的审查意见》（常发改行服〔2018〕1 号），原则同意天宁项目节能评估报告。

针对天宁项目节能验收安排，根据《江苏省固定资产投资项目节能审查实施办法》第二十三条规定，项目节能审查意见中未明确验收主体的，建设单位应自行或委托机构开展节能验收。天宁项目的节能审查意见中未明确验收主体，根据前述规定及法律顾问与常州市发改委的匿名电话咨询，天宁项目的固定资产投资项目节能验收可由建设单位自行或委托机构组织实施。就此，南京思派克科技有限公司已就天宁项目编制了《固定资产投资项目节能验收报告》，验收结论为“合格”。天宁项目对应的《固定资产投资项目节能验收报告》已于 2024 年 1 月 26 日交至常州市发改委相关工作人员备案，并取得备案回执。

（7）天宁项目其他合规手续未取得或不完备情况

天宁项目未办理用地预审意见、建设用地批准书。

就天宁项目未取得用地预审意见、建设用地批准书的相关事宜，根据《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕

2 号）及《自然资源部关于印发以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资函〔2024〕709 号）的规定，“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”，“建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。”天宁项目用地已签署编号为“3204012017CR0058”的《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议，天宁项目系在依法批准的建设用地上的建设项目，可不再办理用地预审手续；天宁项目已依法取得《建设用地规划许可证》，可不再办理《建设用地批准书》。常州市自规局就前述事项已于 2023 年 7 月 24 日出具书面说明，确认天宁项目不用再办理用地预审手续和建设用地批准书。

综上，天宁项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现天宁项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

2.启东项目的合规手续办理情况

（1）投资立项

2017 年 4 月 11 日，启东市行政审批局向新城万博置业核发《关于启东市新城万博房地产开发有限公司启东新城吾悦广场项目核准的通知》（启行审投〔2017〕025 号），同意启东新城吾悦广场项目。

（2）规划许可

1）建设用地规划许可证

2017 年 3 月 21 日，启东市行政审批局向新城万博置业核发《建设用地规划许可证》[编号：地字第 S（2017）019 号]，证载主要内容如下：

用地单位	启东市新城万博房地产开发有限公司
用地项目名称	吾悦广场
用地位置	汇龙镇
用地性质	商住
用地面积	110,986 平方米

2）建设工程规划许可证

2017 年 5 月 9 日，启东市行政审批局向新城万博置业核发《建设工程规划许可证》[编号：建字第 S（2017）046 号]，证载主要内容如下：

建设单位（个人）	启东市新城万博房地产开发有限公司
建设项目名称	新城吾悦广场
建设位置	汇龙镇
建设规模	244,039.54 平方米

（3）环境影响评价

2017 年 4 月 5 日，启东市行政审批局向新城万博置业出具《关于启东新城万博房地产开发有限公司新城吾悦广场项目环境影响报告表的审查意见》（启行审环评表[2017]0319 号），

同意启东项目建设。

（4）建设用地批准书

2017 年 3 月 23 日，启东市人民政府向新城万博置业核发《建设用地批准书》（启东市[2017]出字第 011 号），证载主要内容如下：

用地单位名称	启东市新城万博房地产开发有限公司
建设项目名称	启东新城吾悦广场项目
批准用地机关及批准文号	启东市人民政府 启东市（2017）出字第 011 号
批准用地面积	110,986 平方米

（5）施工许可

2017 年 7 月 31 日，启东市行政审批局就启东项目核发《建筑工程施工许可证》（编号：320681201707310201），证载主要内容如下：

建设单位	启东市新城万博房地产开发有限公司
工程名称	吾悦广场 S3
建设地址	江苏省-南通市-启东市汇龙镇
建设规模	77,799.97 平方米

（6）竣工验收

1）消防验收

2018 年 11 月 8 日，南通市公安消防支队向新城万博置业核发《建设工程消防验收意见书》（编号：通公消验字〔2018〕第 0382 号），根据该验收意见书，南通市公安消防支队综合评定启东新城吾悦广场 S-3#楼、地下车库（含人防）及 S3#楼公共部位内部装修工程消防验收合格。

2）规划验收

2018 年 12 月 7 日，启东市行政审批局就启东项目核发《规划核实合格通知单》[启规建证字（2018）第 S（064）号]，根据该通知单，经进行内业审核和现场专项验收，启东新城吾悦广场 S3、商业地下室工程符合原核发的工程规划许可证上的各项要求。

3）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

2018 年 12 月 21 日，启东市公安消防大队就启东项目（超级菜场）核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（启公消安检字〔2018〕第 0094 号），证载主要内容如下：

场所名称	启东市新城吾悦商业管理有限公司超级菜场
地址	启东市汇龙镇建设南路 88 号
场所所在建筑名称	启东新城吾悦广场
场所建筑面积	6,500 平方米
使用性质	商场

场所所在层数	地下第一层局部、地上第一层局部

2018 年 12 月 21 日，启东市公安消防大队就启东项目核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（启公消安检字〔2018〕第 0098 号），证载主要内容如下：

场所名称	启东市新城吾悦商业管理有限公司
地址	启东市汇龙镇建设南路 88 号
场所所在建筑名称	启东新城吾悦广场
场所建筑面积	20,891.55 平方米
使用性质	商场
场所所在层数	地上第 1-4 层局部

4）建筑工程竣工验收备案

2018 年 12 月 21 日，启东市行政审批局就启东项目核发《建筑工程竣工验收备案表》（编号：3206811704240101-JX-001），该备案表载明：新城万博置业于 2018 年 12 月 20 日就吾悦广场 S3 及地下室工程单位工程报送工程竣工验收备案文件，经查验，符合要求。

5）环保验收

2023 年 7 月 11 日，新城万博置业组织召开启东项目环保验收会议，并由参会专家组出具《启东市新城万博房地产开发有限公司启东新城吾悦广场项目竣工环境保护验收意见》，该验收意见的结论为：该项目可以通过竣工环境保护验收。

（7）节能措施

2017 年 6 月 15 日，启东市行政审批局就启东项目出具《关于启东市新城万博房地产开发有限公司启东新城吾悦广场项目节能评估审查意见》（启行审节能〔2017〕8 号）。根据该审查意见，启东市行政审批局同意专家评审组意见，对启东项目的节能评估报告审查予以通过。

针对启东项目节能验收安排，根据《江苏省固定资产投资项目节能审查实施办法》第二十三条规定，项目节能审查意见中未明确验收主体的，建设单位应自行或委托机构开展节能验收。启东项目的节能审查意见中未明确验收主体，根据前述规定及法律顾问与启东市发展和改革委员会的匿名电话咨询，启东项目的固定资产投资项目节能验收可由建设单位自行或委托机构组织实施。就此，南京思派克科技有限公司已就启东项目编制了《固定资产投资项目节能验收报告》，验收结论为“合格”。启东项目的《固定资产投资项目节能验收报告》已于 2024 年 4 月 1 日交至启东市行政审批局相关工作人员备案，并取得备案回执。

（8）启东项目其他合规手续未取得或不完备情况

经核查，启东项目未办理用地预审意见。

就用地预审意见的相关事宜，《自然资源部关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资规〔2019〕2 号）及《自然资源部关于印发以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（自然资函〔2024〕

709 号）的规定，“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。”启东项目宗地出让方案已经启东市人民政府以“启东市（县）[2017]出字第 011 号”《建设用地批准书》批准且已签署编号为“3206812017CR0012”的《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议，启东项目系在依法批准的建设用地上的建设项目，不再办理用地预审手续。另查，启东市行政审批局已于 2023 年 7 月 6 日出具书面说明，确认启东项目无需再办理用地预审手续。

综上，启东项目的关键合规手续齐备、合法有效，能够实现启东项目权属合法有效转移、保障该项目持续稳定运营。

3.小结

综上所述，经基金管理人及法律顾问核查，不动产项目已取得能够实现其权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件。除上述已披露的合规手续缺失或不完备情况外，不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

（四）不动产项目土地使用权情况

经根据天宁项目对应的《不动产权证书》及常州市自规局于 2026 年 3 月 3 日出具的《不动产登记簿查询结果》，天宁项目公司现合法享有天宁项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，天宁项目土地使用权到期日为 2057 年 12 月 5 日止。

经基金管理人、法律顾问核查，根据启东项目对应的《不动产权证书》及启东市不动产登记服务中心于 2026 年 3 月 4 日出具的《南通市不动产登记簿登记结果》（编号：20260304000664），启东项目公司现合法享有启东项目已办理不动产权属登记的商业部分及地下非人防部分的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，启东项目土地使用权到期日为 2057 年 3 月 13 日止。

（五）不动产项目土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

1.天宁项目

根据天宁项目对应的《不动产权证书》《人民防空工程平时使用证》，天宁项目的土地用途为其他商服用地，房屋用途为商业、车库。经核查并根据天宁项目公司书面确认，天宁项目实际以商业店铺用途对外出租、并经营停车位，主要用于商业、停车业态，符合天宁项目的规划用途。

天宁项目的土地、房屋规划用途与实际用途一致。

2.启东项目

根据启东项目对应的《不动产权证书》《人民防空工程平时使用证》，启东项目对应的土地用途为批发零售用地，房屋用途为商业服务、车库。经法律顾问核查，并根据启东项目公司的书面确认，启东项目实际以经营性商业店铺用途对外出租、并经营停车位，主要用于商业、停车业态，符合启东项目的规划用途。

启东项目的土地、房屋规划用途与实际用途一致。

（六）不动产项目经营资质情况

1.天宁项目

天宁项目公司经营天宁项目的方式主要为将天宁项目对外出租。天宁项目公司就开展该等业务取得了下述业务许可：

（1）卫生许可证

常州市天宁区行政审批局于 2024 年 7 月 17 日核发《卫生许可证》（编号：苏卫公证字〔2020〕第 320402-000146 号），证载单位名称为“常州天宁吾悦商业管理有限公司”，经营地址为“常州市天宁区东方西路 11 号天宁吾悦广场 10 幢”，许可项目为“商场（店）”，有效期限为 2024 年 7 月 17 日至 2028 年 7 月 16 日。

（2）停车场经营

根据《常州市机动车停车场管理办法》（常州市人民政府令第 15 号）第二十二条的规定，“公共停车场经营者应当依法办理工商登记、税务、价格等手续，并在停车场投入使用前十五日内，持停车场平面图、停车设施设备清单和安全管理制度等材料向公安机关交通管理部门备案。”

根据常州市公安局交通管理支队于 2026 年 3 月 10 日签发的《公共停车设施备案通知书》（编号：0322），天宁项目停车场已完成备案，备案有效期至 2026 年 12 月 31 日。

（3）户外广告设施管理

经现场核查并根据天宁项目公司出具的《承诺函及声明函》，天宁项目存在设置大型户外广告设施的情况，但未按照《常州市人民政府关于加强户外广告设施设置管理的决定》等天宁项目所在地适用监管规定办理户外广告设置许可手续，天宁项目未曾因前述事宜而被处以行政处罚或被追究相关责任。

针对前述情况，新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》承诺：原始权益人将积极协调并督促天宁项目公司尽快完成天宁项目原有户外广告点位设置的调整及报批，及时办理户外广告设置许可手续，如天宁项目公司因天宁项目所涉户外广告设置手续而被处以行政处罚或被追究相关责任或遭受任何损失的，由原始权益人全部承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿天宁项目公司所遭受的全部损失。

除上述经营资质外，天宁项目公司从事前述业务无需取得其他特别的经营资质。

2.启东项目

启东项目公司经营启东项目的方式主要为将启东项目对外出租。启东项目公司就开展该等业务取得了以下资质和许可：

（1）卫生许可证

启东市卫生健康委员会于 2025 年 8 月 22 日核发《卫生许可证》（编号：苏卫公证字〔2025〕第 320681-002010 号），证载单位名称为“启东市新城吾悦商业管理有限公司”，

经营地址为“启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分”，许可项目为“商场”，有效期限为 2025 年 9 月 23 日至 2029 年 9 月 22 日。

（2）停车场经营

根据《南通市机动车停车条例》第三十四条的规定，“公共停车场、经营性专用停车场的经营管理者应当自停车场投入使用之日起十五日内向县（市、区）城市管理部门备案。”

根据启东市城市管理局于 2023 年 8 月 8 日及 2023 年 9 月 22 日出具的《备案证明》，位于启东市汇龙镇建设南路 88 号的启东项目停车场已备案。该《备案证明》未明确有效期。经咨询启东市城市管理局，在已备案停车场车位设置未发生变化的前提下，启东市不要求停车场备案办理续期或更新手续，已出具的《备案证明》长期有效。综上，启东项目已取得有效的停车场备案手续，该手续处于有效期内，无需进行更新或续期。

（3）户外广告设施管理

经现场核查并根据启东项目公司出具的《承诺及说明函》，启东项目存在设置大型户外广告设施的情况，但未按照《南通市市区户外广告设施和店招标牌设施设置管理办法》《关于印发<南通市市区户外广告设施和店招标牌设施管理办法>实施细则（暂行）的通知》等启东项目所在地适用监管规定办理户外广告设置许可手续，启东项目未曾因前述事宜而被处以行政处罚或被追究相关责任。

针对前述情况，新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》承诺：新城控股集团、原始权益人将积极协调并督促启东项目公司尽快完成启东项目原有户外广告点位设置的调整及报批，及时办理户外广告设置许可手续，如启东项目公司因启东项目所涉户外广告设置手续而被处以行政处罚或被追究相关责任或遭受任何损失的，由原始权益人全部承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿启东项目公司所遭受的全部损失。

除上述经营资质外，启东项目公司从事前述业务无需取得其他特别的经营资质。

（七）不动产项目其他合规文件（消防安全检查情况）

2019 年 10 月 14 日，常州市公安消防支队向天宁吾悦核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（常公消安检字〔2019〕第 0217 号），证载主要内容为：场所名称为“常州天宁吾悦商业管理有限公司”，地址为“常州市天宁区青洋北路 143 号创业服务中心”，场所所在建筑名称为“天宁吾悦广场”，使用性质为“商场”，场所所在层数为“地上 6 层，地下 2 层”，场所建筑面积为“198,797.12 平方米”。

2018 年 12 月 21 日，启东市公安消防大队就启东项目（超级菜场）核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（启公消安检字〔2018〕第 0094 号），证载主要内容：场所名称为“启东市新城吾悦商业管理有限公司超级菜场”，地址为“启东市汇龙镇建设南路 88 号”，场所所在建筑名称为“启东新城吾悦广场”，使用性质为“商场”，场所所在层数为“地下第一层局部、地上第一层局部”，场所建筑面积为“6,500 平方米”。

2018 年 12 月 21 日，启东市公安消防大队就启东项目核发《公众聚集场所投入使用、

营业前消防安全检查合格证》（启公消安检字〔2018〕第 0098 号），证载主要内容：场所名称为“启东市新城吾悦商业管理有限公司”，地址为“启东市汇龙镇建设南路 88 号”，场所所在建筑名称为“启东新城吾悦广场”，使用性质为“商场”，场所所在层数为“地上第 1-4 层局部”，场所建筑面积为“20,891.55 平方米”。

（八）其他合规事项

本项目不涉及其他合规事项。

三、不动产项目未入池资产情况

经核查，并根据原始权益人及项目公司出具的《承诺及说明函》，本项目已将实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施完整纳入资产范围。

四、不动产项目共用资产情况

经核查，并根据原始权益人及项目公司出具的《承诺及说明函》，本项目不存在项目公司与其他方共用、共有资产的情况。

五、不动产项目转让有关情况

（一）不动产项目转让的内容

1.转让行为

为发行不动产基金，瑞元资本（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 的 100%股权（简称“SPV 股权转让”）。瑞元资本（代表专项计划）取得 SPV 的 100%股权后，SPV 拟向原始权益人受让相应项目公司的 100%股权（简称“项目公司股权转让”，与 SPV 股权合称为“转让行为”）。上述交易完成后，不动产基金将通过投资持有资产支持证券并穿透取得不动产项目。

就前述转让行为，根据《SPV 股权转让协议》的约定，吾悦顺瑞、SPV 及瑞元资本（代表专项计划）于专项计划设立日后 10 个工作日内向市监局提交 SPV 股权转让变更登记所需的全部申请资料，并完成 SPV 股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为 SPV 股权交割日（简称“SPV 股权交割日”）；吾悦顺瑞、SPV 应不晚于 SPV 股权交割日后 3 个工作日履行完毕 SPV 股权转让的各项交割义务。根据《项目公司股权转让协议》的约定，在瑞元资本（代表专项计划）受让 SPV 的 100%股权对应的工商变更登记完成后 10 个工作日内，吾悦顺瑞应配合 SPV 及项目公司完成项目公司股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为项目公司股权交割日（简称“项目公司股权交割日”）；吾悦顺瑞应不晚于项目公司股权交割日后 3 个工作日向 SPV 完成项目公司股权的各项交割义务并完成项目公司运营权的移交，包括但不限于向 SPV 交付项目公司已将 SPV 登记为持有项目公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及公司章程等。

《公司法》第五十六条规定，记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权

利；第三十四条规定，公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记，公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。因此，资产支持证券管理人（代表专项计划）自其被记载于 SPV 股东名册时，可以主张行使股东权利；同时，自该等股东变更完成公司登记机关的工商变更登记后，资产支持证券管理人（代表专项计划）作为 SPV 股东可对抗第三人。SPV 自其被记载于项目公司股东名册时，可以主张行使股东权利；同时，自该等股东变更完成公司登记机关的工商变更登记后，SPV 作为项目公司股东可对抗第三人。

2.项目公司股权转让对价的支付及公允性

根据《项目公司股权转让协议》的约定，各项目公司的股权转让价款计算方式为：

天宁项目公司的股权转让价款=（不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费）×天宁项目估值/不动产项目总估值-SPV1 预留的必要资金、相关费用和税费+外部借款金额+天宁项目公司截至基准日的“货币资金”+天宁项目公司截至基准日的“应收账款”+天宁项目公司截至基准日的“预付账款”+天宁项目公司截至基准日的“其他应收款”-天宁项目公司截至基准日的“总负债”-经交割审计确定的过渡期天宁项目公司非正常经营损失。

启东项目公司的股权转让价款=（不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费）×启东项目估值/不动产项目总估值-SPV2 预留的必要资金、相关费用和税费+外部借款金额+启东项目公司截至基准日的“货币资金”+启东项目公司截至基准日的“应收账款”+启东项目公司截至基准日的“预付账款”+启东项目公司截至基准日的“其他应收款”-启东项目公司截至基准日的“总负债”-经交割审计确定的过渡期启东项目公司非正常经营损失。

根据《基金指引》，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价，网下投资者应根据不动产项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。

因此，以通过网下投资者询价方式认定并最终取得的不动产基金募集资金总额为基础计算并确定的项目公司的股权转让价款具有公允性。

（二）《国有建设用地使用权出让合同》《不动产权证书》项下的转让限制

1.启东项目

根据《启东吾悦土地出让合同》第十三条约定，“[……]该商业须由竞得人自持整体经营，不得分割销售。”《启东吾悦不动产权证书》附记部分载明：“自持，不得出售。”

针对《启东吾悦土地出让合同》《启东吾悦不动产权证书》的限制性规定，启东市自然资源和规划局已出具书面无异议函，确认对启东项目发行不动产 REITs 无异议，本条所述转让限制已获得解除。

（三）投资协议中关于转让的限制性规定

1.天宁项目

江苏常州天宁经济开发区管理委员会（简称“常州天宁经济开发区管委会”）（甲方）与竞买人新城万博置业（乙方）签署的《投资建设协议（东方西路南侧、名山路东侧 QLO50211 地块）》（简称“《常州吾悦投资建设协议》”）第三条第 2 款约定，“乙方在地块内规划的 10 万平方米商业综合体需自行持有（即乙方应保证产权人的唯一性），不分散设置、不分割销售。”

针对《常州吾悦投资建设协议》的限制性规定，常州天宁经济开发区管委会已出具相关书面说明，对天宁项目以 100%股权转让方式发行不动产基金等无异议，本条所述转让限制已得到解除。

2.启东项目

启东市汇龙镇人民政府与新城控股集团签署的《投资协议书》《投资协议书补充协议书》等相关文件（合称“《投资协议书》”）约定，自持经营的集中式购物中心建筑面积不低于 8 万平方米，须整体经营，不得分割销售；地块内须规划投资建设集中式商业建筑面积不低于 8 万平方米（含地下 7000 平方米商业），须整体经营，不得分割销售。

针对《投资协议书》的限制性规定，启东市汇龙镇人民政府已出具书面无异议函，确认对启东项目发行不动产 REITs 无异议，本项转让限制即已得到解除。

（四）融资及担保合同中关于转让的限制性规定

1.天宁项目

《天宁项目借款合同》第十条第二款约定，“8.进行对外投资、实质性增加债务融资，以及进行合并、分立、股权转让、资产转让等重大事项前，应当事先书面通知贷款人并经贷款人书面同意，并按照贷款人要求落实好本合同项下贷款的本息及其它相关费用偿还的保障措施。”

天宁项目公司与江苏银行常州分行于 2020 年 10 月 12 日签订《抵押担保合同》（编号：DY062920000133），天宁项目公司以其持有的编号为“苏（2020）常州市不动产权第 0041587 号”《不动产权证书》项下的房地产（即天宁项目房屋及占用范围的宗地）作为抵押财产，为天宁项目公司在《天宁项目借款合同》项下的债务提供抵押担保。《抵押担保合同》（编号：DY062920000133）第四条约定，“三、抵押人于本合同有效期内出售、转移、转让、承包、赠与、质押、再抵押、以实物形式入股或以其他任何方式处置本合同项下的任何抵押物，应事先征得抵押权人的书面同意。未事先征得抵押权人的书面同意，抵押人的上述行为无效。”

根据天宁项目公司的股东与江苏银行常州分行签署的《质押担保合同》（编号：ZY062921000136、ZY062923000073），天宁项目公司的股东以其持有的天宁项目公司 100%股权作为质押财产，为天宁项目公司在《天宁项目借款合同》（编号：JK062920001079）项

下的债务提供质押担保[3]。《民法典》第四百四十三条规定，“股权出质后，不得转让，但是出质人与质权人协商同意的除外。”《质押担保合同》第五条约定，质押期间，出质人不得出售、出租、转让、承包、赠与、抵押、再质押、以实物形式入股或以其他方式处分质物（天宁项目公司股权），如需处分的应事先征得质权人的书面同意。

针对上述合同的限制性规定以及股权质押限制，江苏银行常州分行已出具《关于同意提前还款等相关事宜的复函》，同意天宁项目公司为开展不动产 REITs 申报发行之目的拟实施的转让安排，对天宁项目以 100%股权转让方式发行不动产 REITs 无异议，本条所述转让限制已获得解除。

2.启东项目

《启东项目借款合同》第 18.2.8 条约定：“乙方在进行合并、分立、重组、股权转让、合资（合作）、产权转让、股份制改造，以及进行可能影响其偿债能力的对外投资、对外提供担保、实质性增加债务融资等重大事项前须首先征得甲方的书面同意”。

启东项目公司与招商银行南通分行签订的《抵押合同》（编号：513HT250928T00324903）第 7.1 条约定：“抵押期间，乙方无权擅自以出售、交换、赠与等方式转让本合同项下抵押物；如乙方确需有偿转让本合同项下抵押物时，必须向甲方提出正式申请并经甲方书面同意。”

根据启东项目公司的股东与招商银行南通分行签署的《质押合同》（编号：513HT250928T00324906、513HT250928T00324907），启东项目公司的股东以其持有的启东项目公司 100%股权作为质押财产，为启东项目公司在《启东项目借款合同》项下的债务提供质押担保[4]。《民法典》第四百四十三条规定，“股权出质后，不得转让，但是出质人与质权人协商同意的除外。”

针对上述合同的限制性规定以及股权质押限制，招商银行南通分行已出具《关于同意重组及转让等相关事宜的复函》，同意启东项目公司为开展不动产 REITs 项目申报发行之目的拟实施的重组及转让安排，本条所述转让限制已获得解除。

（五）不动产项目转让的内部决策程序

1.原始权益人的内部决策程序

原始权益人吾悦顺瑞的唯一股东新城控股集团已作出《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司股东决定》：同意吾悦顺瑞自各项目公司原股东处受让取得各项目公司 100%股权；同意作为原始权益人，以各项目公司以及项目公司持有的不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金；同意为实施不动产基金之目的，自项目公司原股东处受让取得各项目公

[3] 吾悦顺瑞已自天宁项目公司原股东处取得天宁项目公司的 100%股权，并与江苏银行常州分行签署《质押担保合同》（编号：ZY062926000020），约定吾悦顺瑞以其持有的天宁项目公司 100%股权作为质押财产继续为天宁项目公司在《天宁项目借款合同》（编号：JK062920001079）项下的债务提供质押担保。

[4] 吾悦顺瑞已自启东项目公司原股东处取得启东项目公司的 100%股权，并与招商银行南通分行签署《质押合同》（编号：513HT250928T00324910），约定吾悦顺瑞以其持有的启东项目公司 100%股权作为质押财产继续为启东项目公司在《启东项目借款合同》（编号：513HT250928T003249）项下的债务提供质押担保。

司 100%股权，并对项目公司及不动产项目实施重组（视最终交易结构而定），并最终将项目公司股权转让予不动产 REIT 所设不动产基金及其下设不动产资产支持证券等特殊目的载体，签署并适当履行重组文件、股权转让协议，办理相关的变更登记手续。

根据《公司法》及吾悦顺瑞的公司章程，法律顾问认为，吾悦顺瑞的股东有权作出上述股东决定，该股东决定合法有效。

2.项目公司的内部决策程序

天宁项目公司的原股东 Million Achievement Pte. Ltd、新城鸿嘉已作出《常州新城鸿兴商业经营管理有限公司股东会决议》：同意股权转让事项，即将天宁项目公司 100%股权转让予吾悦顺瑞，具体以实际签署的《股权转让协议》为准；知悉并同意吾悦顺瑞作为原始权益人，以天宁项目公司作为项目公司，以其持有的天宁项目作为底层不动产项目之一，参与申报发行公开募集不动产投资信托基金，包括将天宁项目公司 100%股权转让予不动产基金及其下设不动产资产支持证券等特殊目的载体；同意就上述事项修订公司章程，办理工商登记变更、备案手续。

启东项目公司的原股东新城控股集团企业管理有限公司（以下简称“新城企管公司”）、佛山鼎域已作出《启东市悦博商业经营管理有限公司股东会决议》：同意股权转让事项，即将启东项目公司 100%股权转让予吾悦顺瑞，具体以实际签署的《股权转让协议》为准；知悉并同意吾悦顺瑞作为原始权益人，以启东项目公司作为项目公司，以其持有的启东项目作为底层不动产项目之一，参与申报发行公开募集不动产投资信托基金，包括将启东项目公司 100%股权转让予不动产基金及其下设不动产资产支持证券等特殊目的载体；同意就上述事项修订公司章程，办理工商登记变更、备案手续。

根据《公司法》及项目公司的原公司章程，法律顾问认为，项目公司的原股东有权作出上述决策文件，上述决策文件合法有效。

3.SPV 的内部决策程序

SPV 的唯一股东吾悦商管已分别作出《常州璞茂企业管理有限公司股东决定》《启东市璞睿企业管理有限公司股东决定》，上述股东决定主要内容包括：同意吾悦顺瑞将 SPV100%股权转让予不动产基金及其下设不动产资产支持证券等特殊目的载体，并自吾悦顺瑞受让项目公司 100%股权，办理重组及转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及各 SPV 的公司章程，法律顾问认为，各 SPV 的股东吾悦商管有权作出上述股东决定，该股东决定合法有效。

六、不动产基金到期后相关资产移交和处置安排

基金存续期内，基金管理人将秉持基金份额持有人利益最大化原则，根据市场环境与不动产项目运营情况制定不动产项目出售方案并负责实施。基金管理人将积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，将资产择机出

售。

如确认基金存续期届满将进入清算期或按基金合同约定应由基金份额持有人大会进行决议进行基金资产处置的，基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内或持有人大会决议的处置期内完成资产处置。

七、项目公司基本情况

（一）天宁项目公司

1.基本情况

根据常州市政务服务管理办公室于 2026 年 6 月 10 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91320400MA21KYMDX1）、天宁项目公司现行有效的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，天宁项目公司的基本信息如下：

表 2-1-5 常州新城鸿兴商业经营管理有限公司基本情况

名称	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司
类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	常州市天宁区天宁吾悦广场 10 幢
法定代表人	左滢
注册资本	51,934 万人民币
成立日期	2020 年 5 月 28 日
营业期限	2020 年 5 月 28 日至 2070 年 5 月 27 日
经营范围	一般项目：非居住房地产租赁；工程管理服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查天宁项目公司的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，天宁项目公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

2.历史沿革情况

（1）设立概况

天宁项目公司由常州新城紫东房地产发展有限公司（以下简称“常州新城紫东”）通过存续分立方式设立。

2020 年 3 月 22 日，常州新城紫东和天宁项目公司签订《分立协议》，该协议载明：

1）分立方式

常州新城紫东房地产发展有限公司采用存续分立方式。被分立企业常州新城紫东主体资格保留，新设立分立企业为天宁项目公司。

2）同意分立前后公司注册资本

常州新城紫东的注册资金为 44,300 万元，截至 2020 年 4 月 30 日的账面净资产 47,270 万元人民币，分立后，常州新城紫东保留 37,939 万元净资产，天宁项目公司接受 9,331 万元净资产。

分立后，存续企业常州新城紫东的投资总额从 44,300 万元调整为 34,969 万元，注册资本从 44,300 万元调整为 34,969 万元。分立后，天宁项目公司的投资总额为 9,331 万元，注册资本为 9,331 万元。

3）同意分立前后业务分立

分立后，原常州新城紫东的营业范围不变。同时常州新城紫东的不动产租赁经营范围延续到天宁项目公司，持有物业的实质性经营业务不发生变化。

分立后，天宁项目公司的经营范围为自有房屋租赁。最终以主管部门审批为准。

4）同意分立前后资产分割

原则上，原属于常州新城紫东的资产由分立后的天宁项目公司承受，其余资产则由分立后的存续企业常州新城紫东享有。截至 2020 年 4 月 30 日，分立前常州新城紫东的账面资产金额为 529,447.64 万元人民币。分立后，天宁项目公司承受其中账面金额为 129,109.08 万元的资产（主要包括账面金额为 124,751.56 万元的开发产品，即常州天宁吾悦广场自持商业）；其余账面金额为 400,338.55 万元的资产由分立后的存续企业常州新城紫东享有。

常州新城紫东享有的无形资产，包括但并不限于企业名称权等，由存续公司常州新城紫东享有。

5）同意分立前后债务分割

分立前属于常州新城紫东的负债由分立后的存续公司和派生公司承继。分立前，常州新城紫东的负债账面金额合计数为 482,177.23 万元人民币。根据财税（2016）36 号规定，分立后，与天宁项目公司承受 129,109.08 万元资产关联的负债 119,778.08 万元由天宁项目公司承继；存续企业常州新城紫东保留负债 362,399.14 万元。

天宁项目公司已就存续分立事项于 2020 年 3 月 24 日在《现代快报》上刊登分立公告。

2020 年 5 月 28 日，天宁项目公司完成设立登记，注册资本为 9,331 万元，实收资本为 9,331 万元，股东为香港恒启发展有限公司（简称“香港恒启发展”）和新城万博置业有限公司（简称“新城万博置业”），持股比例分别为 60.05%、39.95%。

表 2-1-6 设立时天宁项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	香港恒启发展有限公司	5,603.00	5,603.00	60.05%	货币
2	新城万博置业有限公司	3,728.00	3,728.00	39.95%	货币
合计	-	9,331.00	9,331.00	100.00%	-

经核查，天宁项目公司在设立过程中已履行了工商部门的登记、备案或批准程序，符合中国法律的相关规定。

（2）股权变更

2021 年 11 月 3 日，天宁项目公司股东签署股东会决议，香港恒启发展和新城万博置业将持有的所有股份转让给 Million Achievement Pte. Ltd.，并增加注册资本至 14,610 万元。

2021 年 11 月 5 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-7 变更后天宁项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	Million Achievement Pte. Ltd.	14,610.00	9,331.00	100.00%	货币
合计		14,610.00	9,331.00	100.00%	

（3）名称、法定代表人变更等

2021 年 12 月 20 日，天宁项目公司股东作出股东决定，同意公司名称变更为常州新城鸿兴商业经营管理有限公司，同意解散董事会，免除唐云龙、王斌、杨可董事职务，同意任命黄茂莉为公司执行董事，根据公司章程，黄茂莉为公司法定代表人。2022 年 1 月 21 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

（4）法定代表人变更

2023 年 3 月 17 日，天宁项目公司股东作出股东决定，同意免去黄茂莉执行董事职务，任命胥建新为公司执行董事，根据公司章程，胥建新为公司法定代表人。2023 年 4 月 20 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

（5）增加注册资本

2023 年 5 月 22 日，天宁项目公司股东作出股东决定，同意公司注册资本由 14,610 万元变更为 51,934 万元，增加部分 37,324 万元由股东贵州新城鸿嘉房地产开发有限公司出资。本次变更后，天宁项目公司股东为贵州新城鸿嘉房地产开发有限公司和 Million Achievement Pte. Ltd.，认缴比例分别为 71.87%和 28.13%。2023 年 6 月 14 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-8 变更后天宁项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	贵州新城鸿嘉房地产开发有限公司	37,324.00	71.87%	货币
2	Million Achievement Pte. Ltd.	14,610.00	28.13%	货币
合计	-	**51,934.00**	**100.00%**	-

（6）法定代表人变更

2025 年 6 月 13 日，天宁项目公司股东作出股东决定，选举姚惠琴为公司董事，免去胥建新执行董事职务，免去朱虹监事职务，制定新章程。2025 年 6 月 16 日，常州市市场监督管理局准予并完成变更登记，法定代表人由胥建新变更为姚惠琴。

（7）法定代表人变更

2025 年 9 月 1 日，天宁项目公司股东作出股东会决议，同意选举左滢为公司董事，免去姚惠琴董事职务。根据公司章程，左滢为公司法定代表人。2025 年 9 月 4 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

（8）股权变更

2026 年 5 月 22 日，天宁项目公司股东签署股东会决议，贵州新城鸿嘉房地产开发有限公司和 Million Achievement Pte. Ltd.将持有的所有股份转让给吾悦顺瑞，并同意将公司类型变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。2026 年 6 月 15 日，常州市市场监督管理局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-9 变更后天宁项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	51,934.00	100.00%	货币
合计	**-**	**51,934.00**	**100.00%**	**-**

3.股东出资情况

截至招募说明书出具之日，根据天宁项目公司的公司章程、工商档案，天宁项目公司的注册资本为人民币 51,934 万元，股东为吾悦顺瑞，具体出资情况如下：

表 2-1-10 天宁项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	51,934.00	100.00%	货币
合计	**-**	**51,934.00**	**100.00%**	**-**

根据天宁项目公司的公司章程、出资情况表以及银行回单，截至招募说明书出具之日，吾悦顺瑞已完成对天宁项目公司的实缴出资。

4.重大重组情况

经核查，天宁项目公司不涉及重大重组情况。

5.组织架构与内部控制

（1）股东

公司不设股东会，股东依照《公司法》规定，行使下列职权：

1）委派和更换董事、监事，决定董事、监事的报酬事项；

2）审查批准董事的报告；

3）审查批准监事的报告；

4）审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述事项的决定时，采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事

公司不设董事会，设董事一名，由股东委派产生。董事任期三年，任期届满，经股东决定可连任。

董事行使下列职权：

1）执行股东的决定；

2）决定公司的经营计划和投资方案；

3）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

4）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

5）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

6）决定公司内部管理机构的设置；

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

8）制定公司的基本管理制度。

（3）监事

因公司规模较小或股东较少，经全体股东同意，不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构。

（4）经理

公司设经理一名，由董事决定聘任或者解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

经核查，天宁项目公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定，公司对股东、董事、经理职权的规定符合《公司法》的有关规定。

6.财务会计制度和财务管理制度

天宁项目公司的财务会计制度沿用新城控股集团的管理制度进行统一管理。新城控股集团已根据相关法律法规、《企业会计准则》和财务报告的内控应用指引，结合房地产行业的行业特性和公司自身的经营特点，建立了行之有效的会计核算和财务管理制度，包括但不限于《商业管理事业部财务管理作业指引》《商管事业部成本费用管理办法》等。

7.资产独立性和财务独立性

（1）财产权属凭证以及实际占有情况

天宁项目公司分别于 2022 年 4 月 1 日及 2022 年 4 月 2 日就天宁项目的购物中心和地下产权车位取得了《不动产权证书》，购物中心对应的《不动产权证书》证载国有建设用地使用权的土地用途为其他商服用地，证载共用宗地面积 53,253.83 平方米，购物中心部分房屋用途为商品房，证载建筑面积 123,394.31 平方米。地下产权车位对应的《不动产权证》证载房屋用途为车库，建筑面积为 23,815.87 平方米。根据天宁项目的《不动产权证书》及常

州市自规局出具的《不动产登记簿查询结果》，天宁项目公司现合法享有天宁项目已办理不动产权属登记的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

根据天宁项目公司与常州新城紫东签署的《分立协议》《地下空间转让协议》，天宁项目公司作为常州新城紫东的存续分立后派生设立的主体，依法承继并享有原投资建设主体常州新城紫东根据《中华人民共和国人民防空法》[5]对人防工程使用、管理及取得收益的权利。根据编号为“常防证 TN-20260001 号”的《人民防空工程平时使用证》，人民防空工程的平时使用人为天宁项目公司，证载建筑面积为 26,564.58 平方米，平时用途为机动车车库。

天宁项目公司实际占有天宁项目，在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。除天宁项目外，天宁项目公司不持有其他重大资产。

（2）商标权、专利权、版权、特许经营权是否存在纠纷

经查询国家知识产权局商标局中国商标网[6]、中国版权保护中心著作权登记系统[7]和中国及多国专利审查信息查询网站[8]，并根据天宁项目公司提供的《关于公司商标权、专利权、版权、特许经营权的说明》，截至 2026 年 7 月 18 日，天宁项目公司无商标权、专利权、版权、特许经营权。

（3）其他应收款、其他应付款情况

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《常州天宁吾悦广场项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月备考审计报告》，天宁项目公司其他应收款、其他应付款等科目的情况具体如下：

表 2-1-11 天宁项目公司其他应收款、其他应付款等科目的情况

单位：万元

科目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预付款项	41.80	15.41	58.50	2.99
其他应收款	43,356.82	43,408.60	41,654.62	280.74
预收款项	707.49	746.09	903.71	887.02
其他应付款	55,034.31	55,469.83	53,706.81	54,960.11

报告期内，其他应收款及其他应付款为关联方往来资金，其中其他应付款主要为集团流动资金往来。截至 2026 年 3 月 31 日，其他应收款为 43,356.82 万元，其他应付款为 55,034.31 万元。

根据天宁项目公司的说明，报告期内，其他应收款、其他应付款主要系集团内关联方往来资金正常形成，按照一般正常商业条款或相关协议进行，不存在相关资产资金被关联方控制或占用等情况，具有独立性。上述关联方应收款项将于基金发行前予以清理。

[5]《中华人民共和国人民防空法》第五条规定：“国家对人民防空设施建设按照有关规定给予优惠。国家鼓励、支持企业事业组织、社会团体和个人，通过多种途径，投资进行人民防空工程建设；人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。”

[6]网址：https://sbj.cnipa.gov.cn/sbj/sbcx/。

[7]网址：https://register.ccopyright.com.cn/query.html。

[8]网址：https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn/chinesepatent/index。

（4）财务独立情况

根据天宁项目公司出具的说明，天宁项目公司配有相应的财务人员团队，按照新城控股集团统一的财务管理制度进行独立的会计核算。

截至 2026 年 3 月 31 日，根据天宁项目公司银行账户清单、征信报告及银行账户流水，天宁项目公司已在交通银行股份有限公司常州分行开立基本存款账户、在江苏银行股份有限公司常州武进支行、招商银行股份有限公司常州分行开立一般存款账户。截至 2026 年 7 月 30 日，天宁项目公司基本账户已变更至于招商银行股份有限公司启东支行开立。天宁项目公司账户独立。

根据天宁项目公司提供的报告期内的完税凭证，天宁项目公司已独立纳税。

8.持有不动产的所有权或者经营权利情况

项目公司合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利。

9.资信情况

根据中国人民银行征信中心出具的天宁项目公司《企业信用报告（自主查询版）》，截至该报告的报告日期 2026 年 6 月 1 日，天宁项目公司借贷交易余额为人民币 38,700 万元，无被追偿、关注类及不良类余额，无担保交易余额，无欠税记录、民事判决记录、强制执行记录及行政处罚记录。

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），基于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，天宁项目公司近 3 年不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形。

（二）启东项目公司

1.基本情况

根据启东市数据局于 2026 年 7 月 10 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91320681MA20EBM07H）、启东项目公司现行有效的公司章程以及国家企业信用信息公示

系统的公示信息，启东项目公司的基本信息如下：

表 2-1-12 启东市悦博商业经营管理有限公司基本情况

名称	启东市悦博商业经营管理有限公司
类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
住所	启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分
法定代表人	左滢
注册资本	5,000 万元人民币
成立日期	2019 年 11 月 15 日
营业期限	2019 年 11 月 15 日至无固定期限
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；物业管理；工程管理服务；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查启东项目公司的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，启东项目公司系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

2.历史沿革情况

（1）设立概况

根据 2019 年 9 月 19 日启东市新城万博房地产开发有限公司（以下简称“启东新城万博”）作出的《启东市新城万博房地产开发有限公司股东决定》，启东项目公司由启东新城万博通过派生分立方式设立，设立时名称为启东市悦博房产经营管理有限公司。

2019 年 10 月 31 日，启东市新城万博房地产开发有限公司与启东项目公司签订《分立协议》，主要内容如下：

1）启东市新城万博房地产开发有限公司采用存续分立方式。被分立企业启东市新城万博房地产开发有限公司主体资格保留，新设立分立企业启东市悦博房产经营管理有限公司（简称“启东悦博”）。

2）分立前后公司的投资总额和注册资金

启东市新城万博房地产开发有限公司的注册资金为 65,500 万元，截至 2019 年 10 月 31 日，现有账面净资产 126,192.66 万元人民币，分立后，启东新城万博保留 88,392.66 万元净资产，启东悦博接受 37,800 万元净资产。

分立后，存续企业启东市新城万博房地产开发有限公司的注册资本从 65,500 万元调整为 27,700 万元，出资方式为货币出资。

分立后，启东市悦博房产经营管理有限公司的注册资本为 37,800 万元，出资方式为货币出资。

3）资产分割

原则上，原属于启东新城万博的资产由分立后的启东悦博承受，其余资产则由分立后的存续企业启东新城万博享有。

截至 2019 年 10 月 31 日，分立前启东新城万博的账面资产金额为 172,420.61 万元人民

币。分立后，启东悦博承受其中账面金额为 53,571.14 万元的资产（主要包括账面金额为 53,571.14 万元的开发产品，位于启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分）；其余账面金额为 118,849.47 万元的资产由分立后的存续企业启东新城万博享有。

启东市新城万博房地产开发有限公司享有的无形资产，包括但并不限于企业名称权等，由存续公司启东新城万博享有。

4）债务分割

分立前属于启东市新城万博房地产开发有限公司的负债由分立后的存续公司和派生公司承继。分立前，启东新城万博的负债账面金额合计数为 46,227.95 万元人民币。根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）规定，分立后，与启东悦博承受 53,571.14 万元资产关联的负债 15,771.14 万元由启东悦博承继；存续企业启东新城万博保留负债 30,456.81 万元。

启东项目公司已就存续分立事项于 2019 年 9 月 19 日在《现代快报》上刊登分立公告。

2019 年 11 月 15 日，启东项目公司完成设立登记，注册资本为 37,800 万元，实收资本为 37,800 万元，股东为新城企管公司，出资比例为 100%。

表 2-1-13 设立时启东项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	新城控股集团企业管理有限公司	37,800.00	37,800.00	100.00%	货币
合计	**-**	**37,800.00**	**37,800.00**	**100.00%**	**-**

经核查，启东项目公司在设立过程中已履行了工商部门的登记、备案或批准程序，符合中国法律的相关规定。

（2）注册资本、股东变更

2022 年 11 月 11 日，启东项目公司全体股东作出股东会议决议，同意吸收上海泉恒企业管理有限公司（以下简称“上海泉恒”）为新股东，同意公司注册资本变更为 41,800 万元，上海泉恒以货币形式增资 4,000 万元，增资部分于 2030 年 6 月 30 日增资到位。另外，同意公司类型变更为有限责任公司（自然人投资或控股）。2022 年 11 月 25 日，启东市行政审批局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-14 变更后启东项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	新城控股集团企业管理有限公司	37,800.00	90.43%	货币
2	上海泉恒企业管理有限公司	4,000.00	9.57%	货币
合计	**-**	**41,800.00**	**100.00%**	**-**

2023 年 5 月 9 日，启东项目公司全体股东作出股东会议决议，全体股东决定将注册资本由 41,800 万元减少至 1,000 万元，由股东新城企管公司减少 36,800 万元，上海泉恒减少

4,000 万元，同时上海泉恒退出本公司。减资后，新城企管公司出资 1,000 万元，占注册资本的 100%，出资方式为货币。2023 年 7 月 17 日，启东市行政审批局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-15 变更后启东项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	新城控股集团企业管理有限公司	1,000.00	1,000.00	100.00%	货币
合计	**-**	**1,000.00**	**1,000.00**	**100.00%**	**-**

（3）注册资本、股东变更

2023 年 8 月 4 日，启东项目公司全体股东作出股东会议决议，同意吸收佛山鼎域房地产有限公司（以下简称“佛山鼎域”）为新股东，佛山鼎域以货币形式增资 4,000 万元，公司注册资本变更为 5,000 万元。2023 年 8 月 7 日，启东市行政审批局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-16 变更后启东项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	新城控股集团企业管理有限公司	1,000.00	1,000.00	20%	货币
2	佛山鼎域房地产有限公司	4,000.00	4,000.00	80%	货币
合计	**-**	**5,000.00**	**5,000.00**	**100.00%**	**-**

（4）名称、经营范围变更

2023 年 9 月 1 日，启东项目公司全体股东作出股东会议决议，同意公司名称变更为启东市悦博商业经营管理有限公司，同意公司经营范围变更为商业综合体管理服务，非居住房地产租赁，工程管理服务，停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。2023 年 9 月 4 日，启东市行政审批局准予并完成以上变更登记。

（5）法定代表人变更

2025 年 9 月 8 日，启东项目公司股东作出股东会决议，同意免去杨可执行董事职务，委派左滢为执行公司事务的董事，该董事为公司的法定代表人。2025 年 9 月 9 日，启东市行政审批局准予并完成以上变更登记。

（6）股东、公司类型变更

2026 年 4 月 30 日，启东项目公司全体股东作出股东会会议决议，同意吸收吾悦顺瑞为新股东，新城企管公司、佛山鼎域房地产有限公司将持有的所有股份转让给吾悦顺瑞；同意将公司类型变更为有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）。2026 年 7 月 10 日，启东市数据局准予并完成以上变更登记。

表 2-1-17 变更后启东项目公司股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例	出资方式
1	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	5,000.00	5,000.00	100%	货币
合计	**-**	**5,000.00**	**5,000.00**	**100.00%**	**-**

3.股东出资情况

根据启东项目公司的公司章程、工商档案，启东项目公司的注册资本为人民币 5,000 万元，股东为吾悦顺瑞，具体出资情况如下：

表 2-1-17 启东项目公司股东出资情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例	出资方式
1	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	5,000.00	100.00%	货币
合计	-	**5,000.00**	**100.00%**	-

根据启东项目公司的公司章程、出资情况表以及银行回单，截至本招募说明书出具之日，吾悦顺瑞已完成对启东项目公司的实缴出资。

4.重大重组情况

经核查，启东项目公司不涉及重大重组情况。

5.组织架构与内部控制

（1）股东

公司不设股东会。股东依照《公司法》规定，行使下列职权：

1）委派和更换董事、监事，决定董事、监事的报酬事项；

2）审查批准董事的报告；

3）审查批准监事的报告；

4）审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定;；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述事项的决定时，采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事

公司不设董事会，设董事一名，董事由股东委派产生。董事任期三年，任期届满，经股东决定可连任。

董事行使下列职权：

1）执行股东的决定；

2）决定公司的经营计划和投资方案；

3）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

4）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

5）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

6）决定公司内部管理机构的设置；

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

8）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理一名，由董事聘任或者解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

（4）监事

因公司规模较小或股东较少，经全体股东同意，不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构。

经核查，启东项目公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定，公司对股东会、董事、经理职权的规定符合《公司法》的有关规定。

6.财务会计制度和财务管理制度

启东项目公司的财务会计制度沿用新城控股集团的管理制度进行统一管理。新城控股集团已根据相关法律法规、《企业会计准则》和财务报告的内控应用指引，结合房地产行业的行业特性和公司自身的经营特点，建立了行之有效的会计核算和财务管理制度，包括但不限于《商业管理事业部财务管理作业指引》《商管事业部成本费用管理办法》等。

7.资产独立性和财务独立性

（1）财产权属凭证以及实际占有情况

启东项目的资产范围为（i）编号“苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号”的《不动产权证书》对应的国有建设用地的土地使用权和房屋所有权，其中共用宗地面积 110,986.00 平方米，购物中心对应的房屋面积 80,353.17 平方米，地下产权车库对应的建筑面积 18,108.94 平方米；以及（ii）启东项目面积 21,808.4 平方米地下人防工程的使用权。

根据编号为“苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号”的《不动产权证书》，房屋用途为商业服务，其中地上 1-5 层房屋建筑面积为 73,003.73 平方米，含商业服务中心 590.05 平方米（套内面积，不可出租，未产生经营性收益，由启东吾悦免费使用），另有地下一层面积 12,458.07 平方米（不含人防区域）、地下一层商业面积 7,349.44 平方米；地下 1 层夹层面积 1,695.97 平方米；地下二层面积 3,954.90 平方米（不含人防区域）。启东项目公司现合法享有启东项目已办理不动产权属登记的商业部分及地下非人防部分的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

根据启东项目公司与启东新城万博签署的《分立协议》《地下空间转让协议》，启东项目公司作为启东新城万博的派生分立主体，依法承继并享有启东新城万博作为原投资建设主体根据《中华人民共和国人民防空法》第五条规定对人防工程使用、管理及取得收益的权利。

根据编号为“通防证 QD-2023011 号”的《人民防空工程平时使用证》，启东项目公司享有平时管理使用人防车位并取得收益之法定权利，因而该等人防车位使用权的权属清晰且边界明确，不存在权属争议，启东项目公司有权就启东项目 21,808.4 平方米地下人防工程取得收益，包括取得启东项目人防车位停车费收入的权利。

启东项目公司实际占有启东项目，在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。除启东项目外，启东项目公司不持有其他重大资产。

（2）商标权、专利权、版权、特许经营权是否存在纠纷

经查询国家知识产权局商标局中国商标网（https://sbj.cnipa.gov.cn/sbj/sbcx/）、中国及多国专利审查信息查询网站（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn/chinesepatent/index）和中国版权保护中心著作权登记系统（https://register.ccopyright.com.cn/query.html），并根据启东项目公司提供的《关于公司商标权、专利权、版权、特许经营权的说明》，截至 2026 年 7 月 18 日，启东项目公司无商标权、专利权、版权、特许经营权。

（3）其他应收款、其他应付款情况

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《南通启东吾悦广场项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月备考审计报告》，启东项目公司其他应收款、其他应付款等科目的情况具体如下：

表 2-1-18 启东项目公司其他应收款、其他应付款等科目的情况

单位：万元

科目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预付款项	9.89	8.07	0.25	78.30
其他应收款	70,843.63	70,756.00	27,466.61	14,229.91
预收款项	732.61	740.66	747.72	708.00
其他应付款	49,603.98	48,089.08	59,325.12	57,547.77

报告期内，其他应收款及其他应付款为关联方往来资金，其中其他应付款为集团流动资金往来。截至 2026 年 3 月 31 日，其他应收款为 70,843.63 万元，其他应付款为 49,603.98 万元。

根据启东项目公司的说明，报告期内，其他应收款、其他应付款主要系集团内关联方往来资金正常形成，按照一般正常商业条款或相关协议进行，不存在相关资产资金被关联方控制或占用等情况，具有独立性。

（4）财务独立情况

根据启东项目公司出具的说明，启东项目公司配有相应的财务人员团队，按照项目公司内部设置的财务管理制度进行独立的会计核算。

截至 2026 年 3 月 31 日，根据启东项目公司银行结算账户清单、征信报告及银行账户流水，启东项目公司已在中国农业银行股份有限公司启东市支行开立基本存款账户、在招商银行股份有限公司启东支行开立一般存款账户。截至 2026 年 7 月 30 日，原在中国农业银行股

份有限公司启东市支行开立基本存款账户已注销。启东项目公司账户独立。

根据启东项目公司提供的报告期内的完税凭证，启东项目公司已独立纳税。

8.持有不动产的所有权或者经营权利情况

项目公司合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利。

9.资信情况

根据中国人民银行征信中心出具的启东项目公司《企业信用报告（自主查询版）》，截至该报告的报告日期2026年6月11日，启东项目公司借贷交易余额为人民币50,500万元，无被追偿、关注类及不良类余额，无担保交易余额，无欠税记录、民事判决记录、强制执行记录及行政处罚记录。

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），基于前述信息渠道，截至2026年8月12日，启东项目公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形。

八、不动产项目经营模式

（一）业务基本情况

天宁项目及启东项目属于不动产项目，分别于2019年10月和2018年12月开业，以购物中心模式经营。

（二）主要运营策略

天宁项目及启东项目均隶属于新城控股集团旗下的“吾悦”商业综合体品牌。自2012年品牌诞生以来，新城控股集团便不断打造升级吾悦品牌、打磨吾悦系产品，从中国家庭最真切的情感需求出发，致力于将其打造成中国体验式商业领导品牌。2024年，面对消费增长放缓、差异化市场崛起等新的行业趋势，新城控股集团将旗下的“商业管理事业部”升级至“新城吾悦商业管理集团有限公司”，并正式发布“五边形经营理念”，即“品质空间、与人欢喜、专业匠心、绿色智能、双向奔赴”五个维度，标志着“吾悦新征途”的正式启幕。

“吾悦”商业综合体品牌通过“一个承载休闲、社交、购物功能的大空间与一个主题性的业态和空间创新性复合，从而让每一个购物中心，都拥有一个不同的 X 空间”的“Mall+X”方式打造新型商业空间，构建新型业态组合，形成独具特色的商业标志，打造商业地产差异化竞争力。新城商业打通商业地产开发与运营环节，实现轻资产管理输出项目的落地，整合商业地产全产业链、多业态共同发力，控制项目拓展、规划设计、商业地产开发、商业地产招商运营、资产管理的各个关键环节和终端出口，统领上下游产业链及商业链，把品牌、创新、渠道有机融合，共同打造系统的幸福商业生态链，为“商业”赋予越来越丰富的定义，为越来越多的消费者带来幸福感。吾悦广场以“深度运营”为引领，以“用户思维”为根本，致力于从空间运营到用户运营、从招商思维到经营思维、从客流营造到用户服务的转变，构建以用户为核心，满足业主、商家、用户和商管等多方价值诉求的新型价值关系。公司目前已形成一支数千人的专业商业运营管理团队，从前期商业规划、招商落位，到后期营运管理和营销推广，具备全面的商业资源统筹和管理能力。同时，吾悦广场与上万家国内外一流品牌商家建立了战略合作伙伴关系，强大的商业磁场聚集海量商流及客流。通过不断创新精细化管理体系，打造信息化智能管控平台“新云智能化管理系统”，从而实现“提升管理效能”、“扩大管理范围、降低管理成本”、“保证项目运行品质”、“适当降低各项目能耗及人力成本”的目标。

（三）运营管理和现金流归集安排

1.运营管理安排

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

2.现金流归集安排

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

（四）项目运营未来展望

为保障项目后续的稳定运营，拟采取的具体方案如下：

1.项目战略定位和品牌效应延续

“吾悦广场”始终坚持“为用户创造价值，让幸福变得简单”的品牌理念，以系统化、全链路的“经营五步法”——“建好空间、组对内容、找到品牌、做高销售、分享收益”为

运营主线，通过可视可达性分析、科学业态规划、品牌生态协同、V8 销售增长引擎及双向奔赴的收益分享机制，持续推动商业空间的价值提升与可持续运营，实现广场、品牌与用户的共赢共生。

在这一成熟的运营理念与方法体系支撑下，吾悦商管持续强化精细化运营能力，确保各项目在战略定位、业态组合与经营逻辑上保持高度统一与协同。发行后，天宁吾悦与启东吾悦作为“吾悦广场”系列产品，将继续由吾悦商管实施一体化运营统筹，全面承接并延续吾悦既有的品牌定位、运营框架与管理标准。

两项目将在空间规划、业态组合、品牌引入、销售提升及收益分享各环节系统落实吾悦标准化运营体系，确保运营资源高效协同、管理执行连贯一致。同时，原有核心运营团队与管理机制保持稳定，进一步保障项目运营的专业延续性与经营确定性。

综上所述，依托“吾悦广场”长期构建的系统化运营理念、贯穿全链路的经营方法论，以及吾悦商管持续的专业统筹与资源赋能，天宁吾悦与启东吾悦的长期持续稳定经营具备系统性保障，将在吾悦品牌整体框架下实现可持续稳健发展，持续巩固其作为区域商业标杆的长期价值。

2.项目运营管理团队相对稳定

在不动产基金申报、发行及存续期间，继续由原实际运营管理机构负责项目运营管理；不动产项目原有的招租安排保持不变。核心团队保持稳定，保障项目管理机制及管理团队稳定，减少运营管理变动成本。为了促使运营管理机构积极履行职责，不动产基金相关法律文件中将明确约定运营管理机构奖惩机制。

3.设置合理且具有激励效果的运营服务费

根据《运营管理服务协议》约定的运营服务费方案，激励收费部分充分考虑了对运营管理机构的激励作用：在实际实现的净运营收入超过目标值的情况下，运营管理机构可收取超额部分的一定比例作为激励收费。上述运营服务费方案考虑了奖励措施，有利于提升运营管理机构的工作积极性。

4.原始权益人继续持有较高比例的不动产基金基金份额

不动产基金发行后，原始权益人或其同一控制下的关联方拟持有 34%的公募基金份额，不动产基金的运营及收益直接影响原始权益人投资收益。因此，运营管理机构也将具有保障项目运营健康稳定、获得长期收益的内生动力。

5.承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本不动产基金发行前，原始权益人及运营管理机构已根据监管要求出具《避免同业竞争的承诺函》，详细情况请参见本招募说明书“第二部分 不动产项目”之“第二节 经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（三）同业竞争防范机制”。

6.不动产基金层面建立适当的项目管理机制

本基金制定了较为完善的治理架构，在基金层面、专项计划层面和项目公司层面均设置

了相应的权力机构或管理机构，明确了包括基金管理人、基金托管人、计划管理人等相关方的权利与义务。在不动产项目的运营管理层面，基金管理人与运营管理机构签署了《运营管理服务协议》，该协议约定了运营管理机构的服务范围、权利及义务、基金管理人对运营管理机构的监督和检查、费用激励与考核等条款，对运营管理机构形成有效的约束和激励，从而合法合规地为不动产项目提供运营管理服务。本基金通过建立适当的治理架构和治理机制，有效保障了不动产项目的平稳运营。

九、不动产项目重要现金流提供方

截至本招募说明书出具日，本项目不存在重要现金流提供方。

十、不动产项目所属行业和竞争情况

（一）所属行业法律法规及行业政策情况

1.不动产项目所属行业

本基金不动产项目所处的行业为购物中心行业，对应项目公司的主营业务为出租商业不动产并获取租金收益。根据国民经济行业分类，项目公司行业大类属于租赁和商务服务业，细分类别为商业综合体管理服务。具体的形式为：项目公司以其自身持有的购物中心资产为空间，将多种零售店铺、餐饮服务等其他商业服务设施汇聚其中，从而满足消费者的综合性消费服务需求。

2.所属行业监管体制及政策趋势

（1）监管体系

购物中心行业并无全国性的统一行业监管部门，实行国家宏观指导与行业协会自律相结合的管理体制。

行业行政管理部门主要包括国家发展和改革委员会、商务部和各级市场监督部门等，主要负责组织制定产业政策与行业发展规划。针对购物中心项目，各地方政府的发展和改革委员会、住房和城乡建设委员会、国土资源局、规划管理部门、开发办公室等相关职能部门负责对开发项目建设实施行政性审批、管理。

行业自律组织包括中国商业联合会、中国连锁经营协会、中国百货商业协会等全国性行业组织，主要负责协调成员单位之间以及成员单位与政府部门之间的沟通交流，同时进行行业自律管理，监督和保护企业合法权益。

（2）行业政策及其影响

近年来，国务院、国家发展和改革委员会、商务部等多部门陆续印发支持及规范包括购物中心在内的商业业态的发展政策，“十四五”规划纲要要求“营造

现代时尚的消费场景，提升城市生活品质”。“十五五”规划建议也指出，“大力提振消费。扩大优质消费品和服务供给。以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，强化品牌引领、标准升级、新技术应用，推动商品消费扩容升级，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景。”构建功能完善的多层级城市商业体系、提高居民消费品质，是提升城市生活品质、扩大服务消费、推动商品消费扩容升级、打造消费新场景的重要内容，对健全现代流通体系、夯实国内大循环基础、服务构建新发展格局具有重要意义。

2020 年 9 月，国务院办公厅《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32 号）指出，坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质。在有关政策引导下，为服务居民消费的多元需求，我国购物中心业态已由单纯的购物功能逐步发展成为集消费、体验、娱乐、社交、休闲为一体的综合性消费业态。

2022 年 12 月，中央经济工作会议指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。在中央大力支持的政策导向下，各地方政府也相应出台了促进消费的支持政策。

2024 年 2 月，国新办新闻发布会上指出，2024 年商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献。

2024 年 7 月，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，决定指出落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升商业不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，部署了 8 方面 30 项重点任务，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。

2025 年 6 月，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、商务部、金融监管总局、中国证监会联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》指出，要夯实宏观经济金融基础，支持居民就业增收，优化保险保障，积极培育消费需求。强化结构性货币政策工具激励，加大对服务消费重点领域信贷支持，发展债券、股权等多元化融资渠道。并从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出 19 项重点举措。

2025 年 9 月，商务部等九部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出五方面 19 条举措进一步扩大服务消费。文件提出：实施服务消费提质惠民行动，持续深化“购在中国”品牌打造，开展“服务消费季”系列促消费活动；扩大服务业高水平对外开放；结合实际、因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓励推行免预约；优化学生假期安排，完善配套政策等。

总体来看，在政策引导下，购物中心行业空间极具增长潜力，将持续高质量发展。

表 2-1-19 国家层面行业政策

时间	政策名称/来源	政策内容
2012 年 12 月	《国务院关于印发服务业发展“十二五”规划的通知》	加强市场流通体系建设，发展新型流通业态，改善流通设施条件，优化消费环境。推动现代流通方式和循环经济理念在商贸流通领域的广泛应用，发展特许经营、电子商务、网络营销、总代理等现代经营方式。优化城市大型百货店、综合超市、购物中心、批发市场等商业网点结构和布局，积极发展连锁经营和统一配送，鼓励发展专业店、专卖店、会员店，大力发展便利店、中小超市、社区菜店等社区商业。通过开展社区商业民生促进工程，构建社区商业便利消费体系，促进居民服务便利化发展。
2016 年 8 月	《国务院关于印发降低实体经济企业成本工作方案的通知》	一是税费负担合理降低。全面推开营改增试点，年减税额 5000 亿元以上。清理规范涉企政府性基金和行政事业性收费。二是融资成本

时间	政策名称/来源	政策内容
		有效降低。企业贷款、发债利息负担水平逐步降低，融资中间环节费用占企业融资成本比重合理降低。三是制度性交易成本明显降低。简政放权、放管结合、优化服务改革综合措施进一步落实，营商环境进一步改善，为企业设立和生产经营创造便利条件，行政审批前置中介服务事项大幅压缩，政府和社会中介机构服务能力显著增强。四是人工成本上涨得到合理控制。工资水平保持合理增长，企业“五险一金”缴费占工资总额的比例合理降低。五是能源成本进一步降低。企业用电、用气定价机制市场化程度明显提升，工商业用电和工业用气价格合理降低。六是物流成本较大幅度降低。社会物流总费用占社会物流总额的比重由目前的4.9%降低0.5个百分点左右，工商业企业物流费用率由8.3%降低1个百分点左右。
2016年11月	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	支持商业设施富余地区的企业利用资本、品牌和技术优势，由东部地区向中西部地区转移，由一二线城市向三四线城市延伸和下沉，形成区域竞争优势，培育新的增长点。 坚持盘活存量与优化增量、淘汰落后与培育新动能并举，支持具备条件的及时调整经营结构，丰富体验业态，由传统销售场所向社交体验、家庭消费、时尚消费、文化消费中心等转变。
2017年3月	《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作部门分工的意见》	促进消费稳定增长。适应消费需求变化，完善政策措施，改善消费环境。加快发展服务消费。开展新一轮服务业综合改革试点，支持社会力量提供教育、文化、养老、医疗等服务。推动服务业模式创新和跨界融合，发展医养结合、文化创意等新兴消费。落实带薪休假制度，完善旅游设施和服务，大力发展乡村、休闲、全域旅游。扩大数字家庭、在线教育等信息消费。促进电商、快递进社区进农村，推动实体店销售和网购融合发展。增加高品质产品消费。引导企业增品种、提品质、创品牌，扩大内外销产品“同线同标同质”实施范围，更好满足消费升级需求。
2018年10月	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）的通知》	推动传统商贸创新发展。高标准布局建设具有国际影响力的大型消费商圈，完善“互联网+”消费生态体系，鼓励建设“智慧商店”、“智慧商圈”。支持具备条件的城市重点培育一批具有国际国内领先水平的高品位步行街，促进

时间	政策名称/来源	政策内容
		线上线下互动、服务体验融合、商旅文体协同、购物体验结合。提升城市配送车辆通行管理水平。优化商贸物流设施空间布局，大力发展便利店、社区菜店等社区商业。建设培育特色商贸小镇。推进经济型酒店连锁经营，鼓励发展各类生态、文化主题酒店和特色化、中小型家庭旅馆。
2022 年 3 月	《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。 要深入推进以人为核心的新型城镇化，不断提高人民生活质量。
2022 年 5 月	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	将批发和零售业，农、林、牧、渔业，住宿和餐饮业，居民服务、修理和其他服务业，教育，卫生和社会工作，文化、体育和娱乐业等 7 个行业企业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税 1420 亿元。抓紧办理小微企业、个体工商户留抵退税并加大帮扶力度。 对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游行业中小微企业、个体工商户，鼓励政府性融资担保机构提供融资担保支持。
2023 年 9 月	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。 紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径。
2023 年 10 月	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	丰富基金产品类型，满足居民日益增长的资产管理需求特别是权益投资需求。构建类别齐全、策略丰富、层次清晰的理财产品和服务体系，拓宽居民财产性收入渠道。建设公募基金账户份额信息统一查询平台，便利投资者集中查询基金投资信息。 发挥货币信贷政策、财税政策、监管政策、产业政策等激励约束作用。根据经济周期、宏观环境动态调整政策，区分短期激励和长效机制，完善短期政策平稳退出机制和长期政策评估反馈机制。加强部门间协同，推动各类政策

时间	政策名称/来源	政策内容
		考核标准互认互用。
2024 年 2 月	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献。
2024 年 6 月	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。
2024 年 8 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。 开展服务消费提质惠民行动。围绕贴近群众生活、需求潜力大、带动作用强的重点领域开展服务消费季系列促消费活动。推动步行街改造提升，加快城市一刻钟便民生活圈建设，完善县域商业体系，健全城乡服务消费网络，丰富农村生活服务供给，提升服务供给能力和消费能级。
2024 年 12 月	中央经济工作会议	一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经

时间	政策名称/来源	政策内容
		济。加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。
2025 年 3 月	《提振消费专项行动方案》	促进生活服务消费。加强服务供给能力建设，支持服务消费场景创新、业态融合、产业集聚。提升餐饮服务品质，支持地方发展特色餐饮。加大家政服务培训力度，鼓励更多高等学校、职业学校开设家政相关专业，组织实施巾帼家政提质扩容专项培训工程，完善家政行业标准规范体系和信用体系。结合城市一刻钟便民生活圈和城市社区嵌入式服务设施建设，加快配齐购物、餐饮、家政、维修等社区居民服务网点。 强化消费品牌引领。聚焦商贸、物流、文旅等服务领域，分类制定提升服务品质政策，打造更多中国服务品牌。将中华优秀传统文化融入产品设计，支持开发原创知识产权（IP）品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费，开拓国货“潮品”国内外增量市场。因地制宜推进首发经济，鼓励国内外优质商品和服务品牌开设首店、举办首发首秀首展。支持推广消费新业态新模式。组织开展“购在中国”系列活动，打造中国消费名品方阵。
2025 年 6 月	《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	夯实宏观经济基础，稳定消费预期。支持居民就业增收，增强消费信心。支持优化保障体系，提升消费意愿。发挥信贷支持主渠道作用。强化结构性货币政策工具激励。加大债券市场融资支持力度。积极发展股权融资。拓展多元化消费融资渠道。推动扩大商品消费。支持发展服务消费。助力培育新型消费。支持消费基础设施建设。支持商贸流通体系建设。持续优化支付服务。健全消费领域信用体系建设。加强金融消费权益保护。加强组织统筹和协调推动。完善统计监测和考核评估。强化工作宣传和信息报送。
2025 年 9 月	《关于扩大服务消费的若干政策措施》	实施服务消费提质惠民行动。开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。扩大服务业高水平对外开放。统筹利用现有资金渠道，支持推出一批文学、艺术、影视、动漫等领域精品创作，充分利用已有场馆，打造一批辐射带动作用强的剧场、博物馆、美术馆、科技馆，培育一批群众性文化活动和赛事品牌，优化文化产品和服务供给。结合实际、因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，优化预约方式，鼓

时间	政策名称/来源	政策内容
		励推行免预约。鼓励引进国外优秀体育赛事，支持地方举办大众体育赛事，打造一批具有较高知名度的精品赛事、职业联赛以及具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌。培育多元化教育和培训市场。加快推进长期护理保险制度建设，扩大长期护理保险制度覆盖面。有条件的地方可结合实际对普惠托育机构给予场地支持和适当运营补助。放宽中高端医疗、休闲度假等领域市场准入，减少限制性措施，吸引更多外商投资、民营资本进入，增加优质服务供给。吸引更多境外人员入境消费。拓展数字服务消费，鼓励电商平台创新线上线下融合的数字服务消费场景，支持生活服务企业数字化转型和推广运营。优化学生假期安排，完善配套政策。统筹利用中央预算内投资、地方政府专项债券等各类资金渠道，支持符合条件的文化、旅游、养老、托育、体育等服务设施建设。支持服务贸易创新发展引导基金按市场化原则投资符合条件的服务消费企业，引导社会资本加大对服务消费相关领域投资。加大消费信贷支持力度。聚焦与居民日常生活密切相关的服务消费领域，对服务业经营主体给予财政贴息支持，推动降低经营主体融资成本，激发服务消费市场活力。优化服务消费统计方法。

（二）所属行业分析

1.供求状况

（1）行业市场容量

我国购物中心数量持续增长，根据赢商大数据统计，我国购物中心数量从2011年的800家增长到2025年的7,737家，年复合增速为17.60%；面积从2011年的6,818.75万平方米增长到2025年的65,292.00万平方米，年复合增速为17.51%，可供消费者选择的同类竞品数量不断增加。随着消费需求的持续提升以及交通条件的愈发便利，消费者在购物中心的选择上对距离的要求越来越低，开始倾向于购物体验好、商品品类齐全的商场，优质购物中心正不断从其他竞争者吸引客流，造成“强者更强”的局面。

从存量商业地产的租赁供需来看，根据戴德梁行2025年9月5日发布的研究报告《大中华区零售物业供应/需求核心趋势》，截至2025年二季度，中国15

个主要城市的中高端商场存量达到 1.17 亿平方米。2024 年，在政府的利好政策下，中国优质零售物业市场展现出强大的韧性。但受消费信心尚未完全恢复的影响，二季度大中华区 15 个主要城市的整体空置率小幅上升至 11.1%。

（2）行业市场细分

购物中心可基于地理位置、辐射人口数量、经营业态、招商品牌组合等多种标准进行市场细分。市场通常基于商业地产的辐射人口数量及其所处区位为基础，将购物中心分为都市型、区域型以及社区型三类。

都市型通常位于城市核心商圈或中心商务区，毗邻城市主干道，可覆盖全城或超出所在城市。其主要特征是招商业态齐全，重视零售业态，品类齐全，品牌等级有保证。

区域型通常位于区域的中心，毗邻城市主干道，可覆盖全区域，辐射半径约为 5 公里。其主要特征是各类业态比例合理，零售业态及餐饮业态比例均衡，零售品牌以中高端连锁知名品牌为主，餐饮品类齐全。

社区型对区域及交通没有过高要求，辐射半径约为 3 公里，主要服务周边的本地居民。社区型商业地产以餐饮业态为主，其次为家庭亲子及休闲娱乐业态。

（3）购物中心市场供需状况

截至 2025 年末，全国 368 个城市中，商业建筑面积在 3 万平方米以上的购物中心共计有 7,737 座，合计建筑面积为 6.53 亿平米，较 2024 年增速略有放缓，总体保持了增长态势。2025 年全国新开业购物中心数超过 360 个，其中超过 70 个为存量改造开业，数量占比约为 20%，存量改造的绝对规模和开业数量占比均处于历史高位。

从长期趋势来看，中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为 4 亿人，占比约为 30%。国务院发展研究中心预测，2030 年我国中等收入群体将超过 50%。中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

同时，购物中心的供求状况，与其所处区位及自身品质地位密切相关，二者共同塑造了项目的市场竞争力和生存空间。从项目品质维度看，品牌能级突出、

业态组合多元、租户质量较佳的购物中心始终更受消费者青睐。稳定的客流基础进一步强化项目对优质品牌的吸引力，形成“客流－品牌－业绩”的良性循环，使得优质项目的入驻率长期维持高位，租金水平也具备稳步提升的韧性。因此，在具有相当消费能力的城市中，总会有若干标杆性购物中心能在长期市场竞争中保持显著优势。

另一方面，项目所在城市的基本面，尤其是人口结构与消费能力，直接决定了该市场可容纳的优质购物中心数量。在北上广深等一线城市，旺盛的消费需求可支撑多个成熟商圈，并培育出定位高奢的大型购物中心。而在二、三线城市，消费水平则约束了购物中心的定位与规模，项目需与本地客群的消费层次相匹配。同时，有限的市场容量也意味着一旦商业存量超过需求承载力，那些定位模糊、运营乏力或产权散售导致管理困难的购物中心将率先面临淘汰风险，市场的出清机制会逐步优化供需结构。

2.竞争格局

近年来购物中心数量稳定增长，驱动购物中心间竞争总体加剧。同时，购物中心行业因具有不可移动的典型特征而具有较强的区域性特征，不同级次城市的购物中心竞争格局具有明显的差异性。一线城市的购物中心种类丰富，都市型购物中心、区域型购物中心、社区型购物中心多层次发展，并涌现出较多优质购物中心，城市内不同区域供需状况不同竞争格局也存在差异。二、三线城市的购物中心数量少于一线城市，集中于市、区级商业中心，商圈半径一般辐射到本省市，整体竞争格局相对缓和。

当前我国购物中心主要由商业地产开发商开发、持有并运营，根据公开数据，头部参与者包括华润置地有限公司、大连万达商业管理集团股份有限公司、华润万象生活有限公司、新城控股集团、宝龙商业管理控股有限公司等。购物中心市场分散，集中度较低。

此外，购物中心青睐盈利能力强、自带流量的品牌。对于购物中心而言，其盈利来源多与入驻店铺的收入有关，同时流量也是其正常运营及提升议价能力的核心，所以一般情况下店铺的盈利能力及自带流量的多少是购物中心筛选入驻品牌的关键指标。从销售额来看，进入全国前十的购物中心基本上都是高端商业为主。

表 2-1-20 销售额排名全国前十商业购物中心[9]

排名	名称	2025 年销售额（亿元）	2024 年销售额（亿元）	同比增/减
1	南京德基广场	262	245	7.10%
2	北京 SKP	242	220	10.00%
3	上海 IFC	218	218	0.00%
4	上海环球港	217	215	0.93%
5	北京国贸商城	191	191	0.00%
6	武汉武商 MALL	191	189	1.06%
7	上海恒隆广场	135	133	1.50%
8	上海长宁龙之梦	135	-	-
9	沈阳万象城	134	110	21.82%
10	深圳罗湖万象城	130	128	1.80%

3.历史发展情况和未来变化趋势情况

（1）购物中心行业历史发展

购物中心的发展历程，本质是从单一的商品交易场所向综合生活体验中心演进的历程。其起点可追溯至传统百货时代，彼时商业以“商品”为核心，在宏伟而规整的建筑空间内完成标准化陈列与销售，满足的是大众化、基础性的物质需求。随着居民消费水平提升与城市化进程加速，购物中心作为更高级的商业形态逐渐成熟。它突破了百货的单一零售逻辑，通过引入餐饮、娱乐、亲子等多元业态，构建出功能复合的商业空间，建筑形态也逐步从早期的开放式街区向集约化、室内化的“大盒子”模式演进，旨在为消费者提供一站式购物与休闲体验。

进入体验经济与数字时代后，购物中心的发展重点发生了深刻转变。在电商冲击下，其物理空间的价值不再局限于交易效率，而更多转向提供线下独有的场景体验与社交可能。业态组合更强调独特性与生活方式的契合，建筑与空间设计日益注重主题性、艺术性和环境品质，旨在打造具有记忆点和吸引力的“第三空间”。同时，运营逻辑也从单纯的流量经营深化为对核心客群的精细化社群运营，通过品牌策展、会员服务和文化内容，与消费者建立情感连接，塑造个性化的归属感。

（2）未来变化趋势情况

中国的消费市场正在发生变化。随着我国中产阶层占比不断提升，Z 世代逐渐成为消费主力军，中国消费升级趋势将更加凸显。在新消费时代下，消费者面

[9] 数据来源为联商网。

对众多可选择的商品时更加注重个性化需求和购物体验。在中国，将催生更多体验式、沉浸式、社交性、综合性消费新场景。品牌与零售地产商将围绕国人消费需求的升级，积极探索新技术与商业模式，创造更多的消费者价值。

购物中心正在慢慢与国际接轨，无论是体量规模还是业态布局等方面，都在朝着规模化、多元化的道路发展，在未来购物中心将呈现出层级化鲜明的发展趋势。

消费需求增长：随着全球经济的复苏和人口结构的变化，消费需求将持续增长。购物中心需要密切关注消费者需求的变化，调整业态和品牌组合，以满足不同消费者的需求。例如增加体验式消费、文化娱乐、健康美容等业态，以吸引更多客流。

消费政策支持：政府对消费市场的政策支持将有助于购物中心的持续发展。近年来，政府出台了多项纾困举措提振消费能力。

科技赋能：科技在购物中心的应用将越来越广泛，从智能导购、无人支付、人脸识别等技术，到大数据、人工智能等分析消费者行为，为购物中心提供更精准的运营策略。此外，虚拟现实（VR）、增强现实（AR）等技术也将被引入购物中心，为消费者提供更丰富的互动式体验。

行业整合能力：随着零售业的竞争加剧，购物中心需要具备更强的行业整合能力，与线上平台、品牌商家等建立紧密的合作关系，实现线上线下融合发展。通过整合资源，购物中心可以降低成本，提高效率，为消费者提供更好的服务。

业态规模：未来购物中心的业态规模可能呈现两极分化的趋势。一方面，大型购物中心将继续扩大规模，提升品牌影响力，吸引更多客流；另一方面，社区型、主题型等小型购物中心将逐渐增多，以满足不同区域和消费者的需求。

收入多元化：为了降低经营风险，购物中心需要实现收入的多元化。除了传统的租金收入外，购物中心还可以通过举办活动、提供广告位、开展会员制等方式增加收入来源。同时，购物中心也可以考虑与金融机构合作，提供消费金融服务，如分期付款、信用卡优惠等，进一步拓展收入来源。

4.对行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

1）消费政策引导行业发展

“十四五”期间，“深入实施扩大内需战略，增强消费对经济发展的基础性

作用和投资对优化供给结构的关键性作用，建设消费和投资需求旺盛的强大国内市场”取得明显成效。预计“十五五”期间，消费升级将仍然是国家经济发展的动能之一。随着“十五五”规划的持续推进，促进消费提升和利好购物中心的引导政策将不断出炉，将为购物中心发展创造有利的政策环境。

2）特色化、精细化运营带来行业可持续发展

体验式业态深度进化，构筑线下空间的独特吸引力。多元化、强体验的业态布局已成为引流的关键。除潮玩（如泡泡玛特）、主题零售（“谷子”经济）等新零售模式外，沉浸式艺术展、跨界复合型书店、室内运动探险场馆等深度体验业态的兴起，成功将购物中心从传统消费场所转变为满足社交、娱乐、教育等复合需求的目的地，从而对抗线上渠道的冲击。同时，头部购物中心正加速通过大数据分析消费者画像，并利用会员系统、移动支付等手段实现精准营销与服务。这种精细化运营能力不仅提升了招商、营销和物业管理的效率，更能通过个性化触达与增值服务，构建长期的客户关系，从“运营场地”转向“运营人群”，实现可持续经营。

3）城市化水平不断提升

国家“十四五”规划提出建立健全城市群一体化协调发展机制、以中心城市和城市群等经济发展优势区域为重点，带动全国经济效率整体提升。“十五五”规划提出深入推进以人为本的新型城镇化，推进超大特大城市治理现代化，加快城市群一体化和都市圈同城化，优化城市规模结构，促进大中小城市和小城镇协调发展、集约紧凑布局。坚持城市内涵式发展，大力实施城市更新。

当前我国城市化水平不断提升，2025 年末我国城镇化率接近 70%。随着城市化进程的不断加快，三、四线城市交通也日益便利，配套生活设施也趋于成熟，当地居民购买潜力不断释放，促使购物中心开始向低能级城市不断渗透。

（2）不利因素

1）行业同质化竞争明显

目前购物中心间竞争日趋激烈，部分购物中心缺少行业洞察、商户资源、品牌声誉以及消费者数据，品牌化、差异化经营能力不足，无法根据消费环境及需求的快速变化建立自身竞争优势，部分购物中心之间形成同质化竞争。

2）专业管理人才相对匮乏

购物中心运营涉及管理、营销等全面的专业知识储备和丰富的工作经验，同

时运营管理人才的成长周期较长，限制了购物中心人才供给。近年内我国购物中心数量增长迅速，对高端人才需求旺盛，专业管理人才的相对匮乏已成为制约行业发展的重要因素。

（三）所属行业的周期性、区域性或者季节性特征

1.周期性或季节性特征

购物中心行业具有较强的周期性特征，受宏观经济和消费市场发展的周期性影响较大。以中国商业地产租赁市场为例，根据《2025 中国商业地产发展白皮书》显示，商铺租赁在消费复苏带动下需求有所企稳，购物中心租金跌幅收窄。2025 年 1-5 月，百街商铺平均租金为 24.16 元/平方米/天，环比下跌 0.35%，跌幅较 2024 年下半年收窄 0.16 个百分点；百 MALL 商铺平均租金为 27.05 元/平方米/天，环比下跌 0.12%，跌幅较 2024 年下半年收窄 0.19 个百分点。

同时，在购物中心经营的不同阶段，会体现出不同的经营现象，通常可以分为：培育期，成长期，成熟期。

培育期通常为开业后的一到三年，该阶段的主要特征包括：经营业绩存在较大波动；客流呈现明显的周期性波动，高峰与低谷差异显著；合作伙伴关系尚不稳定，品牌调整频率较高；市场认知度与影响力较为有限；租金策略通常具备较强吸引力，以促进招商与集聚人气，但整体盈利能力较弱。

成长期通常为开业后的三到五年，此阶段的特征表现为：经营业绩进入稳步上升通道；客流量持续增长，消费者满意度逐步提升；合作伙伴趋于稳定，并逐步拓展与目标客群相匹配的品牌组合；在区域内或行业内的知名度显著提高；企业逐步实现收支平衡或呈现微利状态。

成熟期通常为开业后五到十年，该阶段的主要特征为：经营业绩保持良好水平；具备充足的意向客户储备，并启动品牌升级与业态提档；客流趋于稳定，消费者忠诚度较高；在行业与社会层面具有较高知名度与美誉度；经营重点转向通过持续的店铺调整与运营优化，维持并提升商场对客流的长期吸引力，实现健康可持续的盈利。

从年度周期来看，购物中心的业绩表现呈现显著的波动态势，其淡旺季与法定节假日、气候变迁及社会消费节奏紧密关联。通常，春节、国庆黄金周及圣诞元旦双节构成全年最突出的销售旺季，客流量与销售额在家庭团聚、长假休闲及年终庆典的驱动下达到高峰；而夏季七八月因学生假期与夜间经济活跃，也成为

重要的活跃周期。相对的淡季多出现在节假日后的间歇期，如春节后的二三月份及六月的梅雨时节，此时消费需求阶段性回落，客流量趋于平缓。总体而言，这种周期性波动促使购物中心通过主题营销、季节调改等方式，力求在淡季维持热度，并在旺季最大化释放消费潜力。

2.区域性特征

购物中心的区域分布受到土地供应和企业布局选择的双重影响。土地供给方面，2025 年上半年，地方政府供地延续谨慎态度，房企拿地也较为理性，全国 300 城商办用地共推出 10,023 万平方米，成交 8,589 万平方米，同比分别下降 24.6%、16.9%。6 月，300 城商办用地共推出 1,924 万平方米，成交 1,887 万平方米，同比分别下降 19.5%、11.6%。

从 2025 年全年新开业购物中心的数据来看，全国共新开业 3 万平方米以上零售商业项目 367 个，较上年减少 110 个。多数企业围绕重点区域聚焦深耕（如长三角、粤港澳大湾区），强化高能级城市布局，同时在保证基本盘稳健的情况下，适度选择优质三、四线城市进行拓展。

（四）所属行业的经营模式

天宁项目和启东项目均采用行业通行的租赁模式，盈利来源于租金、物业管理费等多类收入。其采用的“固定与抽成租金取高”等租金模式，是与租户共担风险、共享收益的行业常见做法，能在保障基础租金收入的同时捕捉销售增长红利。项目竞争力核心在于依托运营管理机构的成熟品牌与运营体系，通过专业招商和运营维持稳定出租率，从而支撑该租金模式的持续有效运行。

运营管理机构会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注周边 3-5 公里范围内的市场动态，对同类型的社区商场进行定期市调，及时掌握品牌的市场动向、竞品的出租率、品牌结构以及市场条件等情况。根据年度经营目标、营销推广计划、招商和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及租户招商工作，包括策划、组织、实施项目的营销推广活动，建设和维护各类招商渠道，跟进客户并落实租赁事宜等。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1.天宁项目

根据公开资料、常州市统计年鉴，不动产项目所在城市的宏观经济情况如下：

（1）常州市经济运行情况

常州市地区生产总值保持稳定增长，2020-2024 年均复合增长率达 8.5%。2022 年，常州市地区生产总值达到 9,550.10 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.5%；2023 年，常州市地区生产总值达到 10,116.36 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%；2024 年，常州市地区生产总值达到 10,813.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。2025 年，常州市地区生产总值达到 11,158.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。2025 年，人均地区生产总值达到 20.72 万元，位列江苏省第三位。

2024 年，常州市常住人口 538.60 万人，增长 0.20%。城镇常住人口 425.49 万人，比上年增加 3.50 万人，城镇化率为 79.00%，比上年提升 0.49%。2025 年初，城镇化率为 79.9%。常州市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势。2022 年城镇居民人均可支配收入 68,578 元，增长 4.2%；人均生活消费性支出 39,059 元，增长 2.7%；2023 年城镇居民人均可支配收入 71,744 元，增长 4.6%；人均生活消费性支出 41,695 元，增长 6.7%；2024 年城镇居民人均可支配收入 75,003 元，增长 4.5%；人均生活消费性支出 42,958 元，增长 3.0%。2025 年城镇居民人均可支配收入达 77,763 元，同比增长 3.7%；人均生活消费性支出 44,200 元，增长 2.9%。

常州市社会消费自 2020 年持续增长，年均复合增长率达 7.7%。2023 年，常州市社会消费品零售总额达 3,050.1 亿元，同比增长 6.8%；2024 年，常州市社会消费品零售总额达 3,169.0 亿元，同比增长 3.9%。2025 年，常州市社会消费品零售总额达 2,918.1 亿元，按可比价格（不变价）计算同比增长 2.6%。

（2）常州市天宁区经济运行情况

常州天宁区为常州市的主城区，位于江苏省南部、常州市东北部，面积 154.84 平方千米。天宁区辖 6 个街道、1 个镇，区人民政府驻青龙街道。根据全国第七次人口普查数据，天宁区常住人口为 668,906 人，占常州市的 12.67%。

2025 年，天宁区实现地区生产总值 1,040.08 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.3%，分三次产业来看，第一产业实现增加值 6.71 亿元，同比下降 6.1%；第二产业实现增加值 248.96 亿元，同比增长 5.4%；第三产业实现增加值 784.41 亿元，同比增长 4.0%，第三产业增加值占比排名全市第一。此外，根据国家统计局

常州调查队发布的“2025 年常州城乡住户收支情况”，2025 年四季度天宁区全体居民人均可支配收入达 7.49 万元，排名全市第二位。

天宁区地理位置优越，交通便利。距常州奔牛国际机场 15 千米、苏南硕放国际机场 39 千米、南京禄口国际机场 80 千米，区内京杭大运河、沪宁高速铁路、沪蓉（沪宁）高速公路、312 国道穿境而过，常州火车站、常州客运中心、城际高铁站坐落于辖区。

2.启东项目

根据公开资料、启东市统计年鉴，不动产项目所在城市的宏观经济情况如下：

启东市地区生产总值保持稳定增长，自 2020 年的 1,223.1 亿元上涨至 2024 年的 1,514.7 亿元，2020-2024 年均复合增长率达 5.5%。2022 年，启东市地区生产总值达到 1,391.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.2%；2023 年，启东市地区生产总值达到 1,447.3 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.2%；2024 年，启东市地区生产总值达到 1,514.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.4%；2025 年，启东市地区生产总值达到 1,600 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。人均地区生产总值约为 163,000 元。位列全国综合实力百强县市第 18 位（较上年前进 2 位）、全国投资潜力百强县市第 8 位（排名与上年持平）。

启东市常住人口近年来保持平稳。2024 年，启东市常住人口 95.51 万人，比上年减少 0.04 万人。其中，城镇人口 60.02 万人，城镇化率 62.8%，比上年提高 0.5%。启东市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势。2022 年城镇居民人均可支配收入 57,106 元，增长 4.0%；人均生活消费性支出 41,291 元，增长 2.8%；2023 年城镇居民人均可支配收入 60,041 元，增长 5.1%；人均生活消费性支出 43,934 元，增长 6.4%；2024 年城镇居民人均可支配收入 62,946 元，增长 4.8%；人均生活消费性支出 44,549 元，增长 1.4%。2025 年城镇居民收入进一步增长，人均可支配收入达 65,900 元，同比增长 4.7%。

启东市社会消费自 2020 年持续增长，年均复合增长率达 3.82%。2023 年，启东市社会消费品零售总额达 520.0 亿元，同比增长 9.0%；2024 年，启东市社会消费品零售总额达 496.0 亿元，同比增长 3.4%。2025 年，启东市社会消费品零售总额达 506.5 亿元，同比增长 2.1%。

（二）区域内现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析

1.天宁项目

天宁区过往商业发展落后于常州北部的新北区和南部的武进区，近年随着横纵两条地铁线路开通迅速发展，天宁区商业形成了新的核心商圈和东部商圈两大商圈。

新核心商圈主要项目为天安城市广场和万象城。天安城市广场经营时间较长，其客群及运管模式已基本固化且与天宁项目有较大差异，业态主要为低端餐饮、台球馆和 KTV 等，且已处于稳定状态，对天宁项目构成的竞争较弱。常州万象城于 2024 年 5 月 30 日开业，距天宁项目直线距离约 5 公里，是辐射全市级的高端购物中心，品牌高级形象店占比高达 70%。万象城定位面向高端客群，与天宁项目中高端、面向区域家庭客户的定位存在明显差异，核心客源重叠性低。此外，万象城的开业可以提高整片区域的商业氛围和知名度，吸引更多品牌，为天宁项目带来了一定的正面效应。万象城开业后半年，天宁项目客流量、销售额等核心指标已逐步回升，表明万象城产生的阶段性竞争压力已经减弱。因此，万象城项目不是天宁项目的直接竞争项目，不会对天宁项目的长期稳定运营造成重大影响。

天宁项目位于东部商圈，该商圈内其他主要商业项目仅有歌林公园。歌林公园位于经开区，原爱琴海项目经过闭店更新改造后，更名为歌林公园并于 2025 年重新开业，距离天宁项目 4.4 公里，可租赁面积约 6 万平方米，核心客群为项目 2 公里范围内的居民和产业工人。歌林公园目前出租率为 70%-80%，首层专门店租金水平 150-200 元/平方米/月，业态以餐饮、儿童零售和儿童娱乐业态为主。相比之下，天宁项目从业态丰富度、主力店吸引力上具备更强的竞争优势。

未来新增竞品方面，天宁项目所在区域附近短期内暂无可比新增商业项目供应，预计未来区域内商业市场的租金水平和出租率将保持稳定向好的态势。

2.启东项目

启东市已开业的集中式商业物业存量约 38.2 万平方米。除启东项目外，其他商业主要为传统百货和传统社区商业超市 Mall 形态，主要包括启东文峰大世界（人民中路店）、瑞德广场、启东奥邦广场、启东欣乐城、启东凤凰荟等。从规模体量、业态组合、品牌内容、购物体验、消费者认知等方面分析，启东项目作为当地标杆性的现代化购物中心，在启东市域范围内没有同类的竞争性项目，前述项目均不会对启东项目的长期稳定经营造成重大影响。

文峰大世界（人民中路店）作为以零售业态为主的传统百货商户，餐饮、体验类业态相对较少，占比仅约 30%；启东项目作为新型一站式购物中心，餐饮、

体验业态面积合计占比超过 60%，能为消费者带来多层次、全天候的购物体验。瑞德广场、启东欣乐城和启东凤凰荟属于服务周边居民的住宅配套商业街或购物中心，业态分布与启东项目相似。

文峰大世界（人民中路店）商户数量不足 150 个，启东项目商户数量超过 180 个，在数量和品牌丰富度上具有优势。文峰大世界（人民中路店）部分入驻的零售品牌级次较高，但餐饮、体验品牌数量少且品牌级次相对较低。瑞德广场、启东欣乐城和启东凤凰荟入驻品牌数量均低于启东项目，品牌级次整体均低于启东项目。

文峰大世界（人民中路店）于 1999 年开始运营，项目业态为百货，建筑成新度、租赁模式上与启东项目有较大差异，销售额和租金坪效估计低于启东项目。瑞德广场和启东欣乐城出租率低于 70%，与启东项目接近满租差距较大。启东凤凰荟作为社区型购物中心，出租率和租金坪效均低于启东项目。

总体来看，启东项目作为当地标杆性的现代化购物中心，在启东市域范围内没有对其构成强力竞争的项目，启东文峰大世界（人民中路店）、瑞德广场、启东欣乐城、启东凤凰荟均不对启东项目的长期稳定经营造成重大影响。

未来 3-5 年内，启东可能入市的商业项目仅有绿地奥莱缤纷广场，商业面积约 4.9 万平方米。该项目目前建筑主体已接近竣工，招商工作尚未启动。预计该项目建筑形态为广场式奥特莱斯商业项目，业态以零售为主。考虑到项目目前处于停工状态超过 3 年，预计短期内入市可能性较低。即使未来入市，其奥特莱斯商业形态与启东项目差异较大，不存在直接竞争关系。

（三）区域核心客群特征和需求情况

1.天宁项目

天宁项目为独立的零售购物中心业态，位于常州市主城区——天宁经济开发区核心位置，区位优越、配套完善、资源丰富。周边居住氛围成熟，5 公里范围内的常住人口超过 60 万，人口趋于密集，居民消费需求较强，居民人口增加带来更旺盛的消费需求。周边写字楼及中高端住宅区聚集，租赁及交易价格均在常州市排名靠前，客群消费能力强。此外，天宁项目毗邻丁塘河湿地公园、常州天宁禅寺等人文自然景观，旅游资源颇为丰富。

天宁项目开业至今共吸引了 39.94 万核心会员。天宁项目通过针对客群的调研、访谈，基本掌握了消费者的消费动态与爱好。经过剖析，周边消费者客群以

常州东部地区居民为核心。

2.启东项目

启东项目为独立的零售购物中心业态，位于启东市核心商圈的中心区域，区位优越、配套完善、资源丰富。周边居住氛围成熟，人口趋于密集，居民消费需求较强，居民人口增加带来更旺盛的消费需求。启东项目与启东市政府毗邻。启东项目周边有多个中高端居民小区、教育设施、医疗设施、金融设施、启东市市民广场、启东保利大剧院、灵秀公园等地方地标性建筑、文化休闲设施。总体看，启东项目周边配套较为完备。

启东项目开业至今共吸引了 40.15 万核心会员。启东项目通过针对客群的调研、访谈，基本掌握了消费者的消费动态与爱好。经过剖析，周边消费者客群以启东市常住居民为核心。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1.天宁项目

（1）常州市购物中心市场运行情况

从常州商业市场来看，现有常州市已形成“一心二副”的商圈格局。“一心”为中心城区商圈，包括延陵西路及天宁钟楼片区；“二副”为新北商圈与武进商圈，为常州目前主要的两大城市副商业中心。常州商业已步入“商业市场快速发展阶段”，近年来购物中心逐步出现于新北、武进，并逐步替代百货而占据主流。随着城市的东向发展，天宁项目所在的城东片区未来将得到快速发展，有望形成新的区域型商圈。受常州经济发展阶段和城市人口规模制约，高端市场仍处于发展阶段；但中高端市场近年来得到迅速扩张，国际化品牌逐渐入驻，品牌认知度正在逐步提升；常州中端市场庞大，各类专业市场、专业卖场云集，目前已基本趋于饱和。

表 2-1-21 常州市核心商圈及主要区域商圈分布及特征

商圈	商圈特征	代表项目
中心商圈	常州的市级商业中心，商圈内商业项目供应集中，商业密度较高	常州购物中心、泰富百货、新世纪商城、南大街、莱蒙都会、九洲新世界、新荟城购物中心、威尼斯商业广场、吾悦国际广场、常州万象城

商圈	商圈特征	代表项目
新北商圈	行政中心的迁入，改变了新北区内以大型专业卖场及社区配套中档商业为主的商业面貌，大型商业物业在近几年有大体量放量供应	新北万达广场、月星环球港、丰臣国际广场、五洲国际广场、世茂广场、常发广场
武进商圈	武进区作为商业副中心，配合区内大学城、淹城旅游区的建设，逐步新建了大量商业设施，主要用于满足区域内消费者的需求	武进万达、富克斯流行广场、常州星河 COCO City、常州中梁百悦荟、常州武进吾悦广场
东部商圈	以天宁项目为核心的新商圈	天宁项目、歌林公园

据统计，截至 2026 年 3 月 31 日，三大主力商圈常州中心城区、新北区和武进区三个区域的商业物业存量面积分别为 229.71 万平方米、179.77 万平方米和 293.03 万平方米，总量超过 700 万平方米。从租金水平看，全市优质商业物业的首层使用面积租金水平大约在 200-400 元/平方米/月。中心商圈的优质商业租金更高，可达 250-500 元/平方米/月。从出租率看，各个商圈中优质的、长期经营的集中式商业物业，其出租率都能够维持在较好水平，大部分项目出租率可以达到 80%以上，优质项目如武进吾悦广场、新北万达广场都可以维持 90%以上的出租率，乃至满租。

（2）常州市天宁区商业市场概况

作为中心城区的天宁区，目前天宁区优质商业存量约 58.5 万平方米，主要有九洲新世界、天宁项目、万象城等。九洲新世界广场位于兰陵路口、中心商圈的核心位置，由购物中心、洲际酒店、精装住宅及酒店式公寓组成。天宁项目开业以后，万象城于 2024 年进入市场，作为入驻常州的中高端购物新航标，入市后提高了天宁区商业品质，同时助力天宁商业能级跨越式进阶，进一步吸引人气，市场活力得到了进一步提升。

表 2-1-22 天宁区商业存量

项目名称	开业时间	项目定位	商业建筑面积（平方米）
天宁吾悦广场	2019 年	中高档	12.0 万
九洲新世界	2015 年	中档	12.0 万
常州青龙邻里中心	2017 年	中档	3.5 万
常州中吴弘阳广场	2018 年	中档	8.0 万

项目名称	开业时间	项目定位	商业建筑面积（平方米）
常州新铁茂购物中心	2020 年	中高档	4.0 万
天安城市广场	2010 年前	中档	5.0 万
万象城	2024 年	中高档	14.0 万

（3）常州市商业市场未来展望

由于优越的地理位置，同时受益于高品质零售项目的集聚效应，核心地段物业仍具吸引力，租金水平预计将保持平稳。未来两年内，预计全市将有约 13.3 万平方米的优质零售物业入市，其中一个项目分布于中心商圈，东部商圈无新增供应。随着新项目入市，市场压力小幅度增加。

表 2-1-23 常州市未来入市项目情况

项目名称	区域	零售面积（平方米）	预计开业时间
常州乐加中心	中心商圈	33,000	原计划 2025 年末开业，截至 2026 年 3 月 31 日未开业
常州茂业天地	武进商圈	100,000	2025 年末闭店改造，截至 2026 年中尚未开业

目前市中心核心商圈发展空间已接近饱和状态，未来的发展态势是在现有基础上进行商业升级和改造，未来主要供应将集中于两大副中心商圈；此外，随着东部新城建设过程中城东商业设施的完善，东部商圈的商业能级和商业氛围将进一步提升。租金方面，考虑到未来入市面积有限，预计租金保持平稳。

（4）常州市天宁区商业市场未来展望

天宁区购物中心存量丰富，但大多以中端购物中心为主，与天宁项目可比性较低。考虑到现状下区域内各购物中心较高的出租率和稳定的租金水平，叠加万象城、歌林公园等 2024-2025 年新入市项目对市场的影响已经趋缓，且未来区域内无新增供应，预计未来天宁区的商业市场的租金水平和出租率将保持稳定向好的态势。

2.启东项目

（1）启东市购物中心市场运行情况

启东市集中式商业市场处于初级阶段，主要位于启东市政府半径 5 公里内。大部分集中式物业在 2017 年以后入市，建成年份较新。截至 2025 年末，已开业的集中式商业物业存量约 38.2 万平方米。从周边竞争情况来看，启东项目是当

地规模较大，业态组合较为完整的综合性购物中心。

表 2-1-24 启东市商业市场主要供应情况

序号	项目名称	商业建筑面积（万平方米）	建成年份
1	文峰大世界（人民中路店）	7.2	2012
2	瑞德广场	7.0	2009
3	启东欣乐城	6.0	2018
4	启东奥邦广场	5.0	2018
5	启东吾悦广场	8.0	2019
6	凤凰荟购物中心	5.0	2021
-	合计	38.2	-

图 2-1-1 启东市优质集中式商业物业分布图



（2）启东市商业市场未来展望

预计未来 1-3 年内，启东市将入市的大体量商业项目仅有绿地奥莱缤纷广场，商业面积 4.9 万平方米，该项目目前建筑主体已接近竣工，招商工作尚未启动。预计该项目建筑形态为广场式商业项目，业态将以零售为主。考虑到项目处于停工状态已超过 3 年，预计短期内入市可能性较低。即使入市，其商业形态也与本项目差异较大，不存在直接竞争压力。

根据启东项目周边商业用地规划，短期内亦无潜在新建同类商业项目，近期

新增商业用地与启东项目的定位及体量差异较大。根据启东市人民政府发布的《启东市国土空间总体规划（2021-2035 年）》及近期出让或拟出让的相关商业用地信息，启东项目位于启东市中心城区，所在区域定位为启东市核心商圈。近期市区范围内推出 2 宗商业服务用地，编号分别为 26001 与 25044。26001 地块距离启东项目约 1.5 公里，于 2026 年 3 月成交，总占地 7.1 万㎡。地块内住宅用地 4.5 万㎡（推广名玖玺天地），住宅计容面积约 6.7 万㎡，定位改善客群，主力户型 178-288 ㎡；商业用地 2.6 万㎡，商业计容建筑面积约 3.4 万㎡，其中东侧为服务社区的会所、运动、酒吧、泳池等配套商业，北侧为可售沿街底商，两类商业均与启东项目无直接竞争。该项目售楼处设置于启东项目内，并以紧邻启东项目商圈为卖点，未来住宅交付后预计将为启东项目输送新增优质客群。25044 地块位于启东市高新技术产业开发区海韵公园北侧，距启东项目超过 20 公里，计划于 2026 年 8 月 28 日挂牌出让，规划用途为商业/批发市场用地，占地面积约 2.2 万㎡，计容建筑面积约 1.4 万㎡。上述两地块在商业体量、物业形态及功能定位方面均与启东项目存在明显差异。此外，根据目前取得的规划和供地资料，尚未发现已明确定位、建设规模及开业计划，且与启东项目相近的新增集中式购物中心项目。

第二节　经营业绩与财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）不动产项目经营情况

1.天宁项目

（1）整体经营情况

表 2-2-1 天宁项目经营情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入	2,467.80	11,102.72	11,668.02	11,601.57
净利润	124.86	1,065.66	1,140.61	857.54
息税折旧摊销前利润[10]（EBITDA）	1,465.89	6,876.35	7,565.45	7,517.19
运营净收益（NOI）[11]（未扣除资本性支出）	1,471.01	6,900.46	7,559.54	7,468.26
NOI Margin[12]（未扣除资本性支出）	59.61%	62.15%	64.79%	64.37%
运营净收益（NOI）[13]（扣除资本性支出后）	1,471.01	6,387.63	7,559.54	7,468.26
NOI Margin[14]（扣除资本性支出后）	59.61%	57.53%	64.79%	64.37%
销售额[15]	22,338.84	85,385.80	74,128.60	72,313.20
客流量[16]（万人/日）	3.63	4.14	3.90	3.92
租售比[17]	9.29%	10.57%	12.77%	13.00%
月租金坪效[18]（元/平方米）	69.21	75.24	81.41	78.42
月销售坪效[19]（元/平方米）	1,099.78	1,023.89	857.67	836.67
年末/期末出租率[20]	94.38%	96.95%	97.77%	99.76%
平均出租率[21]	95.56%	97.17%	97.83%	97.57%

[10] 息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；
[11] 运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；
[12] NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入；
[13] 运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；
[14] NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入；
[15] 销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；
[16] 客流量：项目当年每日平均来访客流人数；
[17] 租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；
[18] 月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；
[19] 月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；
[20] 期末出租率=期末已出租面积/期末可出租面积；
[21] 平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率的平均值，例如 2024 年平均出租率为 2024 年 1-12 月

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
租金收缴率[22]	97.87%	99.70%	100.00%	100.00%

2.启东项目

（1）整体经营情况

表 2-2-2 启东项目经营情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
营业收入	2,562.37	10,171.43	9,642.40	9,064.35
净利润	425.63	2,746.72	2,827.23	2,419.85
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	1,757.87	6,967.61	6,557.06	5,907.94
运营净收益（NOI）（未扣除资本性支出）	1,757.96	6,951.15	6,557.86	5,880.26
NOI Margin（未扣除资本性支出）	68.61%	68.34%	68.01%	64.87%
运营净收益（NOI）（扣除资本性支出后）	1,757.96	6,951.15	6,382.14	5,845.30
NOI Margin（扣除资本性支出后）	68.61%	68.34%	66.19%	64.49%
销售额	23,268.46	77,107.21	77,534.93	68,702.34
客流量（万人/日）	3.07	3.02	3.04	2.96
租售比	8.55%	10.19%	9.80%	10.45%
月租金坪效（元/平方米）	105.70	103.71	101.62	95.23
月销售坪效（元/平方米）	1,716.68	1,422.19	1,432.60	1,271.00
年末/期末出租率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率	100.00%	99.96%	100.00%	98.77%
租金收缴率	96.70%	99.67%	99.88%	100.00%

备注：指标计算口径同天宁项目。

（二）不动产项目财务情况

投资者应充分阅读财务报告和审计报告全文，审慎做出投资决策。

1.按项目汇总口径编制的财务报表

致同会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了天宁项目与启东项目两家项目公司的模拟汇总财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的备考利润表以及备考财务报表附注，并出具了标准无保留意见

各月月末时点签约出租率的平均值；

[22] 租金收缴率=当期不动产项目实际收到且归属于该期间的租金及租赁保证金总额/应当归属于当期的租金及租赁保证金总额*100%。

的《审计报告》（致同审字（2026）第 310A033128 号）。

表 2-2-3 项目公司近三年及一期备考汇总净资产表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	16,144,069.76	11,489,292.74	7,420,820.57	8,301,440.09
应收账款	737,915.52	1,366,881.78	1,216,853.48	1,434,481.73
预付款项	516,857.95	234,794.58	587,488.83	812,910.90
其他应收款	1,126,404,477.05	1,126,046,094.85	691,212,326.33	145,106,458.93
其他流动资产	-	252,654.53	890,159.70	33,280.95
流动资产合计	**1,143,803,320.28**	**1,139,389,718.48**	**701,327,648.91**	**155,688,572.60**
非流动资产：				
投资性房地产	1,401,959,265.54	1,416,314,652.81	1,469,063,567.09	1,525,279,864.30
非流动资产合计	**1,401,959,265.54**	**1,416,314,652.81**	**1,469,063,567.09**	**1,525,279,864.30**
资产总计	**2,545,762,585.82**	**2,555,704,371.29**	**2,170,391,216.00**	**1,680,968,436.90**
流动负债：				
应付账款	52,721,463.09	48,124,277.34	25,027,943.97	2,427,938.94
预收款项	14,401,031.60	14,867,516.44	16,514,378.91	15,950,196.29
合同负债	9,545,234.68	9,853,674.33	10,735,497.28	8,646,055.78
应付职工薪酬	355,481.25	355,481.25	355,481.25	7,028,587.06
应交税费	6,452,423.37	5,349,353.75	7,217,180.09	8,958,072.96
其他应付款	1,030,782,909.29	1,019,989,057.77	1,130,319,346.75	1,125,078,812.56
一年内到期的非流动负债	97,454,416.67	97,547,361.12	60,858,000.00	52,879,277.78
其他流动负债	496,889.25	1,531,007.85	1,583,917.24	518,763.35
流动负债合计	**1,212,209,849.20**	**1,197,617,729.85**	**1,252,611,745.49**	**1,221,487,704.72**
非流动负债：				
长期借款	829,000,000.00	844,000,000.00	420,000,000.00	480,000,000.00
非流动负债合计	**829,000,000.00**	**844,000,000.00**	**420,000,000.00**	**480,000,000.00**
负债合计	**2,041,209,849.20**	**2,041,617,729.85**	**1,672,611,745.49**	**1,701,487,704.72**
净资产：				
净资产	**504,552,736.62**	**514,086,641.44**	**497,779,470.51**	**-20,519,267.82**
负债和净资产总计	**2,545,762,585.82**	**2,555,704,371.29**	**2,170,391,216.00**	**1,680,968,436.90**

表 2-2-4 项目公司近三年及一期备考汇总利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**50,301,619.25**	**212,741,458.45**	**213,104,203.66**	**206,659,158.42**
减：营业成本	**26,304,610.69**	**105,728,196.56**	**103,885,714.13**	**93,456,050.88**
税金及附加	4,284,446.73	18,131,947.51	19,107,875.85	17,722,345.95
销售费用	1,695,704.25	8,085,941.30	6,724,035.79	6,658,659.72
管理费用	82,523.13	156,447.08	186,058.57	12,250,891.43
财务费用	10,558,460.52	29,777,955.35	30,234,122.92	33,496,498.15
加：其他收益	-	200,748.90	50,726.88	527,207.68
信用减值损失（损失以“-”号填列）	19,855.22	-23,105.47	-1,123.93	-10,633.13
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**7,395,729.15**	**51,038,614.08**	**53,015,999.35**	**43,591,286.84**
加：营业外收入	309.74	171,052.85	74,190.08	151,007.81

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：营业外支出	56,167.52	378,056.76	185,626.20	43,711.52
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**7,339,871.37**	**50,831,610.17**	**52,904,563.23**	**43,698,583.13**
减：所得税费用	1,834,967.84	12,707,902.54	13,226,140.81	10,924,645.78
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**5,504,903.53**	**38,123,707.63**	**39,678,422.42**	**32,773,937.35**
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	5,504,903.53	38,123,707.63	39,678,422.42	32,773,937.35
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**5,504,903.53**	**38,123,707.63**	**39,678,422.42**	**32,773,937.35**

本汇总备考财务报表仅供反映天宁项目、启东项目于本汇总备考财务报表期间的财务状况和经营成果，以天宁项目、启东项目为标的申请发行商业不动产基金之目的而编制，不适用于其他目的。基于编制本汇总备考财务报表的特殊目的，本汇总备考财务报表仅列示汇总备考资产负债表、汇总备考利润表以及对本汇总备考财务报表使用者具有重大参考意义的财务报表项目附注。本汇总备考财务报表以持续经营为基础编制。

本汇总备考财务报表基于附注一所述的已编制的 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的常州天宁项目备考财务报表、启东项目备考报表，按照下述编制基础及财务报表之附注三所述重要会计政策进行编制，以反映天宁项目、启东项目在本备考财务报表期间经营所产生的收入与经营所必须的成本费用支出以及相关资产、负债余额等。

（1）备考资产负债表的编制基础

1）汇总备考资产负债表中的各项资产和负债，以天宁项目备考资产负债表中的各项资产和负债、启东项目资产负债表中各项资产和负债为基础直接加总，并抵销天宁项目与启东项目之间的往来余额（如有）后列示；

2）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为净资产。

（2）备考利润表的编制基础

汇总备考利润表中的各个项目，以天宁项目备考利润表中的各个项目、启东项目备考利润表中的各个项目为基础直接加总，并抵销天宁项目与启东项目之间的交易金额（如有）后列示。

（3）对不动产项目公司财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计

1）重要会计政策变更

①2023 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”）。

解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税

所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述会计处理规定自 2023 年 1 月 1 日起施行。

执行上述规定未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

②2024 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 17 号

财政部于 2023 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）（以下简称“解释第 17 号”）。

流动负债与非流动负债的划分

解释第 17 号规定，对于企业贷款安排产生的负债，企业将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的权利可能取决于企业是否遵循了贷款安排中规定的条件（以下简称“契约条件”）。企业在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，即使在资产负债表日之后才对该契约条件的遵循情况进行评估（如有的契约条件规定在资产负债表日之后基于资产负债表日财务状况进行评估），影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，进而影响该负债在资产负债表日的流动性划分。企业在资产负债表日之后应遵循的契约条件（如有的契约条件规定基于资产负债表日之后 6 个月的财务状况进行评估），不影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，与该负债在资产负债表日的流动性划分无关。

负债的条款导致企业在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的，如果按照准则规定该选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则该条款不影响该项负债的流动性划分。

不动产项目公司自 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，采用解释第 17 号未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

③2025 年度会计政策变更

无。

④2026 年 1-3 月会计政策变更

无。

2）重要会计估计变更

报告期内不存在重要的会计估计变更事项。

2.天宁项目财务报表

致同会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了天宁项

目的备考财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的备考利润表以及备考财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（致同审字（2026）第 310A033126 号）。

表 2-2-5 天宁项目近三年及一期备考资产负债表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	10,568,613.40	3,487,531.64	6,471,991.77	3,539,465.11
应收账款	335,254.57	668,812.36	583,379.34	905,497.47
预付款项	417,956.48	154,075.31	585,001.83	29,914.90
其他应收款	433,568,162.69	434,086,049.42	416,546,242.05	2,807,389.92
其他流动资产		252,654.53	83,437.19	33,280.95
流动资产合计	**444,889,987.14**	**438,649,123.26**	**424,270,052.18**	**7,315,548.35**
非流动资产：				
投资性房地产	1,035,749,659.08	1,043,338,574.24	1,068,523,172.49	1,098,622,416.79
非流动资产合计	**1,035,749,659.08**	**1,043,338,574.24**	**1,068,523,172.49**	**1,098,622,416.79**
资产总计	**1,480,639,646.22**	**1,481,987,697.50**	**1,492,793,224.67**	**1,105,937,965.14**
流动负债：				
应付账款	35,834,351.35	33,968,472.29	14,533,274.12	1,691,985.64
预收款项	7,074,921.80	7,460,928.24	9,037,145.61	8,870,209.41
合同负债	4,853,747.19	4,934,164.91	5,115,879.92	4,651,111.26
应付职工薪酬	-	-	-	3,724,987.00
应交税费	2,440,166.75	1,964,685.09	2,298,784.66	3,319,564.37
其他应付款	550,343,148.21	554,698,291.77	537,068,115.34	549,601,070.80
一年内到期的非流动负债	66,781,083.34	66,796,250.00	60,858,000.00	52,879,277.78
其他流动负债	215,400.00	751,590.66	762,493.57	279,066.68
流动负债合计	**667,542,818.64**	**670,574,382.96**	**629,673,693.22**	**625,017,272.94**
非流动负债：				
长期借款	354,000,000.00	354,000,000.00	420,000,000.00	480,000,000.00
非流动负债合计	354,000,000.00	**354,000,000.00**	**420,000,000.00**	**480,000,000.00**
负债合计	**1,021,542,818.64**	**1,024,574,382.96**	**1,049,673,693.22**	**1,105,017,272.94**
净资产：				
净资产	**459,096,827.58**	**457,413,314.54**	**443,119,531.45**	**920,692.20**
负债和净资产总计	**1,480,639,646.22**	**1,481,987,697.50**	**1,492,793,224.67**	**1,105,937,965.14**

表 2-2-6 天宁项目近三年及一期备考利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**24,677,957.72**	**111,027,198.72**	**116,680,176.29**	**116,015,672.71**
减：营业成本	**14,543,357.78**	**58,762,460.21**	**56,724,299.02**	**50,786,228.44**
税金及附加	2,076,542.34	9,344,287.43	10,586,494.26	10,189,261.72
销售费用	893,002.87	4,112,866.78	3,767,226.79	3,527,725.56
管理费用	43,840.83	115,888.09	105,974.43	6,929,114.55
财务费用	5,410,976.10	24,245,804.88	30,201,860.10	33,484,448.04

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：其他收益	-	452.62	50,480.69	239,247.78
信用减值损失（损失以“-”号填列）	10,678.41	-14,736.54	2,077.69	-6,959.99
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,720,916.21**	**14,431,607.41**	**15,346,880.07**	**11,331,182.19**
加：营业外收入	97.48	155,191.91	45,097.02	141,879.79
减：营业外支出	56,167.52	378,056.76	183,800.38	39,209.73
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**1,664,846.17**	**14,208,742.56**	**15,208,176.71**	**11,433,852.25**
减：所得税费用	416,211.54	3,552,185.64	3,802,044.18	2,858,463.06
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**1,248,634.63**	**10,656,556.92**	**11,406,132.53**	**8,575,389.19**
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	1,248,634.63	10,656,556.92	11,406,132.53	8,575,389.19
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**1,248,634.63**	**10,656,556.92**	**11,406,132.53**	**8,575,389.19**

以上备考财务报表仅供反映天宁项目于备考财务报表期间的财务状况和经营成果，以天宁项目为标的申请发行商业不动产基金之目的而编制，不适用于其他目的。基于编制以上备考财务报表的特殊目的，本备考报表仅列示备考资产负债表、备考利润表以及对以上备考财务报表使用者具有重大参考意义的财务报表项目附注。以上备考财务报表以持续经营为基础编制。

本备考财务报表基于常州新城鸿兴及常州天宁吾悦公司历史会计记录，按照下述编制基础及财务报表之附注三所述重要会计政策进行编制，以反映交易标的在本备考财务报表期间经营所产生的收入与经营所必须的成本费用支出以及相关资产、负债余额等。

（1）备考资产负债表的编制基础

1）应收账款、预付账款、其他应收款、其他流动资产、应付账款、预收账款、合同负债、应付职工薪酬、其他应付款、其他流动负债在 2023 年 12 月 31 日金额以常州新城鸿兴及常州天宁吾悦公司财务报表基准日账载金额汇总为基础，抵消内部往来，并扣除非交易标的有关金额确定；2024 年 12 月 31 日除与交易标的租赁等业务无关的应收账款调整至其他应收款外，其他均以常州新城鸿兴财务报表基准日账载金额确定；2025 年 12 月 31 日、2026 年 3 月 31 日均以常州新城鸿兴财务报表基准日账载金额确定；

2）资产负债表其他资产项目与负债项目的 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日金额以常州新城鸿兴财务报表基准日账载金额确定；

3）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

（2）备考利润表的编制基础

1）本备考财务报表期间营业收入依据与交易标的有关的租赁合同及管理费合同等条款确定；

2）2023 年度的成本及间接费用在常州新城鸿兴及常州天宁吾悦公司金额汇总基础上，抵消内部交易，并扣除非交易标的有关金额确定。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的成本及间接费用依据常州新城鸿兴账载金额确定；

3）2023 年度的税金及附加中的教育费附加、地方教育费附加以及城建税以常州新城鸿兴及常州天宁吾悦公司汇总金额扣除非交易标的有关金额确定。非交易标的有关金额依据非交易标的收入测算应缴纳的增值税以及教育费附加、地方教育费附加、城建税的税率来计算确定。房产税与土地使用税依据各期实际申报缴纳金额确定。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的税金及附加依据常州新城鸿兴账载金额确定；

4） 报告期所得税费用以所得税率 25%按照以上备考财务报表的经营成果数据模拟列示。以上备考财务报表期间，未确认递延所得税资产与递延所得税负债。

（3）对不动产项目公司财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计

1）重要会计政策变更

①2023 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”）。

解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述会计处理规定自 2023 年 1 月 1 日起施行。

执行上述规定未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

②2024 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 17 号

财政部于 2023 年 11 月发布《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）（以下简称“解释第 17 号”）。

解释第 17 号规定，对于企业贷款安排产生的负债，企业将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的权利可能取决于企业是否遵循了契约条件。企业在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，即使在资产负债表日之后才对该契约条件的遵循情况进行评估（如有的契约条件规定在资产负债表日之后基于资产负债表日财务状况进行评估），影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，进而影响该负债在资产负债表日的流动性划分。企业在资产负债

表日之后应遵循的契约条件（如有的契约条件规定基于资产负债表日之后 6 个月的财务状况进行评估），不影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，与该负债在资产负债表日的流动性划分无关。

负债的条款导致企业在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的，如果按照准则规定该选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则该条款不影响该项负债的流动性划分。

不动产项目公司自 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，采用解释第 17 号未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

③2025 年度会计政策变更

无。

④2026 年 1-3 月会计政策变更

无。

2）重要会计估计变更

报告期内不存在重要的会计估计变更。

3) 前期重大差错更正

报告期内不存在前期重大差错更正。

3.启东项目财务报表

致同会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了启东项目的备考财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的备考利润表以及备考财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（致同审字（2026）第 310A033127 号）。

表 2-2-7 启东项目近三年及一期备考资产负债表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	5,575,456.36	8,001,761.10	948,828.80	4,761,974.98
应收账款	402,660.95	698,069.42	633,474.14	528,984.26
预付款项	98,901.47	80,719.27	2,487.00	782,996.00
其他应收款	708,436,314.36	707,560,045.43	274,666,084.28	142,299,069.01
其他流动资产	-	-	806,722.51	-
流动资产合计	**714,513,333.14**	**716,340,595.22**	**277,057,596.73**	**148,373,024.25**
非流动资产：				
投资性房地产	366,209,606.46	372,976,078.57	400,540,394.60	426,657,447.51
非流动资产合计	**366,209,606.46**	**372,976,078.57**	**400,540,394.60**	**426,657,447.51**
资产总计	**1,080,722,939.60**	**1,089,316,673.79**	**677,597,991.33**	**575,030,471.76**
流动负债：				
应付账款	16,887,111.74	14,155,805.05	10,494,669.85	735,953.30

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预收款项	7,326,109.80	7,406,588.20	7,477,233.30	7,079,986.88
合同负债	4,691,487.49	4,919,509.42	5,619,617.36	3,994,944.52
应付职工薪酬	355,481.25	355,481.25	355,481.25	3,303,600.06
应交税费	4,012,256.62	3,384,668.66	4,918,395.43	5,638,508.59
其他应付款	496,039,761.08	480,890,766.00	593,251,231.41	575,477,741.76
一年内到期的非流动负债	30,673,333.33	30,751,111.12	-	-
其他流动负债	281,489.25	779,417.19	821,423.67	239,696.67
流动负债合计	**560,267,030.56**	**542,643,346.89**	**622,938,052.27**	**596,470,431.78**
非流动负债：				
长期借款	475,000,000.00	490,000,000.00	-	-
非流动负债合计	**475,000,000.00**	**490,000,000.00**	**-**	**-**
负债合计	**1,035,267,030.56**	**1,032,643,346.89**	**622,938,052.27**	**596,470,431.78**
净资产：				
净资产	**45,455,909.04**	**56,673,326.90**	**54,659,939.06**	**-21,439,960.02**
负债和净资产总计	**1,080,722,939.60**	**1,089,316,673.79**	**677,597,991.33**	**575,030,471.76**

表 2-2-8 启东项目近三年及一期备考利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**25,623,661.53**	**101,714,259.73**	**96,424,027.37**	**90,643,485.71**
减：营业成本	**11,761,252.91**	**46,965,736.35**	**47,161,415.11**	**42,669,822.44**
税金及附加	2,207,904.39	8,787,660.08	8,521,381.59	7,533,084.23
销售费用	802,701.38	3,973,074.52	2,956,809.00	3,130,934.16
管理费用	38,682.30	40,558.99	80,084.14	5,321,776.88
财务费用	5,147,484.42	5,532,150.47	32,262.82	12,050.11
其他收益	-	200,296.28	246.19	287,959.90
信用减值损失（损失以“-”号填列）	9,176.81	-8,368.93	-3,201.62	-3,673.14
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**5,674,812.94**	**36,607,006.67**	**37,669,119.28**	**32,260,104.65**
加：营业外收入	212.26	15,860.94	29,093.06	9,128.02
减：营业外支出	-	-	1,825.82	4,501.79
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**5,675,025.20**	**36,622,867.61**	**37,696,386.52**	**32,264,730.88**
减：所得税费用	1,418,756.30	9,155,716.90	9,424,096.63	8,066,182.72
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**4,256,268.90**	**27,467,150.71**	**28,272,289.89**	**24,198,548.16**
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	4,256,268.90	27,467,150.71	28,272,289.89	24,198,548.16
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**4,256,268.90**	**27,467,150.71**	**28,272,289.89**	**24,198,548.16**

以上备考财务报表仅供反映启东项目于备考财务报表期间的财务状况和经营成果，以启东项目为标的申请发行不动产基金之目的而编制，不适用于其他目的。基于编制以上备考财务报表的特殊目的，本备考报表仅列示备考资产负债表、备考利润表以及对以上备考财务报表使用者具有重大参考意义的财务报表项目附注。以上备考财务报表以持续经营为基础编制。

以上备考财务报表基于启东市悦博及启东吾悦公司历史会计记录，按照下述编制基础及备考附注进行编制，以反映交易标的在以上备考财务报表期间经营所产生的收入与经营所必须的成本费用支出以及相关资产、负债余额等。

（1）备考资产负债表的编制基础

1）应收账款、预付账款、其他应收款、其他流动资产、应付账款、预收账款、合同负债、应付职工薪酬、其他应付款、其他流动负债在 2023 年 12 月 31 日金额以启东市悦博及启东吾悦公司财务报表基准日账载金额汇总为基础，抵消内部往来，并扣除非交易标的有关金额确定；2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日以启东市悦博财务报表基准日账载金额确定；

2）资产负债表其他资产项目与负债项目的 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日金额以启东市悦博财务报表基准日账载金额确定；

3）按照上述编制基础确认和计量的资产和负债的净额，在备考资产负债表中列示为所有者权益。

（2）备考利润表的编制基础

1）报告期营业收入依据与交易标的有关的租赁合同及管理费合同等条款确定；

2）2023 年度的成本及间接费用在启东市悦博及启东吾悦公司金额汇总基础上，抵消内部交易，并扣除非交易标的有关金额确定。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的成本及间接费用依据启东市悦博账载金额确定；

3）2023 年度的税金及附加中的教育费附加、地方教育费附加以及城建税以启东市悦博及启东吾悦公司汇总金额扣除非交易标的有关金额确定。非交易标的有关金额依据非交易标的收入测算应缴纳的增值税以及教育费附加、地方教育费附加、城建税的税率来计算确定。房产税与土地使用税依据各期实际申报缴纳金额确定。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的税金及附加依据启东市悦博账载金额确定；

4)报告期所得税费用以所得税率 25%按照以上备考财务报表的经营成果数据模拟列示。以上备考财务报表期间，未确认递延所得税资产与递延所得税负债。

（3）对不动产项目公司财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计

1）重要会计政策变更

①2023 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”）。

解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂

时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述会计处理规定自 2023 年 1 月 1 日起施行。

执行上述规定未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

②2024 年度会计政策变更

A.企业会计准则解释第 17 号

财政部于 2023 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）（以下简称“解释第 17 号”）。

流动负债与非流动负债的划分

解释第 17 号规定，对于企业贷款安排产生的负债，企业将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的权利可能取决于企业是否遵循了契约条件。企业在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，即使在资产负债表日之后才对该契约条件的遵循情况进行评估（如有的契约条件规定在资产负债表日之后基于资产负债表日财务状况进行评估），影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，进而影响该负债在资产负债表日的流动性划分。企业在资产负债表日之后应遵循的契约条件（如有的契约条件规定基于资产负债表日之后 6 个月的财务状况进行评估），不影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，与该负债在资产负债表日的流动性划分无关。

负债的条款导致企业在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的，如果按照准则规定该选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则该条款不影响该项负债的流动性划分。

不动产项目公司自 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，采用解释第 17 号未对不动产项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

③2025 年度会计政策变更

无。

④2026 年 1-3 月会计政策变更

无。

2）重要会计估计变更

报告期内不存在重要的会计估计变更事项。

3）前期重大差错更正

报告期内不存在前期重大差错更正。

（三）主要财务指标分析

1.天宁项目

（1）资产负债情况

1）各期末主要资产情况及重大变动分析

报告期内各期末，天宁项目资产明细如下：

表 2-2-9 天宁项目近三年及一期末资产情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	1,056.86	0.71%	348.75	0.24%	647.20	0.43%	353.95	0.32%
应收账款	33.53	0.02%	66.88	0.05%	58.34	0.04%	90.55	0.08%
预付款项	41.80	0.03%	15.41	0.01%	58.50	0.04%	2.99	0.00%
其他应收款	43,356.82	29.28%	43,408.60	29.29%	41,654.62	27.90%	280.74	0.25%
其他流动资产	-	0.00%	25.27	0.02%	8.34	0.01%	3.33	0.00%
流动资产合计[23]	**44,489.00**	**30.05%**	**43,864.91**	**29.60%**	**42,427.01**	**28.42%**	**731.55**	**0.66%**
非流动资产：								
投资性房地产	103,574.97	69.95%	104,333.86	70.40%	106,852.32	71.58%	109,862.24	99.34%
其他非流动资产	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
非流动资产合计	**103,574.97**	**69.95%**	**104,333.86**	**70.40%**	**106,852.32**	**71.58%**	**109,862.24**	**99.34%**
资产总计	**148,063.96**	**100.00%**	**148,198.77**	**100.00%**	**149,279.32**	**100.00%**	**110,593.80**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁项目备考资产总规模分别为 110,593.80 万元、149,279.32 万元、148,198.77 万元和 148,063.96 万元。2026 年 3 月末，天宁项目资产总额 148,063.96 万元，其中流动资产 44,489.00 万元，占比 30.05%；非流动资产总额 103,574.97 万元，占比 69.95%。

天宁项目非流动资产主要为天宁吾悦广场，计入投资性房地产科目，报告期内各期末，投资性房地产占总资产的比例分别为 99.34%、71.58%、70.40%和 69.95%。投资性房地产采用成本法计量，主要用于核算房屋及土地使用权剩余账面价值，每年减少金额主要系房屋折旧及土地使用权摊销。

天宁项目流动资产主要为其他应收款，报告期内各期末，其他应收款占总资产的比例分别为 0.25%、27.90%、29.29%和 29.28%。按账龄分类的其他应收款明细如下表所示。

表 2-2-10 天宁项目其他应收款账龄情况

单位：万元

账龄	2026 年 3 月末	2025 年 12 月末	2024 年 12 月末	2023 年 12 月末
1 年以内	5,076.02	6,036.35	40,313.03	218.48
1 至 2 年	38,232.55	37,339.00	1,308.25	63.73
2 至 3 年	15.00	0.60	33.73	-
3 年以上	34.32	33.73	-	-
小计	**43,357.89**	**43,409.67**	**41,655.01**	**282.20**
减：坏账准备	1.07	1.07	0.38	1.47
合计	**43,356.82**	**43,408.60**	**41,654.62**	**280.74**

[23] 各流动资产明细项占比之和与资产合计占比存在尾差，系四舍五入取近似值所致，并非数据计算错误，下同。

报告期内各期末，按照款项性质对其他应收款分类如下表所示。关联方其他应收款余额较高，主要为天宁项目公司历史期间与其关联公司形成的关联方往来款，2024 年及 2025 年上升的主要原因为新增的关联方往来款，天宁项目公司的相应款项将在基金发行前进行清理。

表 2-2-11 天宁项目其他应收款分类

单位：万元

项目	2026 年 3 月末			2025 年末			2024 年末			2023 年末		
	账面余额	坏账准备	账面价值	账面余额	坏账准备	账面价值	账面余额	坏账准备	账面价值	账面余额	坏账准备	账面价值
应收关联方	43,323.40	-	43,323.40	43,375.28	-	43,375.28	41,638.71	0.01	41,638.70	217.79	0.02	217.78
其他	34.49	1.07	33.42	34.40	1.07	33.33	16.30	0.37	15.93	64.41	1.45	62.96
合计	**43,357.89**	**1.07**	**43,356.82**	**43,409.67**	**1.07**	**43,408.60**	**41,655.01**	**0.38**	**41,654.62**	**282.20**	**1.47**	**280.74**

2）各期末主要负债情况

报告期内各期末，天宁项目负债明细如下：

表 2-2-12 天宁项目近三年及一期负债情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	3,583.44	3.51%	3,396.85	3.32%	1,453.33	1.38%	169.20	0.15%
预收款项	707.49	0.69%	746.09	0.73%	903.71	0.86%	887.02	0.80%
合同负债	485.37	0.48%	493.42	0.48%	511.59	0.49%	465.11	0.42%
应付职工薪酬	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	372.50	0.34%
应交税费	244.02	0.24%	196.47	0.19%	229.88	0.22%	331.96	0.30%
其他应付款	55,034.31	53.87%	55,469.83	54.14%	53,706.81	51.17%	54,960.11	49.74%
一年内到期的非流动负债	6,678.11	6.54%	6,679.63	6.52%	6,085.80	5.80%	5,287.93	4.79%
其他流动负债	21.54	0.02%	75.16	0.07%	76.25	0.07%	27.91	0.03%
流动负债合计	**66,754.28**	**65.35%**	**67,057.44**	**65.45%**	**62,967.37**	**59.99%**	**62,501.73**	**56.56%**
非流动负债：								
长期借款	35,400.00	34.65%	35,400.00	34.55%	42,000.00	40.01%	48,000.00	43.44%
非流动负债合计	**35,400.00**	**34.65%**	**35,400.00**	**34.55%**	**42,000.00**	**40.01%**	**48,000.00**	**43.44%**
负债合计	**102,154.28**	**100.00%**	**102,457.44**	**100.00%**	**104,967.37**	**100.00%**	**110,501.73**	**100.00%**

报告期内天宁项目的负债规模持续降低，主要为长期借款减少所致。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁项目负债总额分别为 110,501.73 万元、104,967.37 万元、102,457.44 万元和 102,154.28 万元。2026 年 3 月末，天宁项目主要负债仍为其他应付款和长期借款，占总负债的比例分别为 53.87%和 34.65%。

天宁项目流动负债中主要负债为其他应付款，报告期内各期末，其他应付款占负债总额的比例分别为 49.74%、51.17%、54.14%和 53.87%，整体占比较高，明细如下表所示：

表 2-2-13 天宁项目近三年及一期其他应付款

单位：万元

款项性质	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
关联方往来	52,528.98	52,767.66	50,803.31	51,862.82
押金保证金	1,704.72	1,793.34	2,025.93	2,152.66
代收款	325.43	326.37	340.72	422.85
预提费用	318.87	296.55	312.03	335.41
其他	156.31	285.91	224.83	186.37
合计	**55,034.31**	**55,469.83**	**53,706.81**	**54,960.11**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁项目其他应付款主要由关联方往来、押金保证金、代收款、预提费用及其他构成。其中，关联方往来占各期期末的其他应付款余额比例分别为 94.36%、94.59%、95.13%及 95.45%，主要为本项目投资建设过程中形成的关联方往来余额，将在基金发行前进行清理。押金保证金占各期期末的其他应付款余额比例分别为 3.92%、3.77%、3.23%和 3.10%，主要系根据项目租赁协议向租户收取的租赁保证金。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁项目长期借款主要由抵押借款构成，分别为 48,000.00 万元、42,000.00 万元、35,400.00 万元和 35,400.00 万元，占总负债的比例分别为 43.44%、40.01%、34.55%及 34.65%。长期借款占总负债比例较高的原因系于 2020 年 10 月，天宁项目公司向江苏银行常州分行借入人民币 65,000.00 万元的借款，借款期限为 10 年。

3）逾期未偿还债项情况

截至 2026 年 3 月末，天宁项目不存在逾期未偿还债项情况。

4）报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

报告期末，天宁项目货币资金明细如下表所示：

表 2-2-14 天宁项目近三年及一期货币资金

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
库存现金	-	-	-	-
银行存款	1,056.86	348.75	647.20	353.95
其他货币资金	-	-	-	-
合计	**1,056.86**	**348.75**	**647.20**	**353.95**

截至 2026 年 3 月末，天宁项目存在因诉讼冻结形成的受限货币资金 135.56 万元，单项诉讼均未超过 100 万元，不构成影响项目正常运营的重大诉讼。

截至 2026 年 3 月末，天宁项目存在投资性房地产受限的情况，受限资产对应的账面价值为 104,333.86 万元，受限原因为银行借款的抵押融资。

除以上事项外，截至 2026 年 3 月末，天宁项目不存在其他受限资产。

（2）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

天宁项目报告期内营业收入构成情况如下：

表 2-2-15 天宁项目近三年及一期年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业租赁收入	1,405.72	56.96%	6,281.38	56.58%	6,796.63	58.25%	6,789.90	58.53%
商业物业管理收入	640.20	25.94%	2,647.33	23.84%	2,611.18	22.38%	2,536.28	21.86%
多种经营收入	238.86	9.68%	1,066.10	9.60%	1,228.50	10.53%	1,187.51	10.24%
停车场收入	107.86	4.37%	726.94	6.55%	714.59	6.12%	813.46	7.01%
其他收入	75.16	3.05%	380.98	3.43%	317.12	2.72%	274.41	2.37%
合计	**2,467.80**	**100.00%**	**11,102.72**	**100.00%**	**11,668.02**	**100.00%**	**11,601.57**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁项目的营业收入分别为 11,601.57 万元、11,668.02 万元、11,102.72 万元和 2,467.80 万元，主要由物业租赁收入、商业物业管理收入和多种经营收入等部分构成，报告期内收入规模整体保持稳定。

历史期间项目营业成本、管理费用和销售费用合并按照费用性质分类，明细如下表所示：

表 2-2-16 天宁项目近三年及一期营业成本、销售费用和管理费用构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	-	0.00%	-	0.00%	7.00	0.12%	1,539.51	25.14%
行政办公费	-	0.00%	0.04	0.00%	0.05	0.00%	34.31	0.56%
其他	63.74	4.12%	306.66	4.87%	151.23	2.50%	209.40	3.42%
企划推广费	89.30	5.77%	411.29	6.53%	376.72	6.22%	352.77	5.76%
折旧与摊销费用	758.89	49.02%	3,031.29	48.12%	3,009.92	49.67%	3,009.92	49.15%
工程维保费	23.60	1.52%	114.15	1.81%	220.81	3.64%	113.70	1.86%
能耗费	147.16	9.51%	549.39	8.72%	482.63	7.96%	492.79	8.05%
保洁费	97.40	6.29%	414.61	6.58%	418.93	6.91%	371.90	6.07%
运营管理服务费	367.92	23.77%	1,471.70	23.36%	1,392.45	22.98%	-	0.00%
合计	**1,548.02**	**100.00%**	**6,299.12**	**100.00%**	**6,059.75**	**100.00%**	**6,124.31**	**100.00%**

天宁项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的营业成本及管理费用、销售费用分别为 6,124.31 万元、6,059.75 万元、6,299.12 万元及 1,548.42 万元，主要由折旧及摊销费用、职工薪酬、运营管理服务费等构成。

职工薪酬、行政办公费以及运营管理服务费在历史期间变动较大的原因系，对应成本历史期间，天宁项目由运营管理实施机构天宁吾悦负责运营。在 2023 年期，项目相关运营人员均入职对应项目公司并由项目公司承担人员成本及运营所需要的行政办公费用。此后，为了推进相关工作，天宁项目公司与天宁吾悦签订了《业务重组协议》，约定以 2024 年 1 月 1 日为基准日，调整天宁项目的运营管理模式，由天宁项目公司委托天宁吾悦运营管理目标资产并支付运营管理费，并对成本承担、人员安排等机制进行调整，具体为天宁项目公司将与天宁项目运营相关的人员劳动关系调整至天宁吾悦，并将所涉员工有关的业务招待费、办公费用、差旅费用一并调整。虽然在历史期间进行了业务重组，但天宁项目主要运营管理成本仍为运营项目所对应的人力成本及行政办公费用。

2）营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

天宁项目报告期内营业收入、营业成本及毛利率变动情况如下：

表 2-2-17 天宁项目营业收入、营业成本变动情况及毛利率情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	2,467.80	11,102.72	11,668.02	11,601.57
营业成本	1,454.34	5,876.25	5,672.43	5,078.62
毛利率	41.07%	47.07%	51.38%	56.22%
营业收入变动	/	-4.84%	0.57%	4.46%
营业成本变动	/	3.59%	11.69%	1.19%
毛利率变动	/	-8.39%	-8.61%	2.58%

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁项目毛利率分别为 56.22%、51.38%、47.07%及 41.07%，2024 年以来毛利率有所下降主要系：2024 年开始项目公司调整了人员成本及行政办公费的承担方式，并在 2025 年发生运营管理服务费及资本化改造相关支出，依照市场情况充分考虑人员管理成本以提高项目的运营管理质量。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

天宁项目报告期内税金及附加、期间费用如下：

表 2-2-18 天宁项目近三年及一期税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	207.65	8.41%	934.43	8.42%	1,058.65	9.07%	1,018.93	8.78%
销售费用	89.30	3.62%	411.29	3.70%	376.72	3.23%	352.77	3.04%
管理费用	4.38	0.18%	11.59	0.10%	10.60	0.09%	692.91	5.97%
财务费用	541.10	21.93%	2,424.58	21.84%	3,020.19	25.88%	3,348.44	28.86%

合计	**842.44**	**34.14%**	**3,781.88**	**34.06%**	**4,466.16**	**38.28%**	**5,413.05**	**46.66%**

天宁项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月税金及附加及期间费用分别为 5,413.05 万元、4,466.16 万元、3,781.88 万元和 842.44 万元，占营业收入比重分别为 46.66%、38.28%、34.06%和 34.14%，主要原因系：（1）2024 年起管理费用大幅下降，原因为管理费用中的职工薪酬减少，具体原因已在“营业收入与营业成本分析”中体现；（2）财务费用逐年减少，系随着银行贷款逐年偿还本金，利息支出金额逐年减少。

报告期内税金及附加主要是项目缴纳的房产税，明细如下表所示：

表 2-2-19 天宁项目近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	182.74	826.31	914.35	896.22
土地使用税	9.17	36.69	36.69	36.69
城市维护建设税	8.80	38.43	51.41	44.93
教育费附加	6.29	27.45	36.72	32.09
印花税	0.65	5.56	19.48	8.99
合计	**207.65**	**934.43**	**1,058.65**	**1,018.93**

报告期内项目财务费用主要是利息支出费用，明细如下表所示：

表 2-2-20 天宁项目近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	540.52	2,424.19	3,034.71	3,363.88
减：利息收入	0.71	4.79	18.55	16.61
手续费及其他	1.29	5.18	4.03	1.17
合计	**541.10**	**2,424.58**	**3,020.19**	**3,348.44**

报告期内，天宁项目的财务费用分别为 3,348.44 万元、3,020.19 万元、2,424.58 万元和 541.10 万元，主要为借款形成的利息支出。

4）重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

报告期内，天宁项目不涉及重大投资收益，计入当期损益的政府补助分别为 8.11 万元、5.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元。

报告期内，天宁项目政府补助金额占营业收入比重分别为0.07%、0.04%、0.00%及0.00%，整体占比较低，对项目整体收入影响较小。

（3）资本性支出分析

报告期各期内，天宁项目仅在 2025 年度存在资本性支出，金额为 512.83 万元，该资本性支出规模增加主要系项目在 2025 年完成了负一层的资本化改造以迎接商户盒马超市的入驻导致的长期资产增加。

2.启东项目

（1）资产负债情况

1）各期末主要资产情况及重大变动分析

报告期内各期末，启东项目资产明细如下：

表 2-2-21 启东项目近三年及一期末资产情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：								
货币资金	557.55	0.52%	800.18	0.73%	94.88	0.14%	476.20	0.83%
应收账款	40.27	0.04%	69.81	0.06%	63.35	0.09%	52.90	0.09%
预付款项	9.89	0.01%	8.07	0.01%	0.25	0.00%	78.30	0.14%
其他应收款	70,843.63	65.55%	70,756.00	64.95%	27,466.61	40.54%	14,229.91	24.75%
其他流动资产	-	0.00%	-	0.00%	80.67	0.12%	-	0.00%
流动资产合计	**71,451.33**	**66.11%**	**71,634.06**	**65.76%**	**27,705.76**	**40.89%**	**14,837.30**	**25.80%**
非流动资产：								
投资性房地产	36,620.96	33.89%	37,297.61	34.24%	40,054.04	59.11%	42,665.74	74.20%
非流动资产合计	**36,620.96**	**33.89%**	**37,297.61**	**34.24%**	**40,054.04**	**59.11%**	**42,665.74**	**74.20%**
资产总计	**108,072.29**	**100.00%**	**108,931.67**	**100.00%**	**67,759.80**	**100.00%**	**57,503.05**	**100.00%**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东项目备考资产总规模分别为 57,503.05 万元、67,759.80 万元、108,931.67 万元和 108,072.29 万元。2026 年 3 月末，启东项目资产总额 108,072.29 万元，其中流动资产 71,451.33 万元，占比 66.11%；非流动资产总额 36,620.96 万元，占比 33.89%。

启东项目非流动资产主要为启东吾悦广场，计入投资性房地产科目，报告期内各期末，投资性房地产占总资产的比例分别为 74.20%、59.11%、34.24%和 33.89%。投资性房地产采用成本法计量，主要用于核算房屋及土地使用权剩余账面价值，每年减少金额主要系房屋折旧及土地使用权摊销。

启东项目流动资产主要为其他应收款，报告期内各期末，其他应收款占总资产的比例分别为 24.75%、40.54%、64.95%和 65.55%。按账龄分类的其他应收款明细如下表所示。

表 2-2-22 启东项目近三年及一期末其他应收款账龄情况

单位：万元

账龄	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
1 年以内	65,707.34	65,619.72	14,660.99	4,317.98
1 至 2 年	4,002.38	4,324.07	4,281.07	4,918.02
2 至 3 年	321.78	-	4,918.02	4,182.41
3 年以上	812.27	812.33	3,606.57	812.33
小计	70,843.77	70,756.11	27,466.64	14,230.74
减：坏账准备	0.14	0.11	0.04	0.83
合计	**70,843.63**	**70,756.00**	**27,466.61**	**14,229.91**

报告期内各期末，按照款项性质对其他应收款分类如下表所示。关联方其他应收款余额较高，主要为启东项目公司历史期间与其关联公司形成的关联方往来款，2024 年、2025 年及 2026 年 1-3 月上升的主要原因为新增的与关联方往来款以及历史关联方往来款余额增加，

启东项目公司的相应款项将在基金发行前进行清理。

表 2-2-23 启东项目其他应收款分类

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		
	账面余额	坏账准备	账面价值
应收关联方	70,839.26	-	70,839.26
其他	4.52	0.14	4.38
合计	**70,843.77**	**0.14**	**70,843.63**
项目	**2025 年末**		
	账面余额	**坏账准备**	**账面价值**
应收关联方	70,752.58	-	70,752.58
其他	3.53	0.11	3.42
合计	**70,756.11**	**0.11**	**70,756.00**
项目	**2024 年末**		
	账面余额	**坏账准备**	**账面价值**
应收关联方	27,465.08	-	27,465.08
其他	1.57	0.04	1.53
合计	**27,466.64**	**0.04**	**27,466.61**
项目	**2023 年末**		
	账面余额	**坏账准备**	**账面价值**
应收关联方	14,193.83	-	14,193.83
其他	36.91	0.83	36.08
合计	**14,230.74**	**0.83**	**14,229.91**

2）各期末主要负债情况

报告期内各期末，启东项目负债明细如下：

表 2-2-24 启东项目近三年及一期负债情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：								
应付账款	1,688.71	1.63%	1,415.58	1.37%	1,049.47	1.68%	73.60	0.12%
预收款项	732.61	0.71%	740.66	0.72%	747.72	1.20%	708.00	1.19%
合同负债	469.15	0.45%	491.95	0.48%	561.96	0.90%	399.49	0.67%
应付职工薪酬	35.55	0.03%	35.55	0.03%	35.55	0.06%	330.36	0.55%
应交税费	401.23	0.39%	338.47	0.33%	491.84	0.79%	563.85	0.95%
其他应付款	49,603.98	47.91%	48,089.08	46.57%	59,325.12	95.23%	57,547.77	96.48%
一年内到期的非流动负债	3,067.33	2.96%	3,075.11	2.98%	-	0.00%	-	0.00%
其他流动负债	28.15	0.03%	77.94	0.08%	82.14	0.13%	23.97	0.04%

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**56,026.70**	**54.12%**	**54,264.33**	**52.55%**	**62,293.81**	**100.00%**	**59,647.04**	**100.00%**
非流动负债：								
长期借款	47,500.00	45.88%	49,000.00	47.45%	-	0.00%	-	0.00%
非流动负债合计	**47,500.00**	**45.88%**	**49,000.00**	**47.45%**	**-**	**0.00%**	**-**	**0.00%**
负债合计	**103,526.70**	**100.00%**	**103,264.33**	**100.00%**	**62,293.81**	**100.00%**	**59,647.04**	**100.00%**

报告期内，启东项目的负债规模整体增长。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东项目负债总额分别为 59,647.04 万元、62,293.81 万元、103,264.33 万元和 103,526.70 万元。2025 年末以来负债规模较高，主要系长期借款增加。

启东项目主要流动负债为其他应付款，2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，其他应付款占负债总额的比例分别为 96.48%、95.23%、46.57%和 47.91%，具体明细如下表所示：

表 2-2-25 启东项目近三年及一期其他应付款明细

单位：万元

款项性质	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
关联方往来	47,455.99	45,861.74	56,704.14	55,164.88
押金保证金	1,566.28	1,602.87	1,682.72	1,625.08
预提费用	226.96	240.26	540.68	387.08
代收款	204.22	269.65	285.16	267.36
其他	150.53	114.56	112.42	103.37
合计	**49,603.98**	**48,089.08**	**59,325.12**	**57,547.77**

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东项目其他应付款主要由关联方往来、押金保证金、预提费用、代收款及其他构成。其中，关联方往来占各期期末的其他应付款余额比例分别为 95.86%、95.58%、95.37%及 95.67%，主要为本项目建设过程中形成的关联方往来款余额。押金保证金占各期期末的其他应付款余额比例分别为 2.82%、2.84%、3.33%和 3.16%，主要系根据项目租赁协议向租户收取的租赁保证金。

2025 年末及 2026 年 3 月末，启东项目长期借款分别为 49,000.00 万元和 47,500.00 万元，主要系启东项目于 2025 年 9 月向招商银行南通分行借入人民币 52,000.00 万元的借款，借款期限为 13 年。

3）逾期未偿还债项情况

截至 2026 年 3 月末，启东项目不存在逾期未偿还债项情况。

4）报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

报告期末，启东项目货币资金明细如下表所示：

表 2-2-26 启东项目近三年及一期货币资金

单位：万元

项目	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
库存现金	0.00	-	0.04	-
银行存款	557.54	800.18	94.85	476.20
其他货币资金	-	-	-	-
合计	**557.55**	**800.18**	**94.88**	**476.20**

截至 2026 年 3 月末，启东项目不存在货币受限的情况。

截至 2026 年 3 月末，启东项目存在投资性房地产受限的情况，受限资产对应的账面价值为 36,620.96 万元，受限原因为银行借款的抵押融资。

截至 2026 年 3 月末，启东项目受限应收账款账面价值为 40.27 万元。

除以上事项外，截至 2026 年 3 月末，启东项目不存在其他受限资产。

（2）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

启东项目报告期内营业收入构成情况如下：

表 2-2-27 启东项目近三年及一期营业收入构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业租赁收入	1,432.71	55.91%	5,622.69	55.28%	5,500.11	57.04%	5,147.64	56.79%
商业物业管理收入	520.97	20.33%	2,077.52	20.43%	2,023.30	20.98%	1,922.65	21.21%
多种经营收入	322.09	12.57%	1,237.59	12.17%	1,198.22	12.43%	1,190.77	13.14%
停车场收入	197.89	7.72%	744.85	7.32%	653.57	6.78%	491.27	5.42%
其他收入	88.69	3.46%	488.78	4.81%	267.21	2.77%	312.02	3.44%
合计	**2,562.37**	**100.00%**	**10,171.43**	**100.00%**	**9,642.40**	**100.00%**	**9,064.35**	**100.00%**

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，启东项目的营业收入分别为 9,064.35 万元、9,642.40 万元、10,171.43 万元和 2,562.37 万元，主要由物业租赁收入、商业物业管理收入和多种经营收入等部分构成。报告期内营业收入保持相对稳定并呈现小幅上升趋势，2023 至 2025 年平均出租率均接近 100.0%，整体保持满租状态。

历史期间项目营业成本、管理费用和销售费用合并按照费用性质分类，明细如下表所示：

表 2-2-28 启东项目近三年及一期营业成本、销售费用和管理费用构成情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
行政办公费	-	0.00%	-	0.00%	0.02	0.00%	27.98	0.55%
职工薪酬	-	0.00%	-	0.00%	1.29	0.03%	1,200.40	23.48%
企划推广费	80.27	6.37%	397.31	7.79%	295.68	5.89%	313.09	6.12%
其他	54.40	4.32%	168.35	3.30%	183.72	3.66%	284.90	5.57%
折旧与摊销	676.65	53.69%	2,756.43	54.07%	2,787.42	55.53%	2,681.47	52.45%

费用								
工程维保费	33.79	2.68%	143.77	2.82%	142.08	2.83%	86.00	1.68%
能耗费	54.67	4.34%	316.47	6.21%	296.50	5.91%	271.58	5.31%
保洁费	88.79	7.05%	228.82	4.49%	226.33	4.51%	246.83	4.83%
运营管理服务费	271.70	21.56%	1,086.79	21.32%	1,086.79	21.65%	-	0.00%
合计	**1,260.26**	**100.00%**	**5,097.94**	**100.00%**	**5,019.83**	**100.00%**	**5,112.25**	**100.00%**

启东项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的营业成本及管理费用、销售费用合计分别为 5,112.25 万元、5,019.83 万元、5,097.94 万元及 1,260.26 万元，主要由折旧及摊销费用、职工薪酬、运营管理服务费等构成。

职工薪酬、行政办公费以及运营管理费的变动原因与天宁项目变动原因一致，详见本章上文“天宁项目”之“营业收入与营业成本分析”。

2）营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

启东项目报告期内营业收入、营业成本及毛利率变动情况如下：

表 2-2-29 启东项目营业收入、营业成本变动情况及毛利率情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	2,562.37	10,171.43	9,642.40	9,064.35
营业成本	1,176.13	4,696.57	4,716.14	4,266.98
毛利率	54.10%	53.83%	51.09%	52.93%
营业收入变动	/	5.49%	6.38%	7.42%
营业成本变动	/	-0.41%	10.53%	2.94%
毛利率变动	/	5.36%	-3.47%	4.03%

项目在 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月毛利率分别为 52.93%、51.09%、53.83%和 54.10%，毛利率变动幅度较小，保持相对稳定。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

启东项目报告期内税金及附加、期间费用如下：

表 2-2-30 启东项目近三年及一期税金及附加以及期间费用情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
税金及附加	220.79	8.62%	878.77	8.64%	852.14	8.84%	753.31	8.31%
销售费用	80.27	3.13%	397.31	3.91%	295.68	3.07%	313.09	3.45%
管理费用	3.87	0.15%	4.06	0.04%	8.01	0.08%	532.18	5.87%
财务费用	514.75	20.09%	553.22	5.44%	3.23	0.03%	1.21	0.01%
合计	**819.68**	**31.99%**	**1,833.34**	**18.02%**	**1,159.05**	**12.02%**	**1,599.78**	**17.65%**

启东项目 2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月税金及附加以及期间费用

分别为 1,599.78 万元、1,159.05 万元、1,833.34 万元和 819.68 万元，占营业收入比重分别为 17.65%、12.02%、18.02%和 31.99%，2024 年比重有明显降低主要系管理费用的降低，变动原因与天宁项目一致，详见本章上文“天宁项目”之“营业收入与营业成本分析”。

报告期内税金及附加主要是项目缴纳的房产税，明细如下表所示：

表 2-2-31 启东项目近三年及一期税金及附加分类明细

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	201.10	782.05	744.95	661.57
城市维护建设税	8.70	41.39	48.89	37.92
教育费附加	6.22	29.56	34.92	27.56
土地使用税	4.15	16.61	16.61	16.61
印花税	0.62	9.16	6.77	9.58
其他税费	-	-	-	0.07
合计	**220.79**	**878.77**	**852.14**	**753.31**

历史期间内启东项目财务费用规模较小，主要是利息支出费用，明细如下表所示：

表 2-2-32 启东项目近三年及一期财务费用明细

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	513.72	548.89	-	-
减：利息收入	0.20	0.81	0.54	0.25
手续费支出	1.23	5.14	3.76	1.46
合计	514.75	553.22	3.23	1.21

4）重大投资收益和计入当期损益的政府补助情况

报告期内，启东项目不涉及重大投资收益，计入当期损益的政府补助收益分别为 8.94 万元、0.00 万元、20.00 万元和 0.00 万元。

报告期内，启东项目政府补助金额占营业收入比重分别为0.10%、0.00%、0.20%及0.00%，整体占比较低，对项目整体收入影响较小。

（3）资本性支出分析

报告期各期末，启东项目的资本性支出规模分别为 34.96 万元、175.72 万元、0.00 万元和 0.00 万元，资本性支出规模增加主要系长期资产的增加。

二、不动产项目租户情况

（一）天宁项目

天宁项目由项目公司与租户直接签署租赁合同、管理费合同，收入分散度较好，无收入贡献超过 10%的租户。

2026 年 1-3 月，以收入口径计算，天宁项目前十大租户情况如下表：

表 2-2-33 收入贡献前十大租户明细

单位：万元，平方米

项目名称	排名	租户品牌名称	经营业态[24]	收入贡献	收入贡献占比	租赁面积	租赁面积占比[25]	租约到期日
天宁项目	1	主力店 1	零售	44.54	2.03%	1,981.20	2.93%	2029/10/17
	2	主力店 2	体验	42.14	1.92%	1,237.93	1.83%	2027/10/17
	3	主力店 3	零售	41.65	1.90%	1,113.09	1.64%	2032/11/17
	4	主力店 4	体验	34.99	1.59%	5,871.56	8.67%	2036/10/28
	5	主力店 5	餐饮	29.71	1.35%	1,170.97	1.73%	2027/10/17
	6	主力店 6	体验	28.56	1.30%	1,854.52	2.74%	2031/11/30
	7	主力店 7	体验	23.71	1.08%	1,808.00	2.67%	2031/9/29
	8	主力店 8	体验	23.52	1.07%	2,758.66	4.07%	2031/8/14
	9	专门店 1	零售	22.55	1.03%	298.32	0.44%	2028/12/31
	10	专门店 2	零售	22.04	1.00%	146.03	0.22%	2026/6/27

从收入贡献占比情况来看，各项目的前十大租户均在 3%以下，单一租户租赁集中度较低；天宁项目前十大租户合计收入占总收入的比重为 14.27%。从租赁面积占比情况来看，天宁项目有一家租户为 8.67%，其余均在 5%以下。从租约期限角度来看，前十大租户的租期较长，剩余租期大部分在 3 年以上，租约稳定性较高。从业态类别角度来看，前十大租户中包含零售、餐饮、娱乐体验等，业态类别分散。

1.租户数量

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目共有 222 家租户，其中无关联方租户，均为第三方租户；收入较为分散，以合并口径计算，前十大租户在租金及管理费（含税）中占比仅有 14.27%，具体如下表所示：

表 2-2-34 天宁项目租户租赁情况

项目	天宁项目
租户数量（户）	222
关联方租户数量（户）	0
关联方租户占比（%）	0.00%
2026 年 1-3 月前十大租户收入贡献占比	14.27%

从现金流的来源来看，天宁项目的主要收入来源为租金及管理费，单一租户对项目公司收入贡献占比不超过 5%，所有租户均为非关联方租户。

2.租户行业分布和集中度

天宁项目的租户分布于餐饮、零售、体验三大一级业态，行业类型多样。其中，体验类租户租赁面积占比最高，占比为 44.44%。具体情况见下表：

表 2-2-35 天宁项目租户经营业态分布情况

单位：平方米

经营业态	已租赁面积	占已出租面积比例
餐饮	12,895.01	19.64%

[24]零售包含 3C 数码、儿童零售、服饰、化妆护肤、生活零售、珠宝首饰、潮玩集合等；餐饮包含快餐、特色餐、正餐及自助、饮品及甜品铺等；体验包含超市、儿童教培、生活健康、娱乐运动等。
[25]租赁面积占比=租户承租面积/不动产项目已出租面积。

经营业态	已租赁面积	占已出租面积比例
零售	23,588.21	35.92%
体验	29,177.24	44.44%
总计	65,660.46	100.00%

近三年及一期，天宁项目各业态租户中零售业态租户收入占比最高，报告期内均高于50%。具体情况见下表：

表 2-2-36 天宁项目分业态租户的租金收入情况[26]

单位：万元

2026年1-3月		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	396.34	28.20%
零售	744.94	52.99%
体验	264.43	18.81%
合计	**1,405.72**	**100.00%**
2025年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,952.97	31.09%
零售	3,207.00	51.06%
体验	1,121.41	17.85%
合计	**6,281.38**	**100.00%**
2024年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,945.87	28.63%
零售	3,501.62	51.52%
体验	1,349.13	19.85%
合计	**6,796.63**	**100.00%**
2023年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,802.04	26.54%
零售	3,557.91	52.40%
体验	1,429.95	21.06%
合计	**6,789.90**	**100.00%**

3.各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目各类租金收费模式下租赁面积及占比情况如下表所示：

表 2-2-37 天宁项目各类租金收费模式的租户租赁面积及占比情况

单位：平方米

租金收费模式	租赁面积	面积占比
纯固定租金模式	37,344.86	56.88%
固定租金及抽成租金取高模式	15,437.22	23.51%
纯抽成租金模式	12,878.38	19.61%
合计	**65,660.46**	**100.0%**

[26] 租金收入不包含管理费、推广费收入。

近三年及一期，天宁项目各类租金收费模式中纯固定租金模式的租金收入占比最高，但报告期内纯抽成及取高模式的租金收入占比逐年提升。具体情况见下表：

表 2-2-38 天宁项目各类租金收费模式的租金收入及占比情况

单位：万元

2026年1-3月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	898.85	63.94%
固定租金及抽成租金取高模式	416.59	29.63%
纯抽成租金模式	90.28	6.42%
合计	**1,405.72**	**100.00%**
2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	4,769.14	75.92%
固定租金及抽成租金取高模式	1,123.22	17.88%
纯抽成租金模式	389.03	6.19%
合计	**6,281.38**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	5,694.70	83.79%
固定租金及抽成租金取高模式	710.93	10.46%
纯抽成租金模式	391.00	5.75%
合计	**6,796.63**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	5,904.97	86.97%
固定租金及抽成租金取高模式	448.92	6.61%
纯抽成租金模式	436.01	6.42%
合计	**6,789.90**	**100.00%**

4.关联方租户

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目不存在关联方租户。

5.租赁合同期限以及到期时间分布[27]

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目租赁合同到期日在各年分布比较平均，未来三年每年到期租户租赁面积均位于 30%以下，便于租户续约管理及寻找潜在租户；2030 年及之后到期的租约面积占比 42.02%，保障项目出租率的长期稳定。租赁合同到期日分布详见下表：

表 2-2-39 天宁项目租赁合同到期日分布情况

单位：平方米

到期年份	**到期租约面积**	**占已出租面积比例**	**到期租约收入[28]占比**
2026 年	15,481.43	23.58%	37.84%
2027 年	13,083.38	19.93%	21.05%
2028 年	4,803.27	7.32%	12.58%

[27]上述未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换租的情况。

[28] 租约收入仅包含固租模式及取高模式中的固定租金部分。

到期年份	到期租约面积	占已出租面积比例	到期租约收入[28]占比
2029 年	4,698.71	7.16%	8.78%
2030 年及以后	27,593.67	42.02%	19.75%
合计	65,660.46	100.00%	100.00%

综上，天宁项目的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前启动洽谈原租户续租或新备选租户换租。

6.加权平均剩余租期

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目按租赁面积计算的加权平均剩余租期[29]为 3.82 年，其中，主次力店的加权平均剩余租期为 6.09 年，专门店的加权平均剩余租期为 1.56 年。

表 2-2-40 天宁项目加权平均剩余租期情况

单位：年

项目	加权平均剩余租期（按租赁面积计算）
天宁项目	3.82
其中：主次力店	6.09
其中：专门店	1.56

7.免租期协定

近三年，天宁项目向租户提供时长 20 天至 3 个月不等的装修免租期，免除该期间内的租金及物业管理费。

除盒马鲜生的免租期单独约定外，其余租户的免租约定均使用公司标准文本，免租时长根据品牌实际设计及装修周期确定。

近三年，天宁项目除与盒马鲜生的合同中涉及经营免租期条款外，未与其他租户约定经营免租期条款。对于部分租户，天宁项目基于支持租户经营的考虑，通过补充协议/租金变更协议的方式，在租赁期限内对特定计租时段的固定租金标准作出调整，从而形成约定计租时段的固定租金优惠，天宁项目的租金变更协议及盒马鲜生免租期条款主要内容如下：

（1）固定租金优惠协定

天宁项目与租户签署补充协议/租金变更协议，约定在租户严格履行原租赁合同义务的前提下，对租赁期限内某一计租期间的固定租金标准予以阶段性调整，以支持租户经营恢复。各租户具体减免金额及适用条件以补充协议约定为准，通常每 3 个月最多减免 1 个月的租金金额；如租户未能持续满足原合同约定或发生提前撤场/违约解除等情形，出租方有权依约要求租户补足已享受的租金优惠差额。

（2）盒马鲜生的免租期协定

盒马鲜生合同另有约定：在装修免租期内，乙方无须支付租金及物业管理费；在经营免租期内，乙方无须支付租金、但需支付物业管理费。“免租期”包括用于装修施工及办理经营所需证照的“装修免租期”，以及用于支持经营、免除经营期间租金的“经营免租期”，

[29] 租赁面积口径加权平均剩余租期=Σ（租约剩余天数/365×租赁面积）/可租赁面积。

合称“免租期”。其中，装修免租期为 3 个月；如乙方实际装修未满 3 个月，则剩余装修免租期自动转为经营免租期，直至合计满 3 个月为止。经营免租期为 3 个月，仅免租金且首期不减免，自第二期起每期免租 1 个月；本条款约定的免租期对应租金在任何情形下乙方均无需向甲方支付或补缴。

8.平均免租期时长

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，天宁项目的平均免租期时长分别为 9.76 天、10.14 天、18.03 天和 5.91 天（未年化）。

9.享受补贴情况

近三年及一期，天宁项目所享受的政府补贴情况如下：

表 2-2-41 天宁项目政府补贴情况

单位：万元

补贴名称	补贴政策	补贴形式	补贴标准	补贴单位	补贴金额	补贴到账日期
2023 年度						
商务发展资金	省商务厅省财政厅关于2022 年度省级商务发展专项资金项目申报工作的通知	转入企业账户	-	江苏常州天宁经济开发区管理委员会	2.00	2023/3/14
劳动就业补贴	就业补助资金管理办法	转入企业账户	按照人力资源社会保障部关于印发《就业补助资金管理办法》的通知发放	常州市人力资源和社会保障局	0.77	2023/4/7
劳动就业补贴	就业补助资金管理办法	转入企业账户	按照人力资源社会保障部关于印发《就业补助资金管理办法》的通知发放	常州市人力资源和社会保障局	2.00	2023/12/20
税收前十名	推进经济高质量发展的若干政策	转入企业账户	-	江苏常州天宁经济开发区财政局	3.00	2023/2/23
男职工生育津贴	常州护理假津贴政策	转入企业账户	按照男职工护理假天数（15 天）计发，计发标准为职工所在用人单位上年度职工月平均缴费工资除以 30，乘以相对应的护理假天数（15）	常州市医疗保障管理服务中心	0.34	2023/3/21
合计					**8.11**	
2024 年度						
纳税三星企业补贴	常州市加快新兴服务业高质量发展的若干政策	转入企业账户	年度创新发展贡献企业奖励资金纳税 1000 万以上补贴 5 万	常州市天宁区发展和改革局	5.00	2024/4/8
合计					**5.00**	
2025 年度						
合计					**-**	**-**
2026 年 1-3 月						

合计					**-**	**-**
总计					**13.11**	

近 3 年及一期，天宁项目收入中包含少量政府补贴，补贴对象为各项目公司及对应的运营管理实施机构，总计金额 13.11 万元，占各年度总营业收入的比例均不超过 1%。补贴资金主要是基于政府政策而取得的就业培训、扶持奖励、专项资金和工会返还类补贴，均为按行业统一规定提供的补贴，而非针对天宁项目的专门补贴。账期角度均为当年入账，不存在账期不确定性。

10.最近一期到期租约去化情况

具体分析详见本节之“五、不动产项目出租率情况”之“（一）天宁项目”。

（二）启东项目

启东项目由项目公司与租户直接签署租赁合同、管理费合同，收入分散度较好，无收入贡献超过 10%的租户。

2026 年 1-3 月，以收入口径计算，启东项目前十大租户情况如下表：

表 2-2-42 收入贡献前十大租户明细

单位：万元，平方米

项目名称	排名	租户品牌名称	经营业态	收入贡献	收入贡献占比	租赁面积	租赁面积占比	租约到期日
启东项目	1	主力店 1	体验	50.51	2.39%	4210	9.32%	2033-05-30
	2	主力店 2	体验	45.04	2.13%	5642	12.49%	2033-12-21
	3	主力店 3	体验	29.96	1.42%	1215	2.69%	2026-12-21
	4	主力店 4	体验	28.45	1.35%	1537	3.40%	2031-11-30
	5	主力店 5	零售	25.04	1.18%	986	2.18%	2032-12-21
	6	专门店 1	餐饮	24.10	1.14%	1031	2.28%	2028-12-21
	7	专门店 2	零售	22.99	1.09%	283	0.63%	2028-10-15
	8	专门店 3	零售	22.88	1.08%	218	0.48%	2027-10-21
	9	专门店 4	零售	22.80	1.08%	509	1.13%	2030-03-31
	10	专门店 5	零售	22.75	1.08%	249	0.55%	2026-06-30

1.租户数量

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目共有 183 家租户，其中无关联方租户，均为第三方租户；收入较为分散，以合并口径计算，前十大租户在租金及管理费中占比仅有 13.93%，具体如下表所示：

表 2-2-43 启东项目租户租赁情况

项目	启东项目
租户数量	183
关联方租户数量	-
关联方租户占比	0.00%
2026 年 1-3 月前十大租户收入贡献占比	13.93%

从现金流的来源来看，启东项目的主要收入来源为租金及管理费，单一租户对项目公司收入贡献占比不超过 5%，所有租户均为非关联方租户。

2.租户行业分布和集中度

启东项目的租户分布于餐饮、零售、体验三大一级业态，行业类型多样。其中，娱乐体验类租户租赁面积占比最高，占比为 40.61%。具体情况见下表：

表 2-2-44 启东项目租户经营业态分布情况

单位：平方米

经营业态	租赁面积	占已出租面积比例
餐饮	10,861.83	24.04%
零售	15,969.27	35.35%
体验	18,350.00	40.61%
总计	**45,181.10**	**100.00%**

近三年，启东项目各业态租户中零售业态租户收入占比最高，报告期内均高于 50%。具体情况见下表：

表 2-2-45 启东项目分业态租户的租金收入情况[30]

单位：万元

2026年1-3月		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	465.27	32.47%
零售	794.53	55.46%
体验	172.91	12.07%
合计	**1,432.71**	**100.00%**
2025年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,861.75	33.11%
零售	3,142.17	55.88%
体验	618.77	11.00%
合计	**5,622.69**	**100.00%**
2024年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,892.06	34.40%
零售	3,038.08	55.24%
体验	569.97	10.36%
合计	**5,500.11**	**100.00%**
2023年度		
经营业态	**收入合计**	**收入占比**
餐饮	1,638.78	31.84%
零售	2,947.02	57.25%
体验	561.84	10.91%
合计	**5,147.64**	**100.00%**

3.各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

[30] 租金收入不包含管理费、推广费收入

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目各类租金收费模式下租赁面积及占比情况如下表所示：

表 2-2-46 启东项目各类租金收费模式的租户租赁面积及占比情况

单位：平方米

租金收费模式	租赁面积	面积占比
纯固定租金模式	22,815.57	50.50%
固定租金及抽成租金取高模式	15,792.29	34.95%
纯抽成租金模式	6,573.24	14.55%
合计	**45,181.10**	**100.0%**

近三年及一期，启东项目各类租金收费模式中纯固定租金模式的租金收入及占比逐年降低，固定租金及抽成租金取高模式的租金收入及占比逐年提升，纯抽租金模式的租金收入及占比小幅波动，整体规模较小。具体情况见下表：

表 2-2-47 启东项目各类租金收费模式的租金收入及占比情况

单位：万元

2026年1-3月		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	584.83	40.82%
固定租金及抽成租金取高模式	788.78	55.05%
纯抽成租金模式	59.11	4.13%
合计	**1,432.71**	**100.00%**
2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	2,512.87	44.69%
固定租金及抽成租金取高模式	2,893.71	51.46%
纯抽成租金模式	216.11	3.84%
合计	**5,622.69**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	3,097.36	56.31%
固定租金及抽成租金取高模式	2,174.92	39.54%
纯抽成租金模式	227.83	4.14%
合计	**5,500.11**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	3,708.62	72.04%
固定租金及抽成租金取高模式	1,260.75	24.49%
纯抽成租金模式	178.28	3.46%
合计	**5,147.64**	**100.00%**

4.关联方租户

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目不存在关联方租户。

5.租赁合同期限以及到期时间分布

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目租赁合同到期日在各年分布比较平均，未

来三年每年到期租户租赁面积均位于 20%以下，便于租户续约管理及寻找潜在租户；2030 年及之后到期的租约面积占比达 39.81%，保障项目出租率的长期稳定。租赁合同到期日分布详见下表：

表 2-2-48 启东项目租赁合同到期日分布情况

单位：平方米

到期年份	到期租约面积	占已出租面积比例	到期租约收入[31]占比
2026 年	10,381.99	22.98%	36.14%
2027 年	7,787.52	17.24%	29.93%
2028 年	7,541.61	16.69%	17.00%
2029 年	1,516.93	3.36%	4.03%
2030 年及以后	17,953.05	39.74%	12.90%
合计	**45,181.10**	**100.00%**	**100.00%**

综上，启东项目的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前启动洽谈原租户续租或新备选租户换租。

6.加权平均剩余租期

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目按租赁面积计算的加权平均剩余租期为 3.47 年，其中，主次力店的加权平均剩余租期为 5.72 年，专门店的加权平均剩余租期为 1.92 年。

表 2-2-49 启东项目加权平均剩余租期情况

单位：年

项目	加权平均剩余租期（按租赁面积计算）
启东项目	3.47
其中：主次力店	5.72
其中：专门店	1.92

7.免租期协定

近三年及一期，启东项目向租户提供时长 20 天至 3 个月不等的装修免租期，免除该期间内的租金及物业管理费。除盒马鲜生的免租期单独约定外，其余租户的免租约定均使用公司标准文本，免租时长根据品牌实际设计及装修周期确定。

近三年及一期，启东项目除与盒马鲜生的合同中涉及经营免租期条款外，未与其他租户约定经营免租期条款。对于部分租户，启东项目基于支持租户经营的考虑，通过补充协议/租金变更协议的方式，在租赁期限内对特定计租时段的固定租金标准作出调整，从而形成约定计租时段的固定租金优惠，启东项目的租金变更协议及盒马鲜生免租期条款主要内容如下：

（1）固定租金优惠协定

启东项目与租户签署补充协议/租金变更协议，约定在租户严格履行原租赁合同义务的前提下，对租赁期限内某一计租期间的固定租金标准予以阶段性调整，以支持租户经营恢复。各租户具体减免金额及适用条件以补充协议约定为准，通常每 3 个月最多减免 1 个月的租

[31] 租约收入仅包含固租模式及取高模式中的固定租金部分

金金额；如租户未能持续满足原合同约定或发生提前撤场/违约解除等情形，出租方有权依约要求租户补足已享受的租金优惠差额。

（2）盒马鲜生的免租期协定

盒马鲜生合同另有约定：在装修免租期内，乙方无须支付租金及物业管理费；在经营免租期内，乙方无须支付租金、但需支付物业管理费。“免租期”包括用于装修施工及办理经营所需证照的“装修免租期”，以及用于支持经营、免除经营期间租金的“经营免租期”，合称“免租期”。其中，装修免租期为 3 个月；如乙方实际装修未满 3 个月，则剩余装修免租期自动转为经营免租期，直至合计满 3 个月为止。经营免租期为 3 个月，仅免租金且首期不减免，自第二期起每期免租 1 个月；本条款约定的免租期对应租金在任何情形下乙方均无需向甲方支付或补缴。

8.平均免租期时长

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，启东项目的平均免租期时长分别为 8.07 天、6.56 天、10.31 天和 3.38 天（未年化）。

9.享受补贴情况

近三年，启东项目所享受的政府补贴情况如下：

表 2-2-50 启东项目政府补贴情况

单位：万元

补贴名称	补贴政策	补贴形式	补贴标准	补贴单位	补贴年限	补贴金额	补贴到账日期
2023 年度							
稳岗补贴	省政府办公厅关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知（苏政办发〔2023〕33 号）	转入企业账户	延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策至 2024 年 12 月 31 日。继续实施失业保险稳岗返还政策，参保企业上年度未裁员或裁员率不高于上年度全国城镇调查失业率控制目标（5.5%），30 人（含）以下的参保企业裁员率不高于参保职工总数 20%的，中小微企业按企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 60%返还，大型企业按 30%返还	启东市人力资源和社会保障局	2023	2.40	2023/11/27
稳岗补贴	省政府办公厅关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知（苏政办发〔2023〕33 号）	转入企业账户	延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策至 2024 年 12 月 31 日。继续实施失业保险稳岗返还政策，参保企业上年度未裁员或裁员率不高于上年度全国城镇调查失业率控制目标（5.5%），30 人（含）以下的参保企业裁员率不高于参保职工总数 20%的，中小微企业按企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 60%返还，大型企业按 30%返还	启东市人力资源和社会保障局	2023	0.89	2023/11/27

补贴名称	补贴政策	补贴形式	补贴标准	补贴单位	补贴年限	补贴金额	补贴到账日期
企业高质量发展奖励	启东市加快推进工业经济高质量发展若干政策意见	转入企业账户	当年新增应税销售超过 3000 万元，奖励企业 5 万元	启东市发改委	2021	2.50	2023/1/30
商务发展专项资金	关于组织 2022 年商务发展专项资金（商贸流通领域）支持项目申报工作的通知	转入企业账户	对商贸流通企业购买测温设备（测温门、测温枪）、防疫宣传喇叭和场所码扫码枪，给予不超过支出总额 90%的补贴，单个企业补贴最高不超过 3 万元	启东市商务局	2022	3.00	2023/1/30
扩岗补贴	启人社发【2023】32 号关于启东市贯彻落实优化调整稳就业有关政策的实施意见	转入企业账户	我市招用 2023 届及离校两年内未就业普通高校毕业生、登记失业的 16-24 岁青年，签订劳动合同并为其缴纳失业、工伤、职工养老保险费 1 个月以上的参保企业。补助标准：每人 1500 元	启东市人力资源和社会保障局	2023	0.15	2023/3/3
合计						**8.94**	
2024 年度							
合计	-	-	-	-	-	-	-
2025 年度							
商务发展专项资金	南通市政府办公室关于印发 2025 年南通市扩消费行动方案的通知	转入企业账户	引进中国（内地）首店、江苏首店、南通首店、启东首店，每个首店分别一次性奖励 5 万元、3 万元、1 万元、0.2 万元	启东市商务局	2025	20.00	2025/12/26
合计	-	-	-	-	-	**20.00**	-
2026 年 1-3 月							
合计	-	-	-	-	-	-	
总计				-	-	**28.94**	-

启东项目 2023 年和 2025 年收入中包含少量政府补贴，补贴对象为启东项目公司，总计金额 28.94 万元，占各年度总营业收入的比例均不超过 1%。补贴资金主要是基于政府政策而取得的就业培训、扶持奖励、专项资金和工会返还类补贴，均为按行业统一规定提供的补贴，而非针对启东项目的专门补贴。账期角度均为当年入账，不存在账期不确定性。

10.最近一期到期租约去化情况

具体分析详见本节之“五、不动产项目出租率情况”之“（二）启东项目”。

三、不动产项目整租情况

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目及启东项目均不涉及整租情况。

四、不动产项目租约调整计划

（一）天宁项目

1.调整原则

天宁项目为地上 6 层、地下 2 层的城市级商业综合体，商业建筑规模超 12 万平方米，目前是天宁区规模最大、入驻品牌最多的购物中心之一。本项目业态横跨餐饮、零售、娱乐、服务、汽车、超市等丰富业态，包含了盒马鲜生、优衣库、零跑汽车、星巴克、巴奴毛肚火锅、3D 索尼 STAR-X 巨幕影厅、青年社交 KTV、动漫游乐体验中心、大型青少年体适能中心、室内跨层儿童乐园、儿童科普剧场、射击竞技实践体验中心等租户。建筑体量具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可基本满足常州市各类消费群体的购物及体验需求。

天宁项目运营团队对于项目进行精准定位和科学的业态组合，通过对项目租户的持续跟踪管理，不断进行主动调整，以实现升级品牌组合和提升租赁收入的效果。

2.调整的进展及后续计划

2026 年一季度，天宁项目已完成 38 家租户的调整，其中到期续签 31 家，到期调整 0 家，主动调整 2 家，面积合计约 4,651.16 平方米，占项目总可租赁面积的 6.49%；另外完成 5 家空铺新签租户的协议签署，面积合计约 917.44 平方米，占项目总可租赁面积的 1.28%。调整业态包括餐饮、零售、体验等，重点集中于餐饮和零售业态。调整原因主要为完善动线布局，调优品牌级次，通过各楼层、各品牌间布局变化实现更多收入增益。

2026 年 4-12 月，项目将整体维持现有零售业态矩阵，提升现有零售商户品牌级次，加强商品力；提升餐饮业态占比，强化体验业态品牌丰富度，保障客流导入和到店频次。同时，项目运营团队还将以数据为核心驱动运营决策，基于周边商业市场的动态需求变化与会员消费习惯分析，精准调整业态布局与品牌组合，让运营动作更贴合消费需求，保障客流与销售额的持续稳定增长。

2027 年及之后的调整计划将会在前一年根据周边消费市场情况、项目经营收益情况、可比竞争项目经营情况及动态来实时制定。

（二）启东项目

1.调整原则

启东项目为地上 4 层、地下 2 层的城市级商业综合体，商业建筑规模超 10 万平方米，辐射范围可达启东全市，目前是启东市规模最大、入驻品牌最多的购物中心。本项目业态横跨餐饮、零售、娱乐、服务、汽车、超市等丰富业态，引

入星巴克、星轶影院、斯凯奇等多个热门品牌的启东首店，并打造启东餐饮品牌最多、品类最全、环境最佳的餐饮聚集地，包括西塔老太太、苏小二、半天妖烤鱼、小菜园等知名品牌。建筑体量具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可基本满足启东市各类消费群体的购物及体验需求。

启东项目运营团队对项目进行精准定位和科学的业态组合，通过对项目租户的持续跟踪管理，不断进行主动调整，以实现升级品牌组合和提升租赁收入的效果。

2.调整的进展及后续计划

2026 年一季度，启东项目已完成 12 家租户的调整，其中到期续签 5 家，到期调整 1 家，主动调整 6 家，面积合计约 1,158.28 平方米，占项目总可租赁面积的 2.5%。调整业态包括零售、体验、餐饮，重点集中于零售业态。调整原因主要为进一步优化零售布局，为下半年零售提级做准备，餐饮汰换绩差品牌引入网红餐饮，提高引流能力，到期续签部分为项目需保留品牌，下阶段进一步做好业绩提升与收益创造。

2026 年 4-12 月，启东项目将继续巩固餐饮领头羊地位，不断引入启东首进、南通首进甚至江苏首进品牌，扩大餐饮业态本地领先优势地位，强化“启东首进不二家”概念。同时还将继续优化零售结构，提升品牌级次；强化体验业态品牌丰富度，保障客流导入和到店频次。项目运营团队将坚持以数据为核心驱动运营决策，基于周边商业市场的动态需求变化与会员消费习惯分析，精准调整业态布局与品牌组合，让运营动作更贴合消费需求，保障客流与销售额的持续稳定增长。

2027 年及之后的调整计划将会在前一年根据周边消费市场情况、项目经营收益情况、可比竞争项目经营情况及动态来实时制定。

五、不动产项目出租率情况

（一）天宁项目

1.历史出租情况

表 2-2-51 天宁项目历史出租情况

单位：平方米

项目	2023年	2024年	2025年度	2026年1-3月
期末可出租面积	72,149.30	69,572.73	69,572.73	69,572.73
年末/期末出租率	99.76%	97.77%	96.95%	94.38%
平均出租率	97.57%	97.83%	97.17%	95.56%

项目	2023年	2024年	2025年度	2026年1-3月
续约率[32]	61.65%	65.19%	63.71%	71.43%

近三年及一期，天宁项目的年末/期末出租率分别为 99.76%、97.77%、96.95%和 94.38%，整体保持稳定，出租率小幅下降，主要原因为：

（1）区域竞争格局变化：常州万象城于 2024 年 5 月开业，区域内商业竞争格局发生变化。同时，歌林公园于 2025 年重新开业，采取低价竞争策略，短期内对项目招商节奏产生一定影响。

（2）项目进入主动调改周期：天宁项目自 2024 年下半年起启动系统性调改，涉及地下商业、餐饮、儿童教培、娱乐体验等多个核心区域。在此过程中，项目招商对于业态匹配度、品牌适配度及“两者取高”租金模式设置等方面考虑更加审慎，导致出租率短期内有所波动。

2.不动产项目退租后去化时间

2023-2025 年及 2026 年 1-3 月，天宁项目平均退租后去化时间分别为 10.14 天、7.95 天、24.16 天及 61.83 天。2025 年及 2026 年一季度天宁项目退租后去化时间增加，原因与出租率下降原因基本一致。

经核查公开信息，暂无公开披露的可比项目去化时间数据。

（二）启东项目

1.历史出租情况

表 2-2-52 启东项目历史出租情况

单位：平方米

项目	2023年	2024年	2025年度	2026年1-3月
期末可出租面积	45,044.72	45,101.59	45,101.59	45,181.10
年末/期末出租率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均出租率	98.77%	100.00%	99.96%	100.00%
续租率	62.96%	57.14%	57.58%	66.67%

近三年及一期，启东项目的年末/期末出租率均为 100.00%，平均出租率分别为 98.77%、100.00%、99.96%及 100.00%，除 2023 年因引进盒马鲜生超市后剩余商铺改造导致去化时间较长外，启东项目均为满租状态，运营情况良好。

2.不动产项目退租后去化时间

近三年及一期，启东项目加权平均退租后去化时间分别为 5.23 天、0 天、1.18 天及 0 天。

[32]按期到期合同数量=到期续租合同数量+租赁合同到期未续租合同数量（不包括未到期换租合同），续约率=到期续租合同数量/按期到期合同总数量。

经核查公开信息，暂无公开披露的可比项目去化时间数据。

六、不动产项目租金情况

（一）天宁项目

1.历史租金单价及增长率情况

表 2-2-53 天宁项目历史租金单价情况

单位：元/平方米/月

	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
年末/期末合同租金单价[33]	89.35	91.90	103.16	103.54
合同租金增长率	-2.77%	-10.92%	-0.37%	-5.86%
平均有效租金单价[34]	85.89	94.30	102.21	102.16
有效租金增长率	-8.91%	-7.74%	0.05%	-0.50%

2023-2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，天宁项目的合同租金单价分别为 103.54 元/平方米/月、103.16 元/平方米/月、91.90 元/平方米/月及 89.35 元/平方米/月；有效租金单价为 102.16 元/平方米/月、102.21 元/平方米/月、94.30 元/平方米/月和 85.89 元/平方米/月。2024 年末的合同租金较 2023 年末有所下滑，主要系 2024 年天宁项目引入主力店盒马鲜生，该品牌固定租金较低且租赁面积较大，导致 2024 年末合同租金较 2023 年末有所下降。2025 年及 2026 年一季度，天宁项目为提高商场客流及人气，将部分餐饮及零售调整为体验业态，导致最近一期末合同租金及有效租金单价较 2024 年末亦有所下降。

2.最近一期新签合同租金单价情况

天宁项目 2026 年 1-3 月新签合同平均租金单价为 84.24 元/平方米/月，新签合同租金单价水平低于目前在执行租约的租金单价水平，主要原因为新签约商户类型包括集中于商业动线端头冷区商铺、大面积的体验业态、品牌区域首店等，商铺位置多为非核心铺位，租金定价符合市场规律。引入商户包括区域首店餐饮品牌，以及少儿、宠物等新潮业态，旨在补齐经营短板、丰富客群结构、增强目的性消费吸引力。

3.与可比项目租金单价对比情况

根据评估机构市场调研数据，截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目同区域同类项目的首层租金水平处于 150-400 元/平方米/月之间，天宁项目在执行租约的首层加权平均租金单价为 187.69 元/平方米/月，与可比项目租金水平基本一致。

表 2-2-54 天宁项目可比项目租金单价水平

[33] 期末平均合同租金单价=Σ（期末在执行的合同租金单价*合同计租面积）/Σ（合同计租面积），两者取高合同按保底租金单价计算，纯抽成合同不纳入租金单价计算。

[34] 平均有效租金单价为各期间内（每月固租及两者取高模式的租金收入/各月末固租及两者取高模式的已出租面积）的均值。

项目名称	租金单价	2026 年 3 月 31 日出租率
可比项目 1	首层 200-300 元/平方米/月	90%以上
可比项目 2	首层 250-500 元/平方米/月	95%左右
可比项目 3	首层 300-400 元/平方米/月	95%左右

4.收缴率

近三年及一期，天宁项目的租金收缴率分别为 100.00%、100.00%、99.70%和 97.87%，2025 年和 2026 年一季度租金收缴率未达 100.00%，主要系个别商户经营承压，未能及时提前缴纳下一季度全额租费所致。2026 年一季度，涉及 17 个欠租租户，截至 2026 年 6 月 30 日欠费已全部清缴完毕，不存在持续欠缴。上述租户中，9 个租户已完成撤场，且均有新租户接铺。其余 8 个租户中，7 个仍在正常经营，整体经营情况稳定，1 个因经营表现不佳已纳入招商调整计划。该等欠缴行为系个别商户的阶段性资金周转或业态调整所致，不代表商户群体经营质量系统性下滑。截至 2026 年 6 月 30 日，天宁项目收缴率已回升至 99.46%，出租率保持在 99.05%的高位，2026 年一季度收缴率波动属于短期、个别现象，不具有持续性，天宁项目租金收缴能力和商户经营质量整体稳健。

（二）启东项目

1.历史租金单价及增长率情况

表 2-2-55 启东项目历史租金单价情况

单位：元/平方米/月

	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
年末/期末合同租金单价	125.70	126.97	126.04	121.01
合同租金增长率	-1.00%	0.74%	4.16%	5.86%
平均有效租金单价	129.27	127.42	124.91	114.16
有效租金增长率	1.45%	2.01%	9.42%	5.24%

2023-2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，启东项目的年末/期末合同租金单价为 121.01 元/平方米/月、126.04 元/平方米/月、126.97 元/平方米/月和 125.70 元/平方米/月，平均有效租金单价为 114.16 元/平方米/月、124.91 元/平方米/月、127.42 元/平方米/月和 129.27 元/平方米/月，租金单价整体保持稳定。有效租金单价高于合同租金单价的原因为部分两者取高模式的租户销售额达到取高标准，实际有效租金高于合同约定的保底固定租金。

2.最近一期新签合同租金单价情况

启东项目 2026 年 1-3 月新签合同平均租金单价为 177.20 元/平方米/月，新

签合同租金单价水平高于在执行租约的租金单价水平。

3.与可比项目租金单价对比情况

根据评估机构市场调研数据，截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目同区域同类项目的首层租金水平处于 150-250 元/平方米/月之间，启东项目在执行租约的首层平均租金单价为 191.37 元/平方米/月，与可比项目租金水平基本一致。

表 2-2-56 启东项目可比项目租金单价水平

项目名称	租金单价	2026 年 3 月 31 日出租率
可比项目 4	首层 150-250 元/平方米/月	95%以上
可比项目 5	首层 200-250 元/平方米/月	95%以上
可比项目 6	首层 185-235 元/平方米/月	95%以上

4.收缴率

近三年及一期，启东项目的租金收缴率分别为100.00%、99.88%、99.67%和96.70%，2024年、2025年和2026年一季度租金收缴率未达100%，主要系个别商户经营承压，未能及时提前缴纳下一季度全额租费所致。2026年一季度，涉及14个欠租租户，截至2026年6月30日欠费已全部清缴完毕，不存在持续欠缴。上述租户中，10个租户已完成撤场，且均有新租户接铺；其余4个租户中，3个仍在正常经营、整体经营情况稳定，1个因经营表现不佳已纳入招商调整计划。该等欠缴行为系个别商户的阶段性经营问题或业态调整所致，不代表商户群体经营质量系统性下滑。截至2026年6月30日，启东项目系统收缴率已回升至99.35%，2026年一季度收缴率波动属于短期、个别现象，不具有持续性，启东项目租金收缴能力和商户经营质量整体稳健。

七、租赁合同特殊条款情况

（一）天宁项目

经核查抽取的按照租赁合同模板签订的租赁合同，该等租赁合同中存在放弃优先承租权条款，即租赁合同租赁期满时即告终止，承租人承诺放弃其作为商铺承租方的优先承租权；存在分租/转租限制条款，即未经天宁项目公司书面同意，承租人不得进行任何形式的转租、分租、对外承包、合作经营或者联营，否则视为承租方根本违约；存在放弃优先购买权条款，即承租方不可撤销地承诺放弃其作为承租人在租赁期限内对商铺的优先购买权且无需针对商铺具体转让事宜另行确认。除前述条款外，不存在租金优惠减免、提前退租等特殊条款。

非按照租赁合同模板签订的租赁合同中，部分存在租金优惠减免条款，包括装修期、经营期以及清淡期优惠；部分存在竞争排他条款，即约定禁止商场引入同类竞品租户或者多经点位；部分存在优先承租权，即承租人有权在商场内其他部分进行同品类同业态招商时享有优先权利；部分存在优先续租权，即承租人有权延长初始租赁期；部分存在限制分租/转租条

款，包括未取得天宁项目公司同意不得转让租赁合同或转租，允许承租人向关联方转租；部分存在转让限制条款，即天宁项目公司不得将场地分割出售或转让，且在该等情况下承租人存在优先购买权；部分存在提前退租条款，即在达到一定约定租赁期限后可以无偿提前退租。

针对优先购买权条款，法律顾问认为，吾悦顺瑞拟以转让天宁项目公司 100%股权形式申请募集注册不动产基金，不属于租赁合同中约定的分割出售或者转让天宁项目的安排，不构成可由承租人行使优先购买权的情形。

此外，就抽取的按照租赁合同模板签订的租赁合同以及非按照租赁合同模板签订的全部租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制的情形。

（二）启东项目

经核查抽取的按照租赁合同模板签订的租赁合同，该等租赁合同中存在放弃优先承租权条款，即租赁合同租赁期满时即告终止，承租人承诺放弃其作为商铺承租方的优先承租权；存在分租/转租限制条款，即未经启东项目公司书面同意，承租人不得进行任何形式的转租、分租、对外承包、合作经营或者联营，否则视为承租方根本违约；存在放弃优先购买权条款，即承租方不可撤销地承诺放弃其作为承租人在租赁期限内对商铺的优先购买权且无需针对商铺具体转让事宜另行确认。除前述条款外，不存在租金优惠减免、提前退租等特殊条款。

非按照租赁合同模板签订的租赁合同中，部分存在租金优惠减免条款，包括装修期、经营期以及清淡期优惠；部分存在竞争排他条款，即约定禁止商场引入同类竞品租户或者多经点位；部分存在优先承租权，即承租人有权在商场内其他部分进行同品类同业态招商时享有优先权利；部分存在优先续租权，即承租人有权延长初始租赁期；部分存在限制分租/转租条款，包括未取得启东项目公司同意不得转让租赁合同或转租，允许承租人向关联方转租；部分存在转让限制条款，即启东项目公司不得将场地分割出售或转让，且在该等情况下承租人存在优先购买权；部分存在提前退租条款，即在达到一定约定租赁期限后可以无偿提前退租。

针对优先购买权条款，法律顾问认为，吾悦顺瑞拟以转让启东项目公司 100%股权形式申请募集注册不动产基金，不属于租赁合同中约定的分割出售或者转让启东项目的安排，不构成可由承租人行使优先购买权的情形。

此外，就抽取的按照租赁合同模板签订的租赁合同以及非按照租赁合同模板签订的全部租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制的情形。

八、租赁合同登记备案情况

经核查，天宁项目公司存在未根据《商品房屋租赁管理办法》的规定在建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案的情况。根据《民法典》第五百零二条、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。针对前述情况，新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》承诺：如天宁项目公司因天宁项目所涉租赁合同的登记备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任或遭受任何损失的，由原始权益人全部承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿天宁项目公司所遭受的全部损失。

经核查，启东项目公司存在未根据《商品房屋租赁管理办法》的规定在建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案的情况。根据《民法典》第五百零二条、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。针对前述情况，新城控股集团、原始权益人已出具《承诺及说明函》承诺：如启东项目公司因启东项目所涉租赁合同的登记备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任或遭受任何损失的，由原始权益人全部承担该等款项、费用、税款、罚金或整改成本，并赔偿启东项目公司所遭受的全部损失。

九、不动产项目收费权或者经营权情况

本项目不涉及收费权或经营权入池的情况。

十、不动产项目收费减免或优惠情况

不动产项目历史租金减免情况详见本节“二、不动产项目租户情况 7.免租期协定”。

十一、不动产项目政府补贴情况

不动产项目政府补贴情况详见本节“二、不动产项目租户情况 9.享受补贴情况”。

十二、不动产项目税收政策

项目公司主要应纳税项及税率列示如下：

表 2-2-57 项目公司税收政策

税种	计税依据	法定税率（%）
增值税	应纳税增值额（应纳税额按应纳税销售额乘以适用税率扣除当期允许抵扣的进项税后的余额计算）	6、9、13
城市维护建设税	实际缴纳的流转税额	7

教育费附加及地方教育费附加	实际缴纳的流转税额	5
企业所得税	应纳税所得额	25
土地使用税	实际占用的土地面积	5 元/平方米/年； 8 元/平方米/年
房产税	从价计征，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴	1.20
	从租计征，按租金收入的 12%计缴	12

十三、不动产项目资产选取依据

管理人及新城控股集团经综合评估，主要基于资产品质、区域优势、经营业绩、竞争环境、未来潜力等角度综合考量，择优选择了天宁项目和启东项目作为基金底层资产。天宁项目和启东项目均位于江苏省，其综合绩效（包括收益、客流、会员等）均稳定在标杆水平，具备可复制、可参考的示范效应和代表意义，共同构成了一个“现金流稳定、具备成长性、风险可控”的资产包。具体说明如下：

（一）具有区域资源优势，总部有效赋能

新城控股集团注册地址位于江苏常州，深耕江苏省多年，在该省具有较强的规模优势和资源配置能力。选取江苏省内资产作为不动产基金底层资产，有利于其充分发挥总部资源优势，调动更多内部资源推动项目平稳健康运行。

（二）区域内竞争压力较小，可持续经营能力强

天宁项目位于天宁区城东商圈，5公里范围内竞争性项目较少，竞争压力较小；启东项目为启东市标杆级一站式现代化购物中心，在启东市域范围内同类竞争性项目较少，商业地位稳固，经营可持续性强。

（三）项目经营业绩稳定，核心指标排名靠前

截至2025年12月31日，两项目收益、客流、会员等运营指标均稳定在标杆水平，在148座已开业自持吾悦广场中，按照资产评估规模口径计算，天宁项目排名前10%、启东项目排名前20%；按照营业收入口径和运营净收益口径计算，天宁项目与启东项目均排名前20%，资产质量与运营表现具备良好的可验证性和可参考性。

（四）运营时间适中，剩余年限长，成长性良好

两项目目前处于成熟运营期，物业剩余土地使用年限较长，具备进一步升级改造的基础。

十四、不动产项目同业竞争情况

（一）同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况

1.原始权益人、运营管理机构的业务情况

（1）原始权益人业务情况

原始权益人为吾悦顺瑞，吾悦顺瑞系新城控股集团推进不动产基金过程中新设立的商业资产独立持有平台，主要从事购物中心资产的投资、持有和资产管理业务。吾悦顺瑞于 2023

年 6 月 7 日设立，截至 2026 年 3 月 31 日，尚无主营业务情况。未来随着持有、运营和管理购物中心项目数量增加，吾悦顺瑞的业务具有较大的增长空间。

（2）运营管理机构业务情况

天宁项目的运营管理机构为新城控股集团和天宁吾悦。新城控股集团和天宁吾悦的主营业务情况和同类型不动产项目运营管理情况详见“第四节运营管理机构”之“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”之“2.不动产运营管理资质及运营管理经验”。

启东项目的运营管理机构为新城控股集团和启东吾悦。新城控股集团和启东吾悦的主营业务情况和同类型不动产项目运营管理情况详见“第四节运营管理机构”之“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况”之“2.不动产运营管理资质及运营管理经验”。

2.原始权益人、运营管理机构持有和/或运营的其他同类资产情况

（1）原始权益人持有和/或运营的其他同类资产情况

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人吾悦顺瑞尚未持有和/或运营其他同类资产。

（2）运营管理机构持有和/或运营的其他同类资产情况

1）天宁项目

原始权益人的控股股东和运营管理统筹机构为新城控股集团。截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团已在全国 145 个城市布局 211 座吾悦广场，已开业在营数量达 178 座，其中自持的已开业吾悦广场为 148 座，管理输出的已开业吾悦广场为 30 座，开业面积达 1,649.07 万平方米。其中，除天宁项目外，其他位于常州市的购物中心共 6 座，分别是位于武进区城南商圈的常州武进吾悦广场、位于钟楼区核心商圈的常州吾悦国际广场、位于金坛区城西商圈的常州金坛吾悦广场、位于溧阳市（由常州市代管）市域中心的溧阳吾悦广场、位于新北区飞龙板块的常州飞龙吾悦广场和位于高铁新城核心区的常州星耀城吾悦广场。

表 2-2-58 新城控股集团同区域内在管其他同类资产分布

序号	项目名称	城市	开业时间	商业建筑面积（平方米）
1	常州武进吾悦广场	常州	2012年5月19日	142,226.04
2	常州吾悦国际广场	常州	2012年12月22日	104,006.80
3	常州金坛吾悦广场	常州	2016年12月9日	87,224.50
4	溧阳吾悦广场	溧阳	2019年12月14日	89,461.92
5	常州飞龙吾悦广场	常州	2024年12月20日	97,844.82
6	常州星耀城吾悦广场	常州	2025年12月26日	142,138.35

天宁项目的运营管理实施机构为天宁吾悦，截至 2026 年 3 月 31 日，天宁吾悦不存在持有和运营其他购物中心的情况，但其同时为天宁项目所在综合体内已销售的室外街商铺提供物业管理服务。

2）启东项目

除启东项目外，截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团在启东市未持有其他购物中心项目。

启东项目的运营管理实施机构为启东吾悦，启东吾悦不存在持有和运营其他购物中心的情况，但其同时为启东项目所在综合体内已销售的室外街商铺提供物业管理服务。

（二）原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析

1.原始权益人控股股东、运营管理统筹机构在管其他同区域资产同业竞争分析

1）天宁项目区域

①同区域购物中心资产

原始权益人的控股股东和运营管理统筹机构为新城控股集团。截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团已在全国 145 个城市布局 211 座吾悦广场，已开业在营数量达 178 座，其中自持的已开业吾悦广场为 148 座，管理输出的已开业吾悦广场为 30 座，开业面积达 1,649.07 万平方米，已开业项目平均出租率为 97.86%。其中，除天宁项目外，其他位于常州市的购物中心共 6 座，分别是位于武进区城南商圈的常州武进吾悦广场、位于钟楼区核心商圈的常州吾悦国际广场、位于金坛区城西商圈的常州金坛吾悦广场、位于溧阳市（由常州市代管）市域中心的溧阳吾悦广场、位于新北区飞龙板块的常州飞龙吾悦广场和位于高铁新城核心区的常州星耀城吾悦广场。

经核查，常州武进吾悦广场、常州吾悦国际广场、常州金坛吾悦广场、溧阳吾悦广场、常州飞龙吾悦广场、常州星耀城吾悦广场均由各自的商管公司提供运营管理服务。尽管前述商管公司同属新城控股集团实际控制，但各商管团队根据在管项目不同适用不同的考核标准，相互之间独立。

从地理位置和客群分布来看，上述吾悦广场位于天宁区以外的其他行政区，分别位于武进区、钟楼区、金坛区、溧阳市（由常州市代管）和新北区，与天宁项目直线距离分别为 8 公里、7 公里、40 公里、65 公里、8 公里和 12 公里。常州金坛吾悦广场、溧阳吾悦广场、常州星耀城吾悦广场与天宁项目直线距离超过 10 公里，不属于同一商圈，服务客群和收入来源有明显不同，与天宁项目不存在重大利益冲突或竞争关系。鉴于常州武进吾悦广场、常州吾悦国际广场、常州飞龙吾悦广场与天宁项目直线距离 10 公里以内，可能存在一定程度的同业竞争，但常州武进吾悦广场距天宁项目车程约 25 分钟，常州吾悦国际广场距离天宁项目车程约 20 分钟，常州飞龙吾悦广场距离天宁项目车程约 17 分钟，且以上三个项目在细分定位、客群来源等方面与天宁项目存在差异，运管团队各自独立，整体竞争程度可控，同业竞争风险较小。具体分析如下：

i）在细分定位方面，天宁项目定位品质家庭型生活中心，以追求品质生活的新中产家庭为核心客群，兼顾全市东部的年轻和商务客群，满足日常吃喝玩乐需求；常州武进吾悦广场定位常州高品质都市商业地标，聚焦高品牌级次和首店经济，吸引常州南部的中高端消费客群；常州吾悦国际广场定位潮趣时尚娱乐中心，以追求潮流、网红及新潮体验的新世代年轻

客群为主，搭建年轻人的社交平台；常州飞龙吾悦广场定位新北区区域型家庭时尚生活中心，辐射区域内家庭客群，满足日常生活休闲需求。

ii）在客群来源方面，天宁项目的客群集中在项目周边 4 公里范围及东侧散点辐射分布；常州武进吾悦广场客群主要来自项目南侧 8 公里和东侧 3.5 公里范围的武进区居民；常州吾悦国际广场主要面向项目西侧 6 公里和南侧 4.5 公里的范围内及地铁沿线的客群；常州飞龙吾悦广场客群主要来自项目北、南、西三侧 4.5 公里以及东侧 3 公里居民，上述三个项目均不位于天宁区，也不属于同一商圈，核心服务客群来源有明显不同。

iii）在商圈分布方面：四座吾悦广场分别处于不同商圈，天宁吾悦属于东部商圈，常州武进吾悦广场属于武进商圈，常州吾悦国际广场属于中心商圈，飞龙吾悦属于城北商圈。

②配套建设的室外街商铺

新城控股集团及新城控股集团同一控制下的关联方存在同时为天宁项目配套建设的室外街商铺提供运营管理服务的情形。室外街商铺系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，新城控股集团及新城控股集团同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产，仅提供基础的物业管理服务。

具体情况分析请参见本节中“2.运营管理实施机构在管其他同区域资产同业竞争分析”。

鉴于室外街商铺和天宁项目在项目定位、业态规划、品牌定位及经营策略上存在较大差异，室外街商铺和吾悦广场可以互相引流，扩大所在区域影响力，从而实现协同效应，因此室外街商铺和天宁项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

2）启东项目区域

原始权益人控股股东、运营管理统筹机构新城控股集团在启东市未持有其他购物中心项目。但存在同时为启东项目配套建设的室外街商铺提供运营管理服务的情形。室外街商铺系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，新城控股集团及新城控股集团同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产，仅提供基础的物业管理服务。

具体情况分析请参见本节中“2.运营管理实施机构在管其他同区域资产同业竞争分析”。

鉴于室外街商铺和启东项目在项目定位、业态规划、品牌定位及经营策略上存在较大差异，室外街商铺和吾悦广场可以互相引流，扩大所在区域影响力，从而实现协同效应，因此室外街商铺和启东项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

2.运营管理实施机构在管其他同区域资产同业竞争分析

经核查，运营管理实施机构天宁吾悦和启东吾悦为所在综合体内已销售的室外街商铺提供物业管理服务，配套室外街区作为配套社区商业业态，主要用于扩大商圈集聚和影响范围，是大型居住区的社区商业变体。运营管理实施机构仅为配套室外街区提供保安、保洁等基础物业管理服务。

业态方面，室外街店铺的业态规划要求以补充吾悦广场业态为主，错位招商，主要包括小吃、快餐、便利店、美容理发、儿童教培、洗衣房、药房等业态，满足当地居民日常生活消费所需。前述业态在店铺面积、环境品质、设施设备、承租能力等方面要求都远低于吾悦广场。

运管团队方面，吾悦广场和室外街商铺分别由对应运营管理实施机构的招商运营团队和销售物业团队独立运营。在招商运营团队优先确保吾悦广场开业进入稳定运营状态后，室外街才会根据销售和开发进度开街运营，由销售物业团队为业主和租户提供意向租赁信息，促成室外街商铺出租。前述两个团队具备独立的编制及考核安排，收入和成本分别独立核算，可以确保吾悦广场与室外街商铺在业态规划、品牌定位等方面实现差异化。

鉴于室外街商铺和天宁项目和启东项目在项目定位、业态规划、品牌定位及经营策略上存在较大差异，室外街商铺和吾悦广场可以互相引流，扩大所在区域影响力，从而实现协同效应，因此室外街商铺和天宁项目/启东项目不存在重大利益冲突或竞争关系。

（三）同业竞争防范机制

1.防范与原始权益人的同业竞争

吾悦顺瑞已出具《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容为：

“1.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县、旗，自治旗，特区，林区，简称“不动产项目所在地”）未持有、运营管理与不动产项目存在竞争关系的购物中心不动产项目（简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

2.在不动产基金存续期间内，如本公司或本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的不动产项目及前述竞品项目，不会将不动产项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

3.在不动产基金存续期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

4.在不动产基金存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

2.防范与原始权益人控股股东、运营管理机构的同业竞争

（1）新城控股集团关于避免同业竞争的承诺

根据新城控股集团出具的《新城控股集团股份有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，新城控股集团承诺：

“1.本公司将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2.本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他购物中心商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县、旗，自治旗，特区，林区，简称“不动产项目所在地”）未直接或间接持有与不动产项目存在竞争关系的购物中心不动产项目（与不动产项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

4.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方存在同时为不动产项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司及本公司同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与不动产项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺并将督促本公司的关联方采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为不动产项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与不动产项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与不动产项目产生直接的同质化竞争。

5.在本公司作为运营管理统筹机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的不动产项目及前述竞品项目，不会将不动产项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6.在本公司作为运营管理统筹机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7.在本公司作为运营管理统筹机构期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（2）天宁吾悦关于避免同业竞争的承诺

根据天宁吾悦和启东吾悦出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，天宁吾悦承诺：

“1.本公司将根据自身针对天宁项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为天宁项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在天宁项目所在同一县级行政区划（简称“天宁项目所在地”）未直接或间接持有与天宁项目存在竞争关系的购物中心项目（与天宁项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流天宁项目客源、减少天宁项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

3.截至本承诺函出具之日，本公司存在同时为天宁项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系天宁项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与天宁项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为天宁项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与天宁项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与天宁项目产生直接的同质化竞争。

4.在本公司作为运营管理实施机构期间内，如本公司涉及为其他购物中心项目提供运营管理服务的，本公司为天宁项目服务的现场运营团队将独立于本公司内部其他团队，并将确保天宁项目的账务与其他购物中心项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

5.在本公司作为运营管理实施机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在天宁项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司

承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的天宁项目及前述竞品项目，不会将天宁项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于天宁项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6.在本公司作为运营管理实施机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为天宁项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7.在本公司作为运营管理实施机构期间内，如因天宁项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（3）启东吾悦关于避免同业竞争的承诺

根据启东吾悦出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，启东吾悦承诺：

“1.本公司将根据自身针对启东项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为启东项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2.截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在启东项目所在同一县级行政区划（简称“启东项目所在地”）未直接或间接持有与启东项目存在竞争关系的购物中心项目（与启东项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流启东项目客源、减少启东项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

3.截至本承诺函出具之日，本公司存在同时为启东项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系启东项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与启东项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

4.确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为启东项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（1）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与启东项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与启东项目产生直接的同质化竞争。

（2）在本公司作为运营管理实施机构期间内，如本公司涉及为其他购物中心项目提供

运营管理服务的，本公司为启东项目服务的现场运营团队将独立于本公司内部其他团队，并将确保启东项目的账务与其他购物中心项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

5.在本公司作为运营管理实施机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在启东项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的启东项目及前述竞品项目，不会将启东项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于启东项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6.在本公司作为运营管理实施机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为启东项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7.在本公司作为运营管理实施机构期间内，如因启东项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

（4）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》：

“运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益；

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

此外，因运营管理机构违反关于避免同业竞争的承诺导致不动产项目净运营收入下降的，基金管理人将根据情节严重程度扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费。

十五、不动产项目会计政策

1.重要会计政策和会计估计

（1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。项目公司投资性房地产系以出租为目的的建筑物。

项目公司投资性房地产按照取得时的成本进行初始计量，并按照固定资产或无形资产的有关规定，按期计提折旧或摊销，具体年限如下：

类别	使用年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	20-40	-	2.50-5.00
投资性房地产改良支出	2-20	-	5.00-50.00

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（2）资产减值

对子公司、联营企业和合营企业的长期股权投资、采用成本模式进行后续计量的投资性房地产、固定资产、无形资产等（存货、按公允价值模式计量的投资性房地产、递延所得税资产、金融资产除外）的资产减值，按以下方法确定：

于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，项目公司将估计其可收回金额，进行减值测试。对因企业合并所形成的商誉、使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产无论是否存在减值迹象，每年都进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。项目公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或资产组的可收回金额低于其账面价值时，项目公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

就商誉的减值测试而言，对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。相关的资产组或资产组组合，是能够从企业合并的协同效

应中受益的资产组或者资产组组合，且不大于项目公司确定的报告分部。

减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，首先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，确认相应的减值损失。然后对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较其账面价值与可收回金额，如可收回金额低于账面价值的，确认商誉的减值损失。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

（3）经营租赁

项目公司作为出租人时，将实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬的租赁确认为融资租赁，除融资租赁之外的其他租赁确认为经营租赁。

经营租赁中的租金，项目公司在租赁期内各个期间按照直线法确认当期损益。发生的与经营租赁有关的初始直接费用应当资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁付款额，在实际发生时计入当期损益。

经营租赁发生变更的，项目公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

（4）其他

其他重要会计政策和会计估计详见招募说明书附件之不动产项目财务报告及审计报告。

2.重要会计政策变更

（1）2023 年度会计政策变更

1）企业会计准则解释第 16 号

财政部于 2022 年 11 月发布了解释第 16 号。

解释第 16 号规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当根据《企业会计准则第 18 号——所得税》等有关规定，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。对于在首次施行上述规定的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的上述交易，企业应当按照上述规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。上述会计处理规定自

2023 年 1 月 1 日起施行。

执行上述规定未对项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

（2）2024 年度会计政策变更

1）企业会计准则解释第 17 号

财政部于 2023 年 11 月发布了解释第 17 号。

解释第 17 号规定，对于企业贷款安排产生的负债，企业将负债清偿推迟至资产负债表日后一年以上的权利可能取决于企业是否遵循了契约条件。企业在资产负债表日或者之前应遵循的契约条件，即使在资产负债表日之后才对该契约条件的遵循情况进行评估（如有的契约条件规定在资产负债表日之后基于资产负债表日财务状况进行评估），影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，进而影响该负债在资产负债表日的流动性划分。企业在资产负债表日之后应遵循的契约条件（如有的契约条件规定基于资产负债表日之后 6 个月的财务状况进行评估），不影响该权利在资产负债表日是否存在的判断，与该负债在资产负债表日的流动性划分无关。

负债的条款导致企业在交易对手方选择的情况下通过交付自身权益工具进行清偿的，如果按照准则规定该选择权分类为权益工具并将其作为复合金融工具的权益组成部分单独确认，则该条款不影响该项负债的流动性划分。

项目公司自 2024 年 1 月 1 日起执行该规定，采用解释第 17 号未对项目公司财务状况和经营成果产生重大影响。

（3）2025 年度会计政策变更

无。

（4）2026 年 1-3 月会计政策变更

无。

第三节　原始权益人

一、原始权益人基本情况

（一）基本概况

本基金的原始权益人为吾悦顺瑞，系新城控股集团推进不动产基金过程中为满足监管要求新设立的商业不动产资产独立持有平台，未来计划通过该平台持有本公募 REIT 拟入池资产及扩募资产，主要承担投资持有及资管的职能。

截至 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞概况如下：

表 2-3-1 吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司概况

事项	内容
企业名称	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	胥建新
成立日期	2023 年 6 月 7 日
注册资本	10,000 万元人民币
注册地址	上海市普陀区中江路 388 弄 5 号楼 5 楼 0 室
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业总部管理；非居住房地产租赁；停车场服务；工程管理服务；物业管理；企业管理咨询；商务代理代办服务；会议及展览服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；咨询策划服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息系统运行维护服务；市场营销策划；平面设计；社会经济咨询服务；市场调查（不含涉外调查）；项目策划与公关服务；数据处理服务；日用百货销售；餐饮管理；五金产品零售；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；照相机及器材销售；体育用品及器材零售；文具用品零售；玩具销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；鞋帽零售；服装服饰零售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；皮革制品销售；化妆品零售；家具销售；灯具销售；金属材料销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
主要业务负责人	胥建新、吴俊杰

（二）历史沿革情况

2023 年 6 月 7 日，吾悦顺瑞成立，注册资本 10,000 万元。

吾悦顺瑞取得了普陀区市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91310107MACKQNDB4Y）。设立时，吾悦顺瑞的股东及认缴出资情况如下：

表 2-3-2 设立时原始权益人股东及出资额情况表

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	新城控股集团股份有限公司	10,000.00	100.00%	货币
合计	-	**10,000.00**	**100.00%**	-

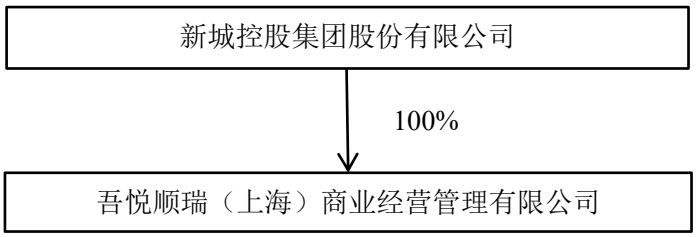
自设立以来，吾悦顺瑞未发生其他工商变更。

（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况

1.股权结构

原始权益人的注册资本为 10,000.00 万元人民币，公司股权结构图如下：

图 2-3-1 原始权益人股权结构图



2.控股股东和实际控制人情况

原始权益人吾悦顺瑞的全资控股股东为新城控股集团，实际控制人为王振华。

（四）组织架构和内部治理机制情况

1.组织架构

图 2-3-2 吾悦顺瑞组织架构



2.治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司章程》，原始权益人吾悦顺瑞建立了较完整的内部治理结构。

（1）股东

公司不设股东会，由股东行使下列职权：

委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；

审议批准董事的报告；

审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

对公司增加或者减少注册资本作出决定；

对发行公司债券作出决定；

对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

修改公司章程。

对前款所列事项股东作出决定时，应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。公司向其他企业投资或者为他人提供担保，由股东作出决定。

（2）董事

公司设董事一名，任期三年。董事任期届满，可以连任。董事由股东委派产生。董事对股东负责，行使下列职权：

向股东报告工作；

执行股东的决定；

决定公司的经营计划和投资方案；

制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

决定公司内部管理机构的设置；

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

制定公司的基本管理制度。

董事作出决定应当采用书面形式并签名后置备于公司。

（3）经理

公司设经理一名，由董事决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

（4）监事

公司不设监事。

3.内部控制

原始权益人吾悦顺瑞制定了一系列内部制度和流程。具体如下：

（1）企业财务管理制度

吾悦顺瑞为了规范内部各部门以及持股、投资的公司和基金的财务行为及相

互间财务关系，维护国家及公司的利益，提高公司财务管理水平和经济效益，依据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《商品流通企业财务制度》等规定，结合实际制定了《财务管理办法》，对预算管理、资金管理、财税管理、稽核管理等业务进行了规范，为吾悦顺瑞财务管理工作迈向制度化、规范化，提高财务管理效率和质量奠定了坚实的基础。

（2）投资管理制度

为规范吾悦顺瑞投资管理流程，按相关法律、法规、规范性文件的规定做好不动产基金的原始权益人，提高研判效率，降低决策风险，加强对投资、股权资产处置的管理，稳步推进不动产基金扩募，吾悦顺瑞制定了《投资管理办法》，对投资、获取和处置符合相关要求的不动产项目过程中的投资管理分工、投资流程、投后管理等节点进行了规范。

（3）回收资金管理制度

为规范不动产基金回收资金的使用与管理，切实保护投资者利益，吾悦顺瑞根据《基金指引》《不动产基金公告》等相关法律、法规、规范性文件的规定，结合公司实际情况，制定了《商业不动产 REITs 回收资金管理办法》，用于管理公司通过发行不动产基金扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等资金后的回收资金。

（4）关联交易管理制度

为规范公司关联交易行为，保证公司关联交易的公允性，保护公司的合法权益，吾悦顺瑞根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规以及《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司章程》相关规定，结合公司实际情况，制订了《关联交易管理制度》，本制度适用于吾悦顺瑞及其设立的直接或间接持股比例 50%以上的绝对控股子公司和拥有实际控制权的相对控股子公司。公司关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露符合《企业会计准则》和国家监管部门的规范要求，遵循诚实信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，不得损害公司和非关联股东的利益。

（5）行政管理制度

为规范和加强行政管理工作，吾悦顺瑞制定了《行政管理作业指引》，对公司内部的工商用印、档案管理、物资管理、行政事务管理等业务内容进行流程细化和规则制定，规范公司所有员工的行政作业。

（6）人事管理制度

为保证公司战略和业务需求得到高效实现，保障用人质量、提高风控意识，吾悦顺瑞制定了《人事制度管理办法》，对公司内部的招聘、试用期、离职与退休、考勤与休假、福利补贴、薪酬和绩效制定了详细的管理要求，由公司人事行政部负责修订，依据规章制度管理公司用人高效有序。

（五）主营业务与持续经营能力

原始权益人是新城控股集团新设立的商业不动产资产独立持有平台，新城控股集团是原始权益人的控股股东。截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团已在全国 145 个城市布局 211 座吾悦广场，已开业在营数量达 178 座，其中自持的已开业吾悦广场为 148 座，管理输出的已开业吾悦广场为 30 座，开业面积达 1,649.07 万平方米，已开业项目平均出租率为 97.86%。2025 年度，吾悦广场客流总量达 20.01 亿人次，同比增长 13%；总销售额超 970 亿元（不含车辆销售），同比增长 7%；截至 2025 年末，会员人数 5,497 万人，同比增长 26%。

原始权益人为不动产基金的专业资产持有平台，于 2023 年 6 月完成设立。原始权益人设立时间较短，近三年无主营业务情况。未来随着投资、持有和管理项目数量增加，原始权益人业务规模将逐步扩大，具有较大的增长空间和较强的持续经营能力。

（六）财务数据和偿债能力分析

1.财务数据

吾悦顺瑞成立于 2023 年 6 月 7 日，致同会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了吾悦顺瑞的财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的资产负债表，2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的利润表以及现金流量表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（致同审字（2026）第 310A033129 号）。

表 2-3-3 吾悦顺瑞近三年及一期合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	5,119.79	1,005,146.51	5,006,787.84	-
其他应收款	513,747,645.36	512,432,645.36	507,972,722.97	-
其他流动资产	3,022.20	3,113.21	-	-

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产合计	**513,755,787.35**	**513,440,905.08**	**512,979,510.81**	**-**
非流动资产：				
非流动资产合计	**-**	**-**	**-**	**-**
资产总计	**513,755,787.35**	**513,440,905.08**	**512,979,510.81**	**-**
流动负债：				
应交税费	4,062.31	1,056.70	21,704.72	-
其他应付款	415,990,839.34	415,541,556.71	413,774,319.13	-
流动负债合计	**415,994,901.65**	**415,542,613.41**	**413,796,023.85**	**-**
非流动负债：				
非流动负债合计	**-**	**-**	**-**	**-**
负债合计	**415,994,901.65**	**415,542,613.41**	**413,796,023.85**	**-**
所有者权益：				
实收资本	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00	-
未分配利润	-2,239,114.30	-2,101,708.33	-816,513.04	-
归属于母公司所有者权益合计	97,760,885.70	97,898,291.67	99,183,486.96	-
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	**97,760,885.70**	**97,898,291.67**	**99,183,486.96**	**-**
负债和所有者权益总计	**513,755,787.35**	**513,440,905.08**	**512,979,510.81**	**-**

表 2-3-4 吾悦顺瑞三年及一期合并利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日
一、营业收入	**-**	**-**	**-**	**-**
减：营业成本	**-**	**-**	**-**	**-**
税金及附加	-	1.77	12,500.00	-
销售费用	-	-	-	-
管理费用	138,878.96	1,234,594.38	811,935.95	-
研发费用	-	-	-	-
财务费用	43.76	51,443.42	-7,922.91	-
其中：利息费用	-	-	-	-
利息收入	6.24	449.88	7,937.72	-
加：其他收益	1,516.75	844.08	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**-137,405.97**	**-1,285,195.49**	**-816,513.04**	**-**
加：营业外收入	-	0.20	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**-137,405.97**	**-1,285,195.29**	**-816,513.04**	**-**
减：所得税费用	-	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**-137,405.97**	**-1,285,195.29**	**-816,513.04**	**-**
（一）按经营持续性分类：				
其中：持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-137,405.97	-1,285,195.29	-816,513.04	-
终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类：				

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日
其中：归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	-137,405.97	-1,285,195.29	-816,513.04	-
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**-137,405.97**	**-1,285,195.29**	**-816,513.04**	**-**
归属于母公司股东的综合收益总额	-137,405.97	-1,285,195.29	-816,513.04	-
归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

表 2-3-5 吾悦顺瑞近两年及一期合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日
一、经营活动产生的现金流量：				
收到其他与经营活动有关的现金	39,898.96	548,510.98	275,215.75	-
经营活动现金流入小计	**39,898.96**	**548,510.98**	**275,215.75**	**-**
支付给职工以及为职工支付的现金	135,873.35	1,242,742.40	268,412.10	-
支付的各项税费	-	12,552.42	-	-
支付其他与经营活动有关的现金	50.00	55,056.51	15.81	-
经营活动现金流出小计	**135,923.35**	**1,310,351.33**	**268,427.91**	**-**
经营活动产生的现金流量净额	**-96,024.39**	**-761,840.35**	**6,787.84**	**-**
二、投资活动产生的现金流量：				
收到其他与投资活动有关的现金	1,315,000.00	119,000,000.00	1,671,240,000.00	-
投资活动现金流入小计	**1,315,000.00**	**119,000,000.00**	**1,671,240,000.00**	**-**
支付其他与投资活动有关的现金	2,219,002.33	122,239,800.98	1,766,240,000.00	-
投资活动现金流出小计	**2,219,002.33**	**122,239,800.98**	**1,766,240,000.00**	**-**
投资活动产生的现金流量净额	**-904,002.33**	**-3,239,800.98**	**-95,000,000.00**	**-**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	100,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计	-	-	100,000,000.00	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	100,000,000.00	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,000,026.72**	**-4,001,641.33**	**5,006,787.84**	**-**
加：期初现金及现金等价物余额	1,005,146.51	5,006,787.84	-	-
六、期末现金及现金等价物余额	**5,119.79**	**1,005,146.51**	**5,006,787.84**	**-**

2.财务状况及主要财务指标分析

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞的资产总额分别为 0 万元、51,297.95 万元、51,344.09 万元和 51,375.58 万元。吾悦顺瑞 2023 年成立，截至 2023 年末不存在资产。2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月

31 日，吾悦顺瑞的流动资产占比均为 100%，不存在非流动资产，流动资产以其他应收款为主，款项性质均为应收关联方款项。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞的负债总额分别为 0 万元、41,379.60 万元、41,554.26 万元和 41,599.49 万元。2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞的流动负债占比均为 100%，不存在非流动负债，流动负债以其他应付款为主，款项性质均为应付关联方款项。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞的所有者权益分别为 0.00 万元、9,918.35 万元、9,789.83 万元和 9,776.09 万元。

吾悦顺瑞报告期内营业收入和营业成本均为 0.00 万元，2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月净利润分别为 0.00 万元、-81.65 万元、-128.52 万元和-13.74 万元。报告期内影响吾悦顺瑞盈利能力的因素主要为管理费用，分别为 0.00 万元、81.19 万元、123.46 万元和 13.89 万元，管理费用的类型均为职工薪酬。

吾悦顺瑞报告期内的经营性净现金流分别为 0.00 万元、0.68 万元、-76.18 万元和-9.60 万元，经营活动现金流入主要为收到其他与经营活动有关的现金，分别为 0.00 万元、27.52 万元、54.85 万元和 3.99 万元；经营活动现金流出主要为支付给职工以及为职工支付的现金，分别为 0.00 万元、26.84 万元、124.27 万元和 13.59 万元。

表 2-3-6 吾悦顺瑞报告期的主要财务指标情况

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年 6 月 7 日（公司成立日）至 2023 年 12 月 31 日
总资产（万元）	51,375.58	51,344.09	51,297.95	-
资产负债率（%）	80.97	80.93	80.67	/
营业收入（万元）	-	-	-	-
营业毛利率（%）	/	/	/	/
净利润（万元）	-13.74	-128.52	-81.65	-
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-9.60	-76.18	0.68	-
EBITDA（万元）	-13.74	-128.52	-81.65	-

（七）资信情况

1.公开市场融资情况

截至 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞无公开市场融资。

2.银行授信情况

截至 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞无银行授信。

3.对外担保情况

截至 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞无对外担保情况。

4.历史信用及评级情况

根据中国人民银行征信中心出具的吾悦顺瑞《企业信用报告》（自主查询版），截至 2026 年 6 月 10 日，吾悦顺瑞无借贷交易余额，无被追偿、关注类及不良类余额，无担保交易余额，无欠税记录、民事判决记录、强制执行记录及行政处罚记录。

根据中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统查询结果，截至 2026 年 8 月 12 日，吾悦顺瑞不存在被公布为失信被执行人的情况。

根据应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站和财政部网站、“信用中国”网站和国家企业信用信息公示系统查询结果，截至 2026 年 8 月 12 日，吾悦顺瑞不存在经上述网络渠道公示的安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域的失信记录，不存在因重大违法违规行为受到行政处罚或被暂停或限制进行融资的情形。

根据国家税务总局网站、吾悦顺瑞注册地主管税务部门网站（国家税务总局上海市税务局网站）、“信用中国”网站和国家企业信用信息公示系统查询结果，截至 2026 年 8 月 12 日，吾悦顺瑞不存在于上述网络渠道被公示为重大税收违法案件当事人、不存在因重大违法违规行为受到行政处罚或被暂停或限制进行融资的情况。

截至 2026 年 3 月 31 日，吾悦顺瑞无公开市场评级。

（七）股权受限情况

无。

二、回收资金用途

（一）回收资金用途及合规性

更新基准日为 2026 年 3 月 31 日后，假设按照 15.41 亿元拟募集规模平价发行，模拟回收资金约 6.00 亿元，原始权益人拟将上述回收资金用于补充流动资金、偿还境内债务等。

原始权益人吾悦顺瑞及其实控人新城控股集团已出具《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司关于回收资金用途的承诺函》及《新城控股集团股份有限公司关于回收资金用途的承诺函》，分别承诺：“本公司保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。”及“本公司将督促原始权益人确保其使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与其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，确保回收资金不会用于购置商品住宅用地。”

（二）回收资金管理制度

吾悦顺瑞已于 2025 年审议并通过《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司商业不动产 REITs 回收资金管理办法》（简称“《回收资金管理办法》”），规定了回收资金存储、回收资金使用管理和回收资金使用监督等内容。《回收资金管理办法》对回收资金专户存储、资金使用的申请、分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序作出明确规定。

（三）回收资金用途承诺

新城控股集团、原始权益人已出具《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司关于回收资金用途的承诺函》，承诺：“本公司保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。”

原始权益人的唯一股东新城控股集团已出具《新城控股集团股份有限公司关于回收资金用途的承诺函》，承诺：“本公司将督促原始权益人确保其使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定；督促原始权益人将不动产基金回收资金用于与其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，确保回收资金不会用于购置商品住宅用地。”

第四节　运营管理机构

本基金设置“统筹-实施”运营管理机构的治理模式，其中运营管理统筹机构为新城控股集团，运营管理实施机构为天宁吾悦、启东吾悦。

运营管理统筹机构和运营管理实施机构的具体职责分工如下表所示：

表：运营管理机构职责分工

维度		运营管理统筹机构	运营管理实施机构
总体定位		战略规划中心、体系搭建中心、创新经营中心、资源统筹中心、风险控制中心、经营管控主体、资源整合平台	经营执行主体、服务交付中心、安全运营中心
核心职责		（1）负责统筹、协调和安排各项运营管理工作； （2）主要承担同业竞争、关联交易、利益冲突、信息披露相关的责任和义务； （3）如运营管理实施机构怠于履行或未按照要求履行基金管理人发出的各项指令、要求、通知、授权的，基金管理人有权要求运营管理统筹机构进行督促或具体落实	（1）运营管理实施机构是本协议项下相关运营管理服务的具体实施机构，并主要承担日常运营管理相关的责任和义务； （2）运营管理实施机构是本协议项下相关运营管理服务的具体实施机构，并主要承担日常运营管理相关的责任和义务
职责分工	经营管理	围绕集团战略，负责发展战略等业务策略的制定及执行，并滚动修订	根据总部及区域年度经营计划，制定本单位经营策略
	经营计划及预算管理	负责编制年度经营重点工作及费用预算，审核各层级经营计划及预算	负责编制及分解年度费用预算，负责年度经营计划编制、执行、分析、复盘
	体系建设	负责制度规划、修编、培训、复盘，制度落地检查与监督；管理标准与业务流程的制定、迭代、合规检查、风险预警	负责制度修编意见反馈、制度培训与落地执行；管理标准及业务流程在本单位的落地执行与反馈
	信息化建设	负责信息系统的需求提出、产品开发、推广应用、数据管理、更新迭代	负责信息系统的落地操作及问题反馈
	知识管理	负责知识库及案例库的搭建、持续完善，并组织培训及考试	组织学习知识库及案例库，应用并反馈新知识及案例素材

维度		运营管理统筹机构	运营管理实施机构
	团队管理	负责人员招聘需求提出及配合招聘；负责培训方案及计划的制定与实施；负责员工绩效考核、面谈与提升	负责执行培训方案及计划，并反馈培训效果

一、运营管理机构基本情况

（一）运营管理统筹机构

1.基本情况

本基金的运营管理统筹机构为新城控股集团，截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团概况信息及历史沿革如下：

表 2-4-1 新城控股集团股份有限公司概况

事项	内容
企业名称	新城控股集团股份有限公司
主体类型	股份有限公司（上市）
法定代表人	王晓松
成立日期	1996 年 6 月 30 日
注册资本	225, 562. 2856 万人民币
注册地址	常州市武进高新区西湖路 1 号
经营范围	房地产开发。实业投资；室内外装璜，托管范围内房屋及配套设施和场地的管理、维修、服务；公路工程施工；桥梁工程；国内贸易；市场调查服务；信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

表 2-4-2 新城控股集团股份有限公司历史沿革情况

序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	1996 年 6 月	设立	1996 年 6 月 14 日，武进市工商行政管理局核准新城控股集团有限设立，注册资本为 200 万元人民币。
2	2009 年 10 月	分立	全体股东确认分立为二家公司，即为新城控股集团有限公司和江苏新城亿科房地产有限公司，分立后的公司注册资本为人民币 110,000 万元整。
3	2009 年 12 月	分立	全体股东确认分立为二家公司，即新城控股集团有限公司和江苏新城科创房地产有限公司，分立后的公司注册资本为人民币 10,000 万元整。
4	2015 年 4 月	股改	2015 年 2 月 27 日，新城控股集团召开股东会会议，同意以整体变更方式发起设立为股份公司。2015 年 3 月 30 日，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》（瑞华验字[2015]31150002 号）审验确认，以有限公司经评估净资产作价 1,176,530,664 元，其中 1,166,000,000 元折合为新城控股集团股份有限公司股本。

序号	发生时间	事件类型	基本情况
5	2015 年 12 月	上市	2015 年 5 月 8 日，新城控股集团和江苏新城分别召开董事会，审议通过换股吸收合并相关事项及吸并协议，并签署吸并协议；2015 年 5 月 25 日，新城控股集团股东大会审议通过本次换股吸收合并。2015 年 7 月 29 日通过中国证监会上市公司并购重组审核委员会的审核；2015 年 9 月 21 日，发行人收到中国证监会出具的《关于核准新城控股集团股份有限公司吸收合并江苏新城地产股份有限公司的批复》（证监许可[2015]2144 号），该次换股吸收合并进入实施阶段。2015 年 11 月 23 日，江苏新城收到上海证券交易所自律监管决定书[2015]392 号《关于江苏新城地产股份有限公司股票终止上市的决定》，决定自 2015 年 11 月 23 日起终止江苏新城股票上市交易。新城控股集团 A 股于 2015 年 12 月 4 日上市交易（股票简称：新城控股集团，股票代码：601155）。
6	2016 年 7 月	转增	2016 年 3 月 24 日，新城控股集团召开股东大会审议通过资本公积金转增股本方案，以 2015 年 12 月 31 日总股本 1,708,064,758 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，合计转增股本 512,419,428 股，本次资本公积转增股本方案实施后，新城控股集团的总股本为 2,220,484,186 股。
7	2016 年 12 月	股权激励	2016 年 11 月 22 日，新城控股集团召开第一届董事会第二十三次会议和第一届监事会第十三次会议，审议并通过了《关于公司首次向激励对象授予限制性股票的议案》，限制性股票首次授予完成后，公司股本总额变更为 2,258,984,186 股。
8	2017 年 5 月	回购	新城控股集团于 2017 年 3 月 17 日召开 2016 年年度股东大会，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。本次限制性股票回购注销完成后，新城控股集团股份总数由 2,258,984,186 股减少为 2,258,484,186 股。
9	2017 年 10 月	回购	2017 年 10 月 19 日，新城控股集团召开 2017 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，注销完成后，发行人股本总额变更为 2,257,384,186 股。
10	2018 年 7 月	回购	2018 年 7 月 11 日，新城控股集团召开 2018 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。注销完成后，新城控股集团股本总额变更为 2,256,724,186 股。
11	2021 年 9 月	回购	2021 年 10 月 9 日，新城控股集团召开 2021 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于减少注册资本暨修订<公司章程>的议案》。注销完成后，新城控股集团股本总额变更为 2,260,170,339 股。
12	2021 年 12 月	股权激励	2021 年 12 月 24 日，新城控股集团召开第三届董事会五次会议、第三届监事会第五次会议，审议通过了《关于公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予及预留授予的部分期权行权条件成就及部分限制性股票解除限售的议案》，限制性股票授予完成后，新城控股集团股本总额变更为 2,263,586,139 股。

序号	发生时间	事件类型	基本情况
13	2022 年 3 月	回购	2022 年 3 月 29 日，新城控股集团召开第三届董事会第七次会议、第三届监事会第六次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案》，注销完成后，新城控股集团股本总额变更为 2,260,535,439 股。
14	2022 年 11 月	回购	新城控股集团分别于 2022 年 3 月 29 日和 2022 年 5 月 23 日召开第三届董事会第七次会议和 2021 年年度股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，并于 2022 年 5 月 31 日披露《新城控股集团关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》。2022 年 11 月 22 日，本次回购事项期限届满，本次实际回购公司股份 4,912,583 股，本次回购注销于 2022 年 11 月 24 日完成，注销完成后，新城控股集团股本总额变更为 2,255,622,856 股。

2.股权结构、控股股东和实际控制人情况

（1）股权结构

新城控股集团注册资本为人民币 225,562.2856 万元。截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团的前十大股东及其持股比例如下表：

表 2-4-3 新城控股集团前十大股东及其持股比例表

单位：万股、%

股东名称	持股数量	持股比例
富域发展集团有限公司	137,800.00	61.09
常州德润咨询管理有限公司	13,780.00	6.11
赵福安	2,987.82	1.32
香港中央结算有限公司	2,535.85	1.12
全国社保基金 112 组合	2,235.48	0.99
工银瑞信价值精选混合型证券投资基金	2,055.89	0.91
南方中证全指房地产交易型开放式指数证券投资基金	1,091.34	0.48
王俊强	1,089.80	0.48
王建兴	1,075.98	0.48
中庚价值领航混合型证券投资基金	1,062.81	0.47

（2）控股股东

截至 2026 年 3 月 31 日，富域发展持有新城控股集团 61.09%股份，为新城控股集团的控股股东。

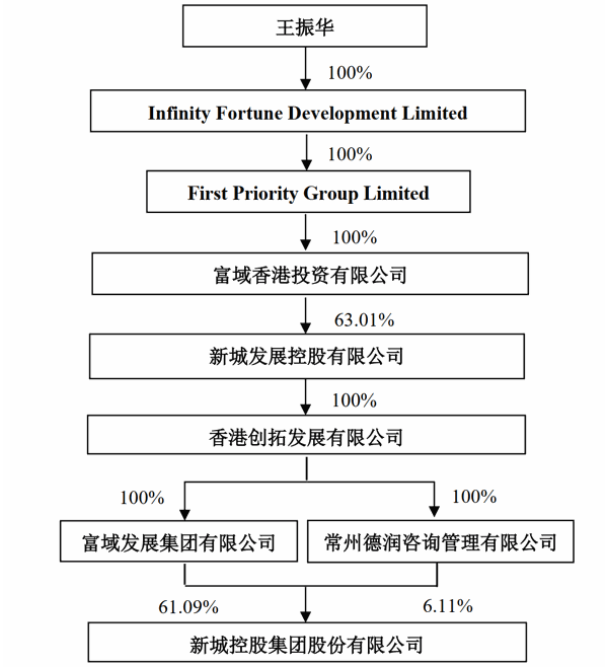
富域发展集团有限公司经营范围为：实业投资（不得从事金融、类金融业务，依法需取得许可和备案的除外）；企业管理咨询；商务信息咨询。（涉及国家特

别管理措施的除外；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（3）实际控制人

新城控股集团的实际控制人为王振华先生，截至 2026 年 3 月 31 日，王振华先生通过其控制的富域发展和常州德润对新城控股集团达到实际控制。即王振华先生通过其控制的富域香港投资有限公司持有新城发展 63.01%的股权，新城发展通过香港创拓持有富域发展和常州德润 100%的股权，富域发展持有公司 61.09%股权，常州德润持有公司 6.11%的股权，公司控股股东富域发展及其一致行动人常州德润合计持有公司 67.20%的股权。

图 2-4-1 新城控股集团穿透至实际控制人的股权结构图



3.治理结构

新城控股集团根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，建立了由股东会、董事会和经营管理层组成的治理架构，形成了权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。新城控股集团制订了《公司章程》以及《股东会议事规则》《董事会议事规则》《独立董事工作制度》《董事会秘书工作规则》《总裁工作细则》等相应配套的规章制度，明确了董事会、经营管理层之间的权责范围和工作程序，规范和完善了新城控股集团的治理结构。董事会设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计委员会等专门工作机构，并制定了相应的工作细则和管理

制度，有效增强了董事会决策的客观性、科学性。

（1）股东会

根据新城控股集团《公司章程》的规定，股东会是新城控股集团的权力机构，依法行使下列职权：

1）选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

4）对公司增加或减少注册资本作出决议；

5）对发行公司债券作出决议；

6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

7）修改《公司章程》；

8）对公司聘用、解聘承办公司审计业务的会计师事务所作出决议；

9）审议以下担保事项：

单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保；

公司及公司控股子公司的对外担保总额，超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；

公司及其控股子公司对外提供的担保总额，超过公司最近一期经审计总资产30%以后提供的任何担保；

公司在一年内向他人提供担保的金额超过公司最近一期经审计总资产 30%的担保；

为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保；

对股东、实际控制人及其关联方提供的担保；

法律、法规及规范性文件规定的其他应由股东会审议的担保行为。

10）审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项；

11）审议公司与关联人发生的交易金额在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易（获赠现金资产、提供担保以及单纯减免公司义务的债务除外）；

12）审议批准变更募集资金用途事项；

13）审议股权激励计划和员工持股计划；

14）根据法律法规及《上海证券交易所股票上市规则》的规定，按以下原则对董事会进行授权：

以公司的经营发展为主旨，遵循灵活、务实的原则，在不违反法律规定及公司章程的前提下，科学决策，避免过多的繁琐程序，顺利、高效地执行公司经营决策；

保证股东能够依法行使权利。不损害公司及全体股东、尤其是中小股东的合法权益；

15）审议法律、行政法规、部门规章或《公司章程》规定应当由股东会决定的其他事项。

股东会可以授权董事会对发行公司债券作出决议。除法律、行政法规、部门规章另有规定外，上述股东会的职权不得通过授权的形式由董事会或其他机构和个人代为行使。

（2）董事会

新城控股集团董事会由 5-11 名董事组成，全部由股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，董事长是公司的法定代表人。董事长由公司董事担任，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

根据《公司章程》的规定，董事会行使下列职权：

1）召集股东会，并向股东会报告工作；

2）执行股东会的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；

6）拟订公司重大收购或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；

7）在公司股东会的授权范围内，决定公司发行股份、发行公司债券、对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；

8）审议与关联自然人发生的交易金额（包括承担的债务和费用）在 30 万元人民币以上；与关联法人（或者其他组织）发生的交易金额在 300 万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%以上的关联交易事项（对外担保，提供财务资助，以及受赠现金资产、获得债务减免等不涉及对价支付、不附

有任何义务的交易除外）；

9）在公司股东会的授权范围内，审议除需经公司股东会审议批准以外的公司担保事项；

10）决定公司内部管理机构的设置；

11）聘任或者解聘公司总裁（经理）、董事会秘书等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；根据总裁（经理）的提名，聘任或者解聘公司联席总裁、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；

12）制订公司的基本管理制度；

13）制订《公司章程》的修改方案；

14）管理公司信息披露事项；

15）向股东会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所；

16）听取公司总裁（经理）的工作汇报并检查总裁（经理）的工作；

17）根据法律法规及《上海证券交易所股票上市规则》的规定，按以下原则对董事长进行授权：

A.以公司的经营发展为主旨，遵循灵活、务实的原则，在不违反法律规定及公司章程的前提下，科学决策，避免过多的繁琐程序，顺利、高效地执行公司经营决策；

B.不得损害公司及全体股东的利益；

18）法律、行政法规、部门规章或《公司章程》授予的其他职权。本条前款所规定的各个事项达到需提交股东会审议的，董事会审议后还应提交股东会审议。

19）公司发生的财务资助交易事项，除应当经全体董事的过半数审议通过外，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事审议通过。

资助对象为公司合并报表范围内的控股子公司，且该控股子公司其他股东中不包含公司的控股股东、实际控制人及其关联人的，可以免于适用前款规定。

20）公司发生的交易（对外担保、提供财务资助除外）达到下列标准之一的，由董事会进行审议：

交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 30%以上；

交易标的（如股权）涉及的资产净额（同时存在账面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计净资产的 30%以上，且绝对金额超过 3000 万元；

交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的30%以上，且绝对金额超过3000万元；

交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润30%以上，且绝对金额超过300万元；

交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的30%以上，且绝对金额超过3000万元；

交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的30%以上，且绝对金额超过300万元。

上述指标计算中涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。本条前款所规定的各个事项达到需提交股东会审议的，董事会审议后还应提交股东会审议。

21）董事长行使下列职权：

主持股东会和召集、主持董事会会议；

督促、检查董事会决议的实施情况；

签署公司的股票、债券、及其他有价证券；

签署董事会重要合同、重要文件及其他应由公司法定代表人签署的其他文件；

根据法律、行政法规、部门规章、《公司章程》的规定或在股东会和董事会授权范围内，批准各类交易及融资事项；

行使法定代表人的职权；

在发生重大自然灾害等不可抗力的紧急情况下，对公司事务行使符合法律规定和公司利益的特别处置权，并在事后向公司董事会和股东会报告；

根据法律、行政法规、部门规章、《公司章程》的规定行使或董事会授予的其他职权。

（3）公司管理层

1）根据《公司章程》，公司设总裁（经理）一人，根据需要可设联席总裁若干名，由董事会聘任和解聘。公司总裁（经理）、联席总裁、财务负责人、董事会秘书以及其他由董事会聘请并确认的，对公司经营及投资有重大影响的管理人员为公司高级管理人员。

2）总裁（经理）对董事会负责，行使下列职权：

主持新城控股集团的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；

组织实施公司年度经营计划和投资方案；

拟订公司内部管理机构设置方案；

拟订公司的基本管理制度；

制定公司的具体规章；

提请董事会聘任或者解聘公司联席总裁、财务负责人；

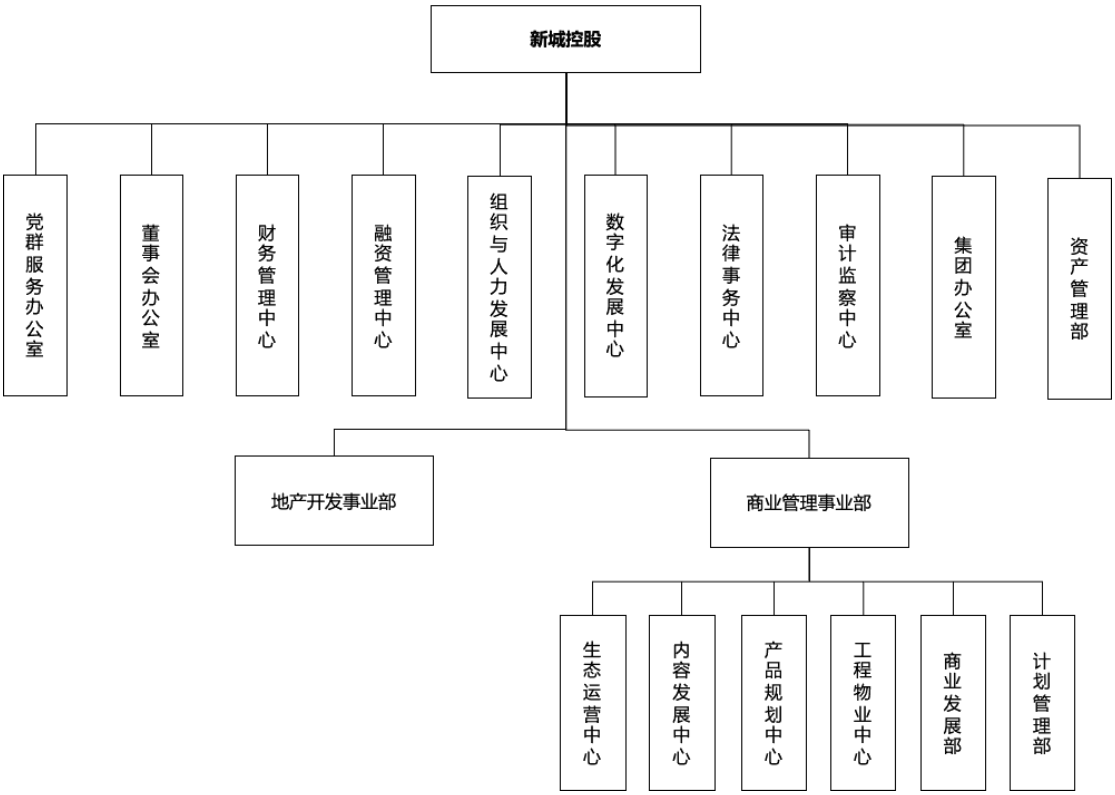
决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

《公司章程》和董事会授予的其他职权。

4.组织架构及内部控制情况

（1）组织架构

图 2-4-2 新城控股集团组织架构图



新城控股集团目前下设党群办、董事会办公室、财务管理中心、融资管理中心、数字化发展中心、法律事务中心、审计监察中心、集团办公室、资产管理部、组织与人力发展中心、地产开发事业部及商业管理事业部等部门。主要部门的职责和业务范围如下：

1）董事会办公室：负责董事会会议组织、公司治理优化、对外信息披露职能；

2）财务管理中心：负责财务制度编制、预算编制、资金与成本管控、财务合规与审计对接职能；

3）融资管理中心：负责融资渠道拓展、债务风险防控、资金链保障职能；

4）组织与人力发展中心：负责组织架构优化、人才战略落地、薪酬绩效、培训体系搭建等职能；

5）数字化发展中心：负责数字化战略规划、平台建设与数据治理、信息安全保障等职能；

6）法律事务中心：负责合规体系搭建、合同审核、法律纠纷处理、风险防控与合规培训职能；

7）审计监察中心：负责内部审计与监察、廉政风险防控职能；

8）集团办公室：负责行政后勤统筹、品牌公关与应急处置等职能；

9）资产管理部：负责资产分类、创新融资、资产运营监控、资产优化配置职能；

10）地产开发事业部：负责商业及住宅开发、销售与代建管理职能；

11）商业管理事业部：负责不动产项目运营、营销活动与会员管理、商户服务、轻资产输出职能。

商业管理事业部下设生态运营中心、内容发展中心、产品规划中心、工程物业中心、商业发展部、计划管理部。生态运营中心负责运营策略制定、广场营运管理等职能；内容发展中心负责品牌合作、招商管理等职能；产品规划中心负责商业项目产品规划、设计管控等职能；工程物业中心负责开业接管与移交、商业空间运维、安全与物管，室外街全周期经营管理等职能；商业发展部负责轻资产项目拓展职能；计划管理中心负责组织绩效考核、经营计划及目标制定、经营通报评价、收益管理等职能。

（2）内部控制制度

新城控股集团管理体制框架已经形成，建立了重大事项决策制度、重大投融资决策制度、财务管理、会计核算和预算管理制度、对下属子公司的资产、人员、财务的管理制度、安全生产制度、风险控制制度、担保制度、突发事件应急管理制度等一系列内部控制制度。未来随着整合的推进以及战略规划的实施，相应的管理制度有望逐渐完善。

现将主要制度情况介绍如下：

1）重大事项决策制度

公司重大决策程序按照《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》《总裁工作细则》以及公司其他管理制度的规定进行。根据公司章程和《股东会议事规则》，股东会系公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，决定公司的一系列重大问题。有关公司经营方针和投资计划、年度财务预决算、增加或减少注册资本、发行公司债券、公司合并、分立解散等事项需经公司股东会审议通过。

新城控股集团设立董事会，作为新城控股集团经营决策的常设机构，对股东会负责。董事会依据《公司法》《公司章程》《董事会议事规则》等规定行使职权。

总裁按照《公司章程》和《总裁工作细则》依法行使职权。总裁主持公司的日常经营管理工作，决定公司的生产经营计划和重大投资方案，执行董事会决议，对董事会负责。

2）财务管理、会计核算和预算管理

公司财务管理中心是负责公司财务管理、会计核算、财务监督与产权事务管理的职能部门。公司财务管理中心设置了资金管理条线、融资管理条线、会计管理条线、预算管理条线、税务管理条线和财务稽查条线等职能条线，各职能条线分工协作，以各自主管的工作对财务管理中心负责。公司各级会计人员具备专业素质，公司建立了持续的会计人员培训制度。

公司已根据相关法律法规、《企业会计准则》和财务报告的内控应用指引，结合房地产行业的行业特性和公司自身的经营特点，建立了行之有效的会计核算和财务管理制度。公司在会计核算和财务管理方面设置了合理的岗位分工，规定了各个岗位的工作权限，配备了与公司发展相适应的财务人员，保证了会计核算和财务管理工作合理有效运行。

3）风险控制

公司建立了风险评估、风险审核和风险防范工作机制，以风险评估为切入点，将风险防范意识和内部控制的理念贯彻到事项决策的各个环节之中。公司在做好内部控制的基础上，根据国家对房地产政策的调整、房地产业务发展要求和外部经营环境的变化，针对风险识别和风险评估结果建立综合决策机制，保证重大事项决策的科学性、合理性。

4）担保制度

为规范公司的对外担保行为，确保投资者的合法权益，保护公司财产安全，降低经营风险，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国担保法》等法律、法规、规范性文件以及《新城控股集团股份有限公司章程》的规定，结合公司的实际情况制定了《新城控股集团股份有限公司对外担保管理制度》。

公司不主动对外提供担保，确需对外提供担保的，由被担保企业向公司提出申请。申请公司提供担保的企业应具有良好的经营状况和相应的偿债能力。

经股东会或董事会审议批准的担保项目，订立书面合同。担保合同符合有关法律法规。

5）关联交易制度

为进一步规范公司的关联交易，确保公司的关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益，根据法律、法规、规章、规范性文件和《新城控股集团股份有限公司章程》的规定，结合公司的实际情况制定《新城控股集团股份有限公司关联交易管理制度》。

董事与董事会会议决议事项有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。关联董事未主动声明并回避的，知悉情况的董事应要求关联董事予以回避。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。出席董事会的无关联董事人数不足三人的，应将该事项提交股东会审议。

公司进行关联交易应当签订书面协议，明确关联交易的定价政策。关联交易执行过程中，协议中交易价格等主要条款发生重大变化的，公司应当按变更后的交易金额重新履行相应的审批程序。

6）员工职务行为准则

为规范公司员工在经营管理活动中的行为，切实加强公司廉政建设，营造阳光、廉洁、自律的公司文化，根据国家法律法规和相关政策，结合公司的实际情况，践行“诚实做人、踏实做事”的企业精神，帮助员工健康发展，特制订《新城控股集团员工职务行为准则》。规范了有关职务权责，对公司财产、人员行为、内外交往等建立了内部管理机制。

7）信息披露制度

发行人对于在经营运作中遇到所有可能对投资者决策产生重大影响的信息，

都会在规定时间内、在规定的媒体上、按规定的程序、以规定的方式向社会公众公布。为此，发行人特别制定了《信息披露管理制度》以加强信息披露事务管理，保护投资者合法权益。

8）安全生产制度

为加强发行人生产工作的劳动保护、改善劳动条件，保护劳动者在生产过程中的安全和健康，促进公司事业的发展，根据有关劳动保护的法令、法规等有关规定，结合公司的实际情况制订安全生产制度。各下属子公司在“安全第一，预防为主，综合治理”的方针下，制定了切实可行的工程安全管理制度并定期进行安全专项检查工作。

9）突发事件应急管理制度

为应对突发事件，发行人建立了突发事件应急管理制度，制订了应急预案体系，成立重大突发事件应急管理领导小组架构和运行机制，并建立应急保障预案和监督管理机制。在突发事件内控方面，发行人通过加强各项制度中对于突发事件的应对条例，形成了董事会和经营管理层相互配合，相互制衡的较为完善的公司治理结构。

10）重大投融资决策

为规范公司重大投融资决策，公司股东会、董事会为公司重大投融资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的重大投融资做出决策。公司董事会战略委员会为领导机构，负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。公司财务部负责投融资的资金和财务管理。由公司财务部负责资金预算、筹措、核算、划拨及清算，协同有关方面办理出资手续、工商登记、税务登记、银行开户等工作，并实行严格的借款、审批与付款手续。

11）对下属子公司的资产、人员、财务的管理制度

为规范公司对下属子公司的财产、人员以及财务等的管理，发行人特别制定了《新城控股集团股份有限公司制度文件员工手册》以加强公司内部管理，其中设立了员工职务行为准则，规范了员工日常经营活动、对公司财产的使用、保密原则以及员工内外交往、个人投资、兼职等行为，且发行人设立了全面、有效的财务管理制度，以及投诉举报和后续的奖励保护、监督的管理机制。

（3）对新城控股集团内控有效性的评价

新城控股集团针对行业特点，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共

和国担保法》《企业会计准则》等法律、法规、规范性文件、《新城控股集团股份有限公司章程》和财务报告的内控应用指引，结合实际情况，制定了相应的内部控制制度。按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，新城控股集团建立了健全的董事、监事和经营管理层等法人治理结构，结合新城控股集团的管理体系，明确了各项议事规则和决策程序，制定了各项治理制度，保障了新城控股集团治理的不断完善发展。

5.主营业务与持续经营能力

新城控股集团 1993 年创立于江苏常州，现总部设于上海。经过 30 年的快速发展，新城控股集团已成为跨足住宅地产和商业地产的综合性房地产集团。

2001 年，新城地产在上海证券交易所 B 股上市；2015 年，新城控股集团在上海证券交易所 A 股上市，成为国内首家实现 B 转 A 的民营房企，股票代码 601155.SH。

新城控股集团所处房地产行业，主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。报告期内，新城控股集团秉持“住宅+商业”双轮驱动的运作模式，以上海为中枢，长三角为核心，现已基本完成全国重点城市群及重点城市的布局。

2023 年至 2025 年末及 2026 年 3 月末，新城控股集团资产总额分别为 37,410,879.00 万元、30,719,278.78 万元、26,564,332.20 万元和 26,524,459.56 万元，负债总额分别为 28,770,538.13 万元、22,452,006.77 万元、18,811,216.52 万元和 18,766,710.89 万元；报告期内，发行人主营业务收入分别为 11,796,763.90 万元、8,807,012.46 万元、5,204,020.79 万元和 731,722.27 万元，实现净利润分别为 55,960.28 万元、72,004.24 万元、44,368.40 万元和 27,926.06 万元。

综上，新城控股集团已成立 30 余年，且已在上交所上市，实力雄厚，公司财务指标相对稳定，在国内城市综合体品牌中处于领先地位，符合《审核关注事项指引》第九条关于具备持续经营能力的要求。

6.近三年及一期的财务数据

表 2-4-4 新城控股集团最近三年及一期合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	823,689.90	680,335.32	1,029,599.39	1,897,130.11

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
交易性金融资产	2,060.63	3,060.67	2,564.00	1,564.00
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据及应收账款（合计）	50,672.49	50,996.93	56,741.66	71,871.80
其中：应收票据	1,140.55	582.99	25.00	5,310.84
应收账款	49,531.95	50,413.94	56,716.66	66,560.96
预付款项	141,774.43	194,100.97	279,413.58	315,808.93
其他应收款	2,538,158.34	2,586,142.30	3,271,998.80	3,671,283.17
存货	7,064,336.40	7,105,039.19	9,700,848.96	14,250,657.14
其他流动资产	602,659.81	607,627.11	926,666.35	1,537,339.33
流动资产合计	**11,223,352.00**	**11,227,302.48**	**15,267,832.74**	**21,745,654.48**
非流动资产：				
其他非流动金融资产	12,097.13	12,097.13	5,000.00	5,000.00
长期股权投资	1,950,741.97	1,974,652.72	2,099,113.30	2,413,788.49
投资性房地产	12,089,797.62	12,106,900.00	12,142,900.00	11,951,600.00
固定资产	187,257.16	189,297.59	222,207.55	238,743.95
在建工程	118,574.97	118,074.26	137,635.26	134,985.75
使用权资产	245,220.46	251,528.95	116,703.04	129,855.91
无形资产	88,322.01	89,262.40	104,502.71	131,861.71
长期待摊费用	11,863.76	11,015.62	10,983.95	8,077.80
递延所得税资产	597,232.48	584,201.05	612,400.24	651,310.91
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	**15,301,107.56**	**15,337,029.72**	**15,451,446.04**	**15,665,224.52**
资产总计	**26,524,459.56**	**26,564,332.20**	**30,719,278.78**	**37,410,879.00**
流动负债：				
短期借款	11,773.25	12,415.83	36,404.11	126,417.75
应付票据	105,292.35	70,271.43	42,202.29	175,886.50
应付账款	3,441,898.36	3,610,716.59	4,526,840.25	4,666,908.99
预收款项	116,366.53	122,481.22	97,603.12	99,314.74
合同负债	3,029,677.56	3,132,222.47	5,530,864.52	10,609,124.14
应付职工薪酬	21,008.25	44,069.68	53,141.45	84,320.65
应交税费	1,233,291.43	1,224,097.16	1,182,105.45	1,028,871.47
其他应付款（合计）	3,405,887.72	3,418,057.60	3,626,306.23	3,801,320.86
其中：应付利息	-	-	-	-
应付股利	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	1,166,186.96	1,326,758.59	1,207,851.29	1,932,358.98
其他流动负债	261,870.98	271,036.05	471,207.63	1,000,399.00
流动负债合计	**12,793,253.38**	**13,232,126.61**	**16,774,526.34**	**23,524,923.08**
非流动负债：				
长期借款	3,199,631.41	3,028,541.27	3,175,725.72	2,349,072.91
应付债券	991,293.49	794,099.83	990,446.56	1,280,474.31
租赁负债	239,887.67	244,263.97	122,465.32	130,116.69
长期应付款	769,262.02	759,303.17	636,768.58	687,841.19
递延所得税负债	773,382.92	752,881.67	752,074.25	798,109.94
非流动负债合计	**5,973,457.51**	**5,579,089.91**	**5,677,480.43**	**5,245,615.04**
负债合计	**18,766,710.89**	**18,811,216.52**	**22,452,006.77**	**28,770,538.13**
所有者权益（或股东权				

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
益）：				
实收资本（或股本）	225,562.29	225,562.29	225,562.29	225,562.29
其他权益工具	-	-	-	-
其中：永续债	-	-	-	-
资本公积	194,169.28	194,169.28	189,243.73	185,247.27
减：库存股	-	-	-	-
其他综合收益	77,511.71	77,637.49	77,651.80	77,815.73
盈余公积	113,003.18	113,003.18	113,003.18	113,003.18
未分配利润	5,580,575.21	5,549,410.46	5,481,399.80	5,406,160.52
归属于母公司所有者权益合计	**6,190,821.66**	**6,159,782.69**	**6,086,860.79**	**6,007,788.98**
少数股东权益	1,566,927.01	1,593,332.99	2,180,411.22	2,632,551.90
所有者权益合计	**7,757,748.67**	**7,753,115.68**	**8,267,272.01**	**8,640,340.87**
负债和所有者权益总计	**26,524,459.56**	**26,564,332.20**	**30,719,278.78**	**37,410,879.00**

表 2-4-5 新城控股集团最近三年及一期合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**731,722.27**	**5,301,162.85**	**8,899,858.31**	**11,917,427.79**
其中：营业收入	731,722.27	5,301,162.85	8,899,858.31	11,917,427.79
二、营业总成本	**678,904.71**	**4,917,158.82**	**8,372,672.16**	**11,068,679.48**
其中：营业成本	453,458.24	3,847,782.16	7,137,344.90	9,646,756.35
营业税金及附加	43,222.67	298,871.61	231,252.15	270,970.46
销售费用	28,763.59	184,412.66	396,512.45	513,005.26
管理费用	69,774.81	261,335.80	275,813.04	339,310.83
研发费用	-	-	687.68	2,036.55
财务费用	83,685.40	324,756.60	331,061.95	296,600.03
其中：利息费用	86,974.02	329,311.98	301,725.38	268,018.41
利息收入	405.99	5,583.71	7,083.10	28,097.41
资产减值损失	-	-115,141.77	-201,847.97	-534,818.63
公允价值变动损益	-	14,599.15	7,072.23	3,237.10
投资收益/（损失）	-5,661.06	-19,013.81	31,998.63	150,484.16
其中：对联营企业和合营企业的投资收益/（损失）	-5,647.27	-25,452.38	35,594.56	160,047.83
信用减值损失	-144.19	-50,018.42	-68,164.23	-72,344.58
资产处置收益	26.28	-82.15	-69.60	44,331.77
其他收益	506.62	1,774.56	1,020.04	7,792.16
三、营业利润	**47,545.22**	**216,121.60**	**297,195.25**	**447,430.30**
加：营业外收入	4,837.80	19,375.63	17,671.44	28,052.43
减：营业外支出	6,296.56	28,026.30	24,219.94	18,281.02
四、利润总额	**46,086.46**	**207,470.93**	**290,646.75**	**457,201.71**
减：所得税费用	18,160.40	163,102.53	218,642.51	401,241.43
五、净利润	**27,926.06**	**44,368.40**	**72,004.24**	**55,960.28**
持续经营净利润	27,926.06	44,368.40	72,004.24	55,960.28

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：少数股东损益	-3,238.69	-23,642.27	-3,235.04	-17,749.99
归属于母公司所有者的净利润	31,164.75	68,010.66	75,239.28	73,710.27
六、其他综合收益的税后净额	**-125.78**	**-14.31**	**-163.93**	**-8,744.15**
七、综合收益总额	**27,800.28**	**44,354.09**	**71,840.31**	**47,216.13**
减：归属于少数股东的综合收益总额	-3,238.69	-23,642.27	-3,235.04	-17,749.99
归属于母公司普通股东综合收益总额	31,038.97	67,996.35	75,075.35	64,966.12
八、每股收益：				
基本每股收益	0.14	0.30	0.33	0.33
稀释每股收益	0.14	0.30	0.33	0.33

表 2-4-6 新城控股集团最近三年及一期合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	687,670.75	3,146,882.02	4,470,134.10	6,489,796.18
收到的税费返还	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	8,565.56	147,111.06	126,139.87	284,427.85
经营活动现金流入小计	696,236.31	3,293,993.08	4,596,273.97	6,774,224.04
购买商品、接受劳务支付的现金	460,886.49	2,124,049.95	2,959,974.61	4,081,734.93
支付给职工以及为职工支付的现金	112,903.25	441,208.16	486,313.28	527,162.20
支付的各项税费	64,661.01	361,454.31	426,154.82	590,174.57
支付其他与经营活动有关的现金	41,908.15	224,802.05	572,595.13	559,373.49
经营活动现金流出小计	680,358.90	3,151,514.47	4,445,037.84	5,758,445.18
经营活动产生的现金流量净额	**15,877.41**	**142,478.61**	**151,236.13**	**1,015,778.86**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1,000.00	39,090.00	118,934.40	156,669.60
取得投资收益收到的现金	0.27	2,954.22	117,631.31	132,929.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	15,000.00	909.25	99.86	81,180.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	17,514.68	24,762.59	24,426.96
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	18,492.91	142,501.86	719,071.99	814,088.93
投资活动现金流入小计	34,493.19	202,970.01	980,500.15	1,209,294.77
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,340.04	29,660.40	190,327.77	242,272.40
投资支付的现金	-	8,097.13	1,310.00	23,433.83
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	12,658.32	57,347.71	653,834.27	826,908.70

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资活动现金流出小计	13,998.36	95,105.24	845,472.03	1,092,614.93
投资活动产生的现金流量净额	**20,494.83**	**107,864.77**	**135,028.12**	**116,679.84**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	1,300.00	8,024.53
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	1,300.00	8,024.53
取得借款收到的现金	315,284.88	1,028,880.57	1,994,791.19	1,542,915.13
发行债券收到的现金	242,177.21	507,088.28	292,000.00	411,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	101,685.33	461,661.88	885,891.43	824,996.37
筹资活动现金流入小计	659,147.42	1,997,630.73	3,173,982.62	2,787,536.03
偿还债务支付的现金	350,816.26	1,790,986.76	2,643,081.92	3,428,516.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	71,956.62	304,960.15	338,385.62	605,437.39
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	10.71	220.98	188.25	164,220.24
支付其他与筹资活动有关的现金	114,881.78	363,844.35	1,101,347.12	762,053.57
筹资活动现金流出小计	537,654.66	2,459,791.27	4,082,814.67	4,796,007.86
筹资活动产生的现金流量净额	**121,492.76**	**-462,160.54**	**-908,832.04**	**-2,008,471.83**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**11.74**	**-29.15**	**14.75**	**725.62**
五、现金及现金等价物净增加额	**157,876.73**	**-211,846.30**	**-622,553.04**	**-875,287.51**
期初现金及现金等价物余额	447,764.53	659,610.83	1,282,163.88	2,157,451.39
期末现金及现金等价物余额	605,641.26	447,764.53	659,610.83	1,282,163.88

7.主要财务数据分析

（1）总资产

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，新城控股集团资产总额分别为 37,410,879.00 万元、30,719,278.78 万元、26,564,332.20 万元和 26,524,459.56 万元。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，新城控股集团流动资产占当期资产总额的比例分别为 58.13%、49.70%、42.26%和 42.31%；非流动资产占当期资产总额的比例分别为 41.87%、50.30%、57.74%和 57.69%。新城控股集团最近三年及一期的资产构成中，流动资产和非流动资产占比较为均衡。

截至 2025 年末，新城控股集团资产总额为 26,564,332.20 万元，较 2024 年末减少 4,154,946.58 万元，降幅 13.53%。其中流动资产 11,227,302.48 万元，较 2024 年末减少 4,040,530.26 万元，降幅 26.46%，主要系存货的减少。截至 2025 年末，新城控股集团交易性金融资产为 3,060.67 万元，较上年末增加 496.67 万元，增幅 19.37%，主要是由于新城控股集团持有理财产品增加。截至 2025 年末，新城控股集团应收票据为 582.99 万元，较上年末增加 557.99 万元，增幅 2,231.96%，

主要是由于新城控股集团收到的应收票据有所增加。

（2）总负债

报告期内，新城控股集团总负债规模呈现波动趋势。报告期内各期末，新城控股集团负债总额分别为 28,770,538.13 万元、22,452,006.77 万元、18,811,216.52 万元和 18,766,710.89 万元。新城控股集团流动负债主要由合同负债、其他应付款、应付账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成。最近三年及一期末，新城控股集团流动负债分别为 23,524,923.08 万元、16,774,526.34 万元、13,232,126.61 万元和 12,793,253.38 万元，占负债总额的比例分别为 81.77%、74.71%、70.34%和 68.17%。新城控股集团流动负债的比重均超过 60%，占比较高，符合房地产行业特点。新城控股集团非流动负债主要由长期借款、应付债券等构成，最近三年及一期末，新城控股集团非流动负债分别为 5,245,615.04 万元、5,677,480.43 万元、5,579,089.91 万元和 5,973,457.51 万元，占负债总额的比例分别为 18.23%、25.29%、29.66%和 31.83%。

截至 2025 年末，新城控股集团负债总额较 2024 年末减少 3,640,790.25 万元，降幅 16.22%。其中流动负债较 2024 年末减少 3,542,399.73 万元，降幅 21.12%，主要系新城控股集团合同负债和应付账款减少。截至 2025 年末，新城控股集团应付债券为 794,099.83 万元，较上年末减少 196,346.73 万元，降幅 19.82%，主要系新城控股集团偿付到期债券以及一年内到期的应付债券转入流动负债科目。截至 2025 年末，新城控股集团非流动负债较 2024 年末减少 98,390.52 万元，基本保持稳定。

（3）所有者权益

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，新城控股集团所有者权益分别为 8,640,340.87 万元、8,267,272.01 万元、7,753,115.68 万元和 7,757,748.67 万元。2026 年 3 月末，所有者权益较 2025 年末增加 4,632.99 万元，基本保持稳定。

（4）营业收入

新城控股集团营业收入主要由物业销售业务、物业出租及管理业务和其他业务构成。新城控股集团主营业务为房地产开发。新城控股集团主营业务突出，近三年主营业务收入占收入总额的比例均保持在 98%左右，主要以物业销售、物业出租及管理为主。2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，发行人营业收入分别为 11,917,427.79 万元、8,899,858.31 万元、5,301,162.85 万元和 731,722.27 万元。新

城控股集团近三年房地产物业销售收入逐年下降，主要因各期交付项目减少、房地产物业销售结转面积减少所致。

（5）净利润

报告期内，新城控股集团净利润分别为 55,960.28 万元、72,004.24 万元、44,368.40 万元和 27,926.06 万元，归母净利润分别为 73,710.27 万元、75,239.28 万元、68,010.66 万元和 31,164.75 万元，报告期内小幅波动。

（6）经营活动产生的现金流量净额

2023-2025 年度及 2026 年 1-3 月，新城控股集团经营活动产生的现金流量净额分别为 1,015,778.86 万元、151,236.13 万元、142,478.61 万元和 15,877.41 万元。2025 年度，发行人经营活动产生的现金流量净额较去年同期减少 8,757.52 万元，变化幅度 5.79%，主要系发行人房地产物业销售规模下降导致经营活动现金流入减少。

新城控股集团作为房地产企业，影响新城控股集团各年经营性现金流量净额的主要因素为：一是土地出让金的支付，二是其他成本和税费支出以及人工成本支出。由于新城控股集团房地产项目开发建设较多，且考虑到房地产项目开发周期较长，购置土地和前期工程占用资金量大，受拿地节奏及项目开发进度等因素的影响，新城控股集团经营活动现金流呈现阶段性波动符合房地产行业特征。

8.资信情况

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-

query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，新城控股集团近 3 年不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录。

（二）运营管理实施机构之天宁吾悦

1.基本情况

天宁项目的运营管理实施机构为天宁吾悦，截至 2026 年 3 月 31 日，天宁吾悦概况信息及历史沿革如下：

表 2-4-7 常州天宁吾悦商业管理有限公司概况

事项	内容
企业名称	常州天宁吾悦商业管理有限公司
主体类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人	胥建新
成立日期	2018 年 1 月 4 日
注册资本	100 万元人民币
注册地址	常州市天宁区东方西路 11 号天宁吾悦广场 10 幢
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；非居住房地产租赁；房地产咨询；物业管理；市场营销策划；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；会议及展览服务；酒店管理；餐饮管理；停车场服务；五金产品零售；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；照相机及器材销售；体育用品及器材零售；玩具销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；皮革制品销售；化妆品零售；家具销售；针纺织品销售；灯具销售；日用百货销售；金属材料销售；软件开发；家用视听设备销售；茶具销售；玩具、动漫及游艺用品销售；办公用品销售；汽车装饰用品销售；劳动保护用品销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

表 2-4-8 常州天宁吾悦商业管理有限公司历史沿革情况

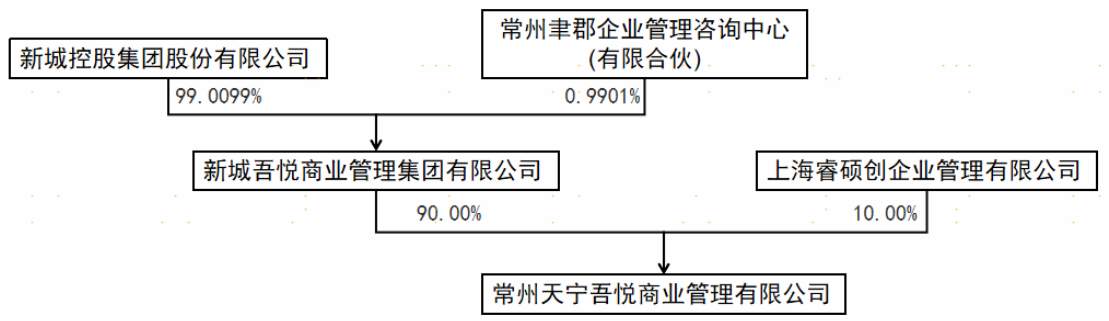
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2018 年 1 月	设立	成立于 2018 年 1 月 4 日，注册资本为 100 万元，均由新城商业管理集团有限公司实际出资。
2	2019 年 8 月	变更经营范围	新增“物业管理”等经营业务范围。
3	2020 年 1 月	变更住所	住所由“常州市天宁区青洋北路 143 号创业服务中心”变更为“常州市天宁区东方西路 11 号天宁

序号	发生时间	事件类型	基本情况
			吾悦广场 10 幢”
4	2020 年 4 月	变更法定代表人、经营范围	法定代表人由陈德力变更为胥建新，新增“商业综合体管理服务”、“非居住房地产租赁”等多项经营业务范围。
5	2024 年 9 月	投资人变更	股东新城商业管理集团有限公司名称变更为新城吾悦商业管理集团有限公司
6	2025 年 4 月	投资人变更	新城吾悦商业管理集团有限公司将 10%股权转让给上海睿硕创企业管理有限公司

2.股权结构、控股股东和实际控制人情况

天宁吾悦的股权结构如下：

图 2-4-3 常州天宁吾悦商业管理有限公司股权结构图



天宁吾悦注册资本为人民币 100 万元，由新城控股集团间接持有 99.01%股权，员工持股平台常州聿郡企业管理咨询中心（有限合伙）间接持有 0.99%股权。

天宁吾悦的控股股东为新城吾悦商业管理集团有限公司，实际控制人为王振华先生。

3.治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《常州天宁吾悦商业管理有限公司章程》，实施运营机构天宁吾悦建立了较完整的内部治理结构。

（1）股东

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，按《公司法》相关规定行使职权。

（2）董事

公司不设董事会，设一名董事行使董事会职权，由公司股东会选举或更换，董事每届任期三年，董事任期届满，连选可以连任。董事的职权按《公司法》相关规定执行。

（3）监事

因公司规模较小或股东较少，经全体股东同意，不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构。

（4）经理

公司设经理一名，由董事决定聘任或者解聘，经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

4.组织架构及内部控制情况

（1）组织架构

天宁吾悦根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。天宁吾悦结合自身生产经营实际，设立了包括总经理室、生态运营部、内容发展部、用户体验部、工程物业部、财务部、行政人事部、销售物业工程物业部等职能部门。各部门各司其职、协同配合、高效运作。截至 2026 年 3 月 31 日，天宁吾悦的组织架构如下图：

图 2-4-4 天宁吾悦组织架构图



（2）内部控制制度

天宁吾悦整体沿用控股股东新城控股集团的内部控制制度，此处详见本节“一、运营管理机构基本情况（一）运营管理统筹机构 4.组织架构及内部控制情况”部分。

（3）对天宁吾悦内控有效性的评价

天宁吾悦整体沿用控股股东新城控股集团的内部控制制度，并按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，建立了健全的董事、监事和经营管理层等法人治理结构，结合新城控股集团及天宁吾悦的管理体系，明确了各项议事规则和决策程序，制定了各项治理制度，保障了天宁吾悦治理的不断完善发展。

5.主营业务与持续经营能力

天宁吾悦是新城控股集团的子公司，成立后专用于天宁项目的运营管理工作。2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-3 月，天宁吾悦营业收入分别为 5,181.87 万元、2,037.50 万元、2,168.19 万元和 485.00 万元；净利润分别为 85.39 万元、-408.28 万元、327.62 万元和 90.57 万元。综上，天宁吾悦具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务指标相对稳定。

6.近三年及一期的财务数据

表 2-4-9 天宁吾悦近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	195,106.30	108,333.34	239,900.68	1,052,445.05
应收账款	31,936,054.48	28,255,510.18	14,760,000.37	76,701.97
预付款项	32,912.77	32,309.29	51,009.29	90,648.19
其他应收款	11,454,120.28	9,595,758.93	36,691,867.57	64,600,733.74
其他流动资产	-	-	1,076.93	34,357.88
流动资产合计	**43,618,193.83**	**37,991,911.74**	**51,743,854.84**	**65,854,886.83**
非流动资产：				
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	13,163.72	15,044.25	22,566.37	1,659.46
无形资产	-	-	-	108,651.04
递延所得税资产	218,594.35	525,500.84	1,615,863.36	-
非流动资产合计	**231,758.07**	**540,545.09**	**1,638,429.73**	**110,310.50**
资产总计	**43,849,951.90**	**38,532,456.83**	**53,382,284.57**	**65,965,197.33**
流动负债：				
应付账款	234,844.48	298,014.26	552,303.17	1,051,897.34
预收款项	-	-	-	-
合同负债	995,198.98	1,127,639.07	1,000,982.16	5,128,780.92
应付职工薪酬	3,666,685.27	5,458,607.64	4,905,756.01	3,659,766.97
应交税费	218,333.85	755,970.19	558,328.89	509,806.06
其他应付款	42,081,546.89	35,137,929.43	40,985,756.16	46,129,846.50
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
其他流动负债	135,536.76	142,184.14	134,584.73	307,726.86
流动负债合计	**47,332,146.23**	**42,920,344.73**	**48,137,711.12**	**56,787,824.65**
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	-
非流动负债合计	**-**	**-**	**-**	**-**
负债合计	**47,332,146.23**	**42,920,344.73**	**48,137,711.12**	**56,787,824.65**
所有者权益：				
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
盈余公积	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	-5,083,064.50	-5,988,755.30	3,641,643.08	7,724,291.47
归属于母公司股东权益合计	-3,583,064.50	-4,488,755.30	5,141,643.08	9,224,291.47
少数股东权益	100,870.17	100,867.40	102,930.37	-46,918.79
所有者权益合计	**-3,482,194.33**	**-4,387,887.90**	**5,244,573.45**	**9,177,372.68**
负债和所有者权益总计	**43,849,951.90**	**38,532,456.83**	**53,382,284.57**	**65,965,197.33**

表 2-4-10 天宁吾悦近三年及一期利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**4,850,009.89**	**21,681,918.13**	**20,374,957.54**	**51,818,732.31**

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：营业成本	**2,747,439.08**	**12,257,843.44**	**11,995,625.25**	**24,139,825.90**
税金及附加	21,234.03	161,625.28	91,942.60	1,970.21
销售费用	-	18,823.90	132,852.93	-
管理费用	874,483.91	5,953,414.16	13,593,553.32	26,669,969.27
财务费用	5,841.15	20,559.58	25,815.73	67,742.78
加：其他收益	23,909.78	339,510.71	63,791.89	191,673.09
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-8,924.81	-19,949.01	16,415.88	-4,068.90
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,215,996.69**	**3,589,213.47**	**-5,384,624.52**	**1,126,828.34**
加：营业外收入	1,419.74	807,650.21	61,100.45	141,878.81
减：营业外支出	4,813.30	93,567.65	5,637.46	34,314.18
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**1,212,603.13**	**4,303,296.03**	**-5,329,161.53**	**1,234,392.97**
减：所得税费用	306,909.56	1,027,110.62	-1,246,362.30	380,495.19
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**905,693.57**	**3,276,185.41**	**-4,082,799.23**	**853,897.78**
（一）按经营持续性分类：				
其中：持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	905,693.57	3,276,185.41	-4,082,799.23	853,897.78
终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
（二）按所有权归属分类：				
其中：归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	905,690.80	3,278,248.38	-4,082,648.39	855,490.24
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	2.77	-2,062.97	-150.84	-1,592.46
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
六、综合收益总额	905,693.57	3,276,185.41	-4,082,799.23	853,897.78
归属于母公司股东的综合收益总额	905,690.80	3,278,248.38	-4,082,648.39	855,490.24
归属于少数股东的综合收益总额	2.77	-2,062.97	-150.84	-1,592.46

表 2-4-11 天宁吾悦近三年及一期现金流量表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,223,467.26	10,400,571.64	8,221,136.76	58,538,889.25
收到其他与经营活动有关的现金	1,357,695.86	29,422,297.85	17,698,575.45	30,268,589.00
经营活动现金流入小计	2,581,163.12	39,822,869.49	25,919,712.21	88,807,478.25
购买商品、接受劳务支付的现金	282,405.01	2,255,741.25	2,714,222.17	21,169,738.05
支付给职工以及为职工支付的现金	5,073,824.44	15,753,685.90	15,078,854.78	11,688,829.97
支付的各项税费	827,171.59	1,217,709.30	1,159,462.90	299,628.78
支付其他与经营活动有关的现金	1,995,314.68	20,750,382.19	9,820,552.47	52,364,018.24
经营活动现金流出小计	8,178,715.72	39,977,518.64	28,773,092.32	85,522,215.04
经营活动产生的现金流量净额	**-5,597,552.60**	**-154,649.15**	**-2,853,380.11**	**3,285,263.21**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	7,974,325.56	90,825,136.73	51,490,843.42	64,250,730.75
投资活动现金流入小计	7,974,325.56	90,825,136.73	51,490,843.42	64,250,730.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	-	25,500.00	66,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	2,290,000.00	90,802,054.92	49,574,507.68	66,820,257.29
投资活动现金流出小计	2,290,000.00	90,802,054.92	49,600,007.68	66,886,257.29
投资活动产生的现金流量净额	**5,684,325.56**	**23,081.81**	**1,890,835.74**	**-2,635,526.54**

三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	150,000.00	-
取得借款收到的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	150,000.00	-
偿还债务支付的现金	-	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	**-**	**-**	**150,000.00**	**-**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-**	**-**	**-**	**-**
五、现金及现金等价物净增加额	**86,772.96**	**-131,567.34**	**-812,544.37**	**649,736.67**
加：期初现金及现金等价物余额	108,333.34	239,900.68	1,052,445.05	402,708.38
六、期末现金及现金等价物余额	**195,106.30**	**108,333.34**	**239,900.68**	**1,052,445.05**

7.主要财务数据分析

（1）总资产

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦资产总额分别为 6,596.52 万元、5,338.23 万元、3,853.25 万元和 4,385.00 万元，天宁吾悦报告期内资产总额整体呈现波动，主要受其他应收款及应收账款变动影响。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦的流动资产分别为 6,585.49 万元、5,174.39 万元、3,799.30 万元和 4,361.82 万元，占各期末资产总额的比例分别为 99.83%、96.93%、98.60%和 99.47%，占比较大，天宁吾悦的主要流动资产为应收账款和其他应收款。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦的非流动资产分别为 11.03 万元、163.84 万元、54.05 万元和 23.18 万元，占各期末资产总额的比例较小。

（2）总负债

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦的负债总额分别为 5,678.78 万元、4,813.77 万元、4,292.03 万元和 4,733.21 万元。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦的流动负债分别为 5,678.78 万元、4,813.77 万元、4,292.03 万元和 4,733.21 万元，占各期末负债总额的比例均较高，天宁吾悦的主要流动负债为其他应付款和应付账款，款项性质主要为关联方款项。

（3）所有者权益

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，天宁吾悦实收资本均为 100.00 万元，未产生变动；盈余公积均为 50.00 万元，未分配利润分别为 772.43 万元、364.16 万元、-598.88 万元和-508.31 万元。

（4）营业收入和净利润

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁吾悦营业收入分别为 5,181.87 万元、2,037.50 万元、2,168.19 万元和 485.00 万元。2024 年度及 2025 年度，天宁吾悦营业收入较 2023 年度明显减少，主要系内部与项目公司业务重组的影响，将商业管理服务收入调整至项目公司。2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁吾悦净利润分别为 85.39 万元、-408.28 万元、327.62 万元和 90.57 万元。

（5）经营活动产生的现金流

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁吾悦经营活动产生的现金流量净额分别为 328.53 万元、-285.34 万元、-15.46 万元和-559.76 万元。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，天宁吾悦经营活动产生的现金流量净额为负，主要系销售商品、提供劳务收到的现金降幅较大。

8.资信情况

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，天宁吾悦近 3 年不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公

示的重大违法违规记录。

（三）运营管理实施机构之启东吾悦

1.基本情况

启东项目的运营管理实施机构为启东吾悦，截至 2026 年 3 月 31 日，启东吾悦概况信息及历史沿革如下：

表 2-4-12 启东市新城吾悦商业管理有限公司概况

事项	内容
企业名称	启东市新城吾悦商业管理有限公司
主体类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
法定代表人	胥建新
成立日期	2017 年 5 月 9 日
注册资本	100 万元人民币
注册地址	启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分
经营范围	许可项目：食品经营（销售预包装食品）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：企业管理；商业综合体管理服务；物业管理；非居住房地产租赁；市场营销策划；会议及展览服务；酒店管理；社会经济咨询服务；五金产品零售；五金产品批发；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；照相机及器材销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；办公用品销售；玩具销售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；皮革制品销售；化妆品零售；化妆品批发；家具销售；针纺织品销售；灯具销售；日用百货销售；金属材料销售；停车场服务；外卖递送服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

表 2-4-13 启东市新城吾悦商业管理有限公司历史沿革情况

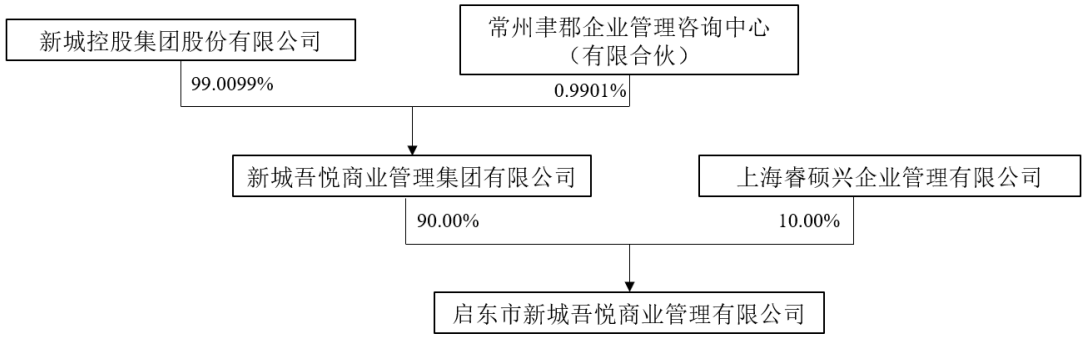
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	2017 年 5 月	设立	成立于 2017 年 5 月 9 日，注册资本为 100 万元，均由新城商业管理集团有限公司实际出资。
2	2019 年 6 月	变更经营范围	新增“商业管理服务”、“物业管理”及多类生活用品销售等经营业务范围。
3	2019 年 11 月	变更住所	住所由“启东市科技创业园兴龙路 1 号”变更为“启东市汇龙镇建设南路 88 号”
4	2020 年 3 月	变更经营范围	新增“保健食品销售”、“日用品零售”等多类商品销售的经营业务范围
5	2020 年 4 月	变更法定代表人、经营范围	法定代表人由陈德力变更为胥建新，经营范围新增食品经营类许可项目及“企业管理”、“商业综合体管理服务”等多类一般项目的经营业务范围。
6	2025 年 5 月	变更住所、市场主体类型、股东	住所由“启东市汇龙镇建设南路88号”变更为“启东市汇龙镇吾悦广场商业3幢自持部分”，

序号	发生时间	事件类型	基本情况
			主体类型由“有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）”变更为“有限责任公司（自然人投资或控股）”，股东由“新城吾悦商业管理集团有限公司持股 100%”变更为“新城吾悦商业管理集团有限公司持股 90%和上海睿硕兴企业管理有限公司持股 10%”

2.股权结构、控股股东和实际控制人情况

启东吾悦的股权结构如下：

图 2-4-5 启东市新城吾悦商业管理有限公司股权结构图



启东吾悦注册资本为人民币 100 万元，由新城控股集团间接持有 99.01%股权，员工持股平台常州聿郡企业管理咨询中心（有限合伙）间接持有 0.99%股权。

启东吾悦的控股股东为新城吾悦商业管理集团有限公司，实际控制人为王振华先生。

3.治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《启东市新城吾悦商业管理有限公司章程》，实施运营机构启东吾悦建立了较完整的内部治理结构。

（1）股东

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，行使下列职权：

1）选举和更换董事、监事，决定董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事的报告；

3）审议批准监事的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

6）对发行公司债券作出决议；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

8）修改公司章程。

对前款所列事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。

（2）董事

公司不设董事会，设董事一名，由股东会决定产生。董事任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。

董事行使下列职权：

1）召集股东会，并向股东会报告工作；

2）执行股东会的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

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

9）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设总经理一名，由董事聘任或者解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

（4）监事

因公司规模较小或股东较少，经全体股东同意，不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构。

4.组织架构及内部控制情况

（1）组织架构

启东吾悦根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。启东吾悦结合自身生产经营实际，设立了包括总经理室、生态运营部、内容发展部、用户体验部、工程物业部、财务部、行政人事部、销售物业工程物业部等职能部门。各部门各司其职、协同配合、高效运作。截至 2026 年 3 月 31 日，启东吾悦的组织架构框架如下图：

图 2-4-6 启东吾悦组织架构图



（2）内部控制制度

启东吾悦整体沿用控股股东新城控股集团的内部控制制度，此处详见本节“一、运营管理机构基本情况（一）运营管理统筹机构 4.组织架构及内部控制情况”部分。

（3）对启东吾悦内控有效性的评价

启东吾悦整体沿用控股股东新城控股集团的内部控制制度，并按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，建立了健全的董事、监事和经营管理层等法人治理结构，结合新城控股集团及启东吾悦的管理体系，明确了各项议事规则和决策程序，制定了各项治理制度，保障了启东吾悦治理的不断完善发展。

5.主营业务与持续经营能力

启东吾悦是新城控股集团的子公司，成立后专用于启东项目的运营管理工作。2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-3 月，启东吾悦营业收入分别为 3,916.83 万元、1,248.55 万元、1,354.67 万元和 339.24 万元；净利润分别为 542.10 万元、-331.56 万元、-48.30 万元和 44.00 万元。

综上，启东吾悦具备独立开展业务的能力，定位明确，公司财务指标相对稳定。

6.近三年及一期的财务数据

表 2-4-14 启东吾悦近三年及一期资产负债表

单位：元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	859,048.70	364,624.35	165,450.21	374,421.69
应收账款	15,130,694.51	12,294,536.18	9,414,536.18	70,855.03
预付款项	216,898.76	1,014,571.28	800,000.00	623,996.00
其他应收款	2,945,774.41	4,949,694.69	17,845,148.88	49,111,424.87
其他流动资产	2,493,286.13	2,311,207.55	1,280,675.38	-
流动资产合计	**21,645,702.51**	**20,934,634.05**	**29,505,810.65**	**50,180,697.59**
非流动资产：				
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	9,152.34	10,127.96	3,344.60	4,459.47
无形资产	-	-	-	77,043.47
递延所得税资产	1,021,339.72	1,172,320.73	1,092,696.41	-

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
非流动资产合计	**1,030,492.06**	**1,182,448.69**	**1,096,041.01**	**81,502.94**
资产总计	**22,676,194.57**	**22,117,082.74**	**30,601,851.66**	**50,262,200.53**
流动负债：				
应付账款	234,408.90	146,728.48	186,869.28	585,241.52
预收款项	-	-	-	-
合同负债	503,722.66	494,081.10	530,937.28	4,278,758.67
应付职工薪酬	1,674,405.56	2,432,540.80	2,265,206.97	2,575,911.83
应交税费	52,784.91	7,847.32	24,809.19	1,848,475.59
其他应付款	19,422,186.64	18,643,948.95	10,770,809.78	20,653,994.61
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
其他流动负债	30,223.36	73,486.54	75,697.91	256,725.52
流动负债合计	**21,917,732.03**	**21,798,633.19**	**13,854,330.41**	**30,199,107.74**
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	-
非流动负债合计	**-**	**-**	**-**	**-**
负债合计	**21,917,732.03**	**21,798,633.19**	**13,854,330.41**	**30,199,107.74**
所有者权益：				
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
盈余公积	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	-741,537.46	-1,181,550.45	15,247,521.25	18,563,092.79
所有者权益合计	**758,462.54**	**318,449.55**	**16,747,521.25**	**20,063,092.79**
负债和所有者权益总计	**22,676,194.57**	**22,117,082.74**	**30,601,851.66**	**50,262,200.53**

表 2-4-15 启东吾悦近三年及一期利润表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**3,392,414.90**	**13,546,666.78**	**12,485,543.41**	**39,168,282.70**
减：营业成本	**2,310,399.36**	**8,705,489.14**	**8,904,445.23**	**16,004,553.68**
税金及附加	25.94	138.08	13,308.15	123,223.16
销售费用	-	5,452.22	-	-
管理费用	495,238.84	5,508,473.34	7,972,106.21	16,071,749.79
财务费用	2,093.67	10,398.83	21,120.23	58,250.81
加：其他收益	8,281.85	299,465.90	233,986.05	242,655.35
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-2,246.34	-3,828.44	-1,976.66	1,075.31
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	80,530.97
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**590,692.60**	**-387,647.37**	**-4,193,427.02**	**7,234,766.89**
加：营业外收入	301.40	37,009.70	215.85	5,177.68
减：营业外支出	-	-	215,056.78	1.79
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**590,994.00**	**-350,637.67**	**-4,408,267.95**	**7,239,942.78**
减：所得税费用	150,981.01	132,363.69	-1,092,696.41	1,818,919.54
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**440,012.99**	**-483,001.36**	**-3,315,571.54**	**5,421,023.24**
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	440,012.99	-483,001.36	-3,315,571.54	5,421,023.24
（二）终止经营净利润（净亏损以	-	-	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
“-”号填列）				
五、其他综合收益的税后净额	**-**	**-**	**-**	**-**
六、综合收益总额	**440,012.99**	**-483,001.36**	**-3,315,571.54**	**5,421,023.24**

表 2-4-16 启东吾悦近三年及一期现金流量表

单位：元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	825,807.99	11,681,225.44	4,815,671.37	44,158,383.32
收到其他与经营活动有关的现金	3,567,245.45	14,706,896.69	15,549,774.84	27,774,676.18
经营活动现金流入小计	4,393,053.44	26,388,122.13	20,365,446.21	71,933,059.50
购买商品、接受劳务支付的现金	715,010.95	3,312,358.89	3,791,277.17	13,186,723.85
支付给职工以及为职工支付的现金	3,307,228.25	12,854,906.03	12,353,346.97	8,901,592.25
支付的各项税费	18,285.19	70,366.08	2,023,405.37	2,877,964.78
支付其他与经营活动有关的现金	1,322,661.97	15,404,397.37	34,327,338.51	34,089,444.43
经营活动现金流出小计	5,363,186.36	31,642,028.37	52,495,368.02	59,055,725.31
经营活动产生的现金流量净额	**-970,132.92**	**-5,253,906.24**	**-32,129,921.81**	**12,877,334.19**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-	91,000
收到其他与投资活动有关的现金	5,956,521.02	26,996,557.13	48,428,884.98	35,200,000.00
投资活动现金流入小计	5,956,521.02	26,996,557.13	48,428,884.98	35,291,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	8,362.83	-	46,800.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,491,963.75	17,707,020.38	16,507,934.65	47,922,678.89
投资活动现金流出小计	4,491,963.75	17,715,383.21	16,507,934.65	47,969,478.89
投资活动产生的现金流量净额	**1,464,557.27**	**9,281,173.92**	**31,920,950.33**	**-12,678,478.89**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-	-
偿还债务支付的现金	-	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	3,828,093.54	-	-
筹资活动现金流出小计	-	3,828,093.54	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	**-**	**-3,828,093.54**	**-**	**-**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**494,424.35**	**199,174.14**	**-208,971.48**	**198,855.30**
加：期初现金及现金等价物余额	364,624.35	165,450.21	374,421.69	175,566.39
六、期末现金及现金等价物余额	**859,048.70**	**364,624.35**	**165,450.21**	**374,421.69**

7.主要财务数据分析

（1）总资产

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦资产总额分

别为 5,026.22 万元、3,060.19 万元、2,211.71 万元和 2,267.62 万元，启东吾悦报告期内资产总额整体呈现波动，主要系其他应收款项及应收账款变动所致。负债总额分别为 3,019.91 万元、1,385.43 万元、2,179.86 万元和 2,191.77 万元。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦的流动资产分别为 5,018.07 万元、2,950.58 万元、2,093.46 万元和 2,164.57 万元，占各期末资产总额的比例分别为 99.84%、96.42%、94.65%和 95.46%，占比较大，主要的流动资产为应收账款和其他应收款。2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦的非流动资产分别为 8.15 万元、109.60 万元、118.24 万元和 103.05 万元，占各期末资产总额的比例较小。

（2）总负债

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦的负债总额分别为 3,019.91 万元、1,385.43 万元、2,179.86 万元和 2,191.77 万元。

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦的流动负债分别为 3,019.91 万元、1,385.43 万元、2,179.86 万元和 2,191.77 万元，占各期末负债总额的比例均为 100%，主要的流动负债为其他应付款等关联方性质的应付款项。报告期各期末，启东吾悦不存在非流动负债。

（3）所有者权益

2023 年末、2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，启东吾悦实收资本均为100.00万元，未产生变动；盈余公积均为50.00万元，未分配利润分别为1,856.31万元、1,524.75 万元、-118.16 万元和-74.15 万元。2025 年末未分配利润下降较大的原因系启东吾悦进行了利润分红。

（4）营业收入和净利润

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，启东吾悦营业收入分别为 3,916.83 万元、1,248.55 万元、1,354.67 万元和 339.24 万元。2024 年度，启东吾悦的营业收入表现弱于 2023 年，主要原因与天宁项目相同，系商业物业管理收入调整所致；2025 年营业收入较 2024 年上升 8.50%。

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，启东吾悦净利润分别为 542.10 万元、-331.56 万元、-48.30 万元和 44.00 万元。启东吾悦利润总额和净利润表现基本与营收保持同向变动。

（5）经营活动产生的现金流

2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，启东吾悦经营活动产生的现金流量净额分别为 1,287.73 万元、-3,212.99 万元、-525.39 万元和-97.01 万元。2024 年，启东吾悦经营活动产生的现金流量净额为负，主要系销售商品、提供劳务收到的现金降幅较大。

8.资信情况

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，启东吾悦近 3 年不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在经上述网络渠道公示的重大违法违规记录。

二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况

（一）运营管理统筹机构

1.经中国证监会备案情况

新城控股集团将按照《基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

2.不动产运营管理资质及运营管理经验

（1）运营资质

根据新城控股集团营业执照显示，新城控股集团营业范围为：房地产开发。实业投资；室内外装璜，托管范围内房屋及配套设施和场地的管理、维修、服务；公路工程施工；桥梁工程；国内贸易；市场调查服务；信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

运营管理机构不涉及相关运营资质要求，新城控股集团作为运营管理机构可按照营业执照批准的营业范围从事商业不动产运营管理。

（2）同类型不动产项目运营管理经验

1）运营管理规模

新城控股集团持续践行地产开发与商业管理“双轮驱动”战略模式，长期专注于商业不动产（购物中心）的规划设计、招商运营、资产管理，在业务端打通了商业开发、运营的全产业链，从前期商业规划、招商落位，到后期营运管理和营销推广，具备全面的商业资源统筹和管理能力。公司在经营自有商业综合体项目的同时，也与优质的商业地产项目合作，对外输出新城控股集团的商业运营管理体系。“吾悦广场”是新城控股集团旗下的商业综合体品牌，自 2012 年品牌诞生以来，公司不断打造升级吾悦品牌、打磨吾悦系产品，通过“Mall+X”方式打造新型商业空间，构建新型业态组合，形成独具特色的商业标志，打造商业地产差异化竞争力，致力于将吾悦广场打造成中国体验式商业的领导品牌。

自 2012 年 5 月第一家吾悦广场开业以来，新城控股集团已深耕中国商业市场超过 12 年，拥有遍布全国的同类购物中心资产运营管理经验。截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团已在全国 145 个城市布局 211 座吾悦广场，已开业在营数量达 178 座，其中自持的已开业吾悦广场为 148 座，管理输出的已开业吾悦广场为 30 座，开业面积达 1,649.07 万平方米，已成为全国领先的商业运营商。

表 2-4-17 新城控股集团物业出租情况[35]

单位：平方米

省份	出租物业数量	总建筑面积	可供出租面积	出租率[36]
江苏	44	4,139,925	2,423,797	96.62%
浙江	18	1,618,168	968,767	97.73%
安徽	14	1,258,300	758,139	97.30%
陕西	7	659,454	385,602	99.30%
山东	16	1,473,979	846,964	96.57%
湖南	6	502,482	302,266	95.97%

[35]、数据来源为新城控股（601155.SH）定期报告；

[36]、出租率为 2026 年 3 月 31 日当日商业物业出租情况。

省份	出租物业数量	总建筑面积	可供出租面积	出租率[36]
广西	5	455,455	274,624	98.87%
云南	6	571,450	345,749	98.14%
湖北	8	732,139	448,121	99.74%
江西	4	355,429	219,343	96.26%
四川	6	529,525	332,104	98.28%
吉林	2	254,609	143,949	97.50%
海南	1	111,582	60,171	98.10%
天津	4	306,382	193,017	98.89%
河北	2	209,880	117,436	99.49%
上海[37]	3	156,575	110,306	95.97%
贵州	2	175,541	110,838	99.66%
青海	2	196,568	123,801	100.00%
内蒙古	2	190,313	109,548	98.07%
福建	3	261,872	155,486	99.79%
辽宁	3	299,107	156,011	96.35%
河南	6	534,195	316,993	99.94%
宁夏	1	100,225	59,475	97.63%
重庆	5	503,520	300,907	92.50%
广东	3	254,970	160,683	94.47%
山西	3	328,309	189,315	99.17%
甘肃	1	123,752	71,356	100.00%
新疆	2	220,262	131,132	97.57%
合计	**179**	**16,523,968**	**9,815,899**	**97.44%[38]**

2）运营管理经验及能力

新城控股集团成立了专门的商业管理事业部，负责商业不动产的自持运营及对外租赁，凭借多年专业的不动产项目管理运营经验，已积累了丰富的业务资源。截至 2026 年 3 月 31 日，行业美誉度方面，“吾悦”商业品牌的影响力进一步提升。吾悦广场打造的诸如吾悦菜场、吾悦儿童城、吾悦珠宝城、吾悦运动城等业态均属行业首创。在合作商户方面，截至 2026 年 3 月 31 日，新城控股集团通过旗下在营、在管项目共拥有合作品牌超过 3.35 万个。在良好的商户合作关系下，得以实现高效门店招商和续约，保持较高的项目出租率。在客户会员方面，新城控股集团已自研会员系统，拥有全国统一的吾悦广场会员小程序，截至 2026 年 3 月 31 日，累计会员人数 5,801 万，较 2025 年末增长 5.5%。2026 年一季度，吾悦广场客流总量达 5.16 亿人次，同比增长 8.6%；总销售额 282.3 亿元（不含车辆销售），同比增长 4.0%。2024 年开始，新城控股集团将旗下商管品牌赋名为“吾悦商管”，承载着丰富的经验和资源，持续向新城控股集团已有的 200 多个

[37]、上海包含上海新城控股集团大厦 B 座办公楼出租情况。
[38]、已开业在营的 178 座吾悦广场的平均出租率为 97.44%。

项目及购物中心轻资产市场输出运营管理能力。吾悦商管团队的核心历史经营情况如下表所示：

表 2-4-18 运营管理机构的历史经营情况[39]

指标类别	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
在营及委托管理吾悦广场数量（座）	161	173	178	178
在营管理面积（万平方米）	1,499	1,601	1,649	1,649
商业运营总收入（亿元）	113.24	128.08	140.90	35.91
出租率	96.48%	97.97%	97.86%	97.28%
客流总量（亿人次）	14.80	17.66	20.00	5.16
销售总额（亿元）	840	905	970	282.3
会员总数（万人）	3,299	4,370	5,497	5,801

运营管理机构实施“经营五步法”（建好空间、组对内容、找到品牌、做高销售、分享收益），对商业运营全链路进行系统化和精细化管理，确保吾悦广场高效运营。同时采用总部、区域、项目三级架构，坚持总部做精、区域做强、项目做专，以 4 大中心、13 个区域公司、200 多个项目管理团队的结构，实现体系化管理，积极储备品牌资源、客户资源，与品牌保持良好互动和合作共赢，构成以体系化、信息化管理为基础的商业管理护城河。

已开业在营的 178 座吾悦广场绝大多数位于潜力城市群中，运营管理机构在潜力城市群的运营经验和优势如下。

①布局优势和品牌效应

潜力城市目前市场容量通常只能容纳少量现代化购物中心。吾悦广场凭借“住宅+商业”模式已在大量核心地段提前布局，其开业后竞争对手的入场成本极高，使得吾悦广场在区域内取得了先发优势。

在潜力城市，吾悦广场往往不仅是购物场所，还承载了社交、亲子、文化、政务活动等多重功能，深度嵌入城市发展脉络。同时作为当地唯一或首屈一指的大型综合体，吾悦广场在品牌引入上具备“首店效应”，各品牌首店进入当地市场时吾悦广场往往能成为选址首选或唯一选择。这种城市级战略定位，使吾悦广场在租金议价、品牌落位、运营活动排期上拥有较强话语权及主导权。

②潜力城市在经济波动周期中的消费韧性

[39]、数据来源于新城控股集团 2023 年至 2025 年年度报告。

经济波动期往往伴随就业压力增大，一线城市消费者面对压力可能减少大额支出，转向小额享乐消费，甚至出现大城市人口“返乡避险”趋势。而在潜力城市群，吾悦广场提供的包含餐饮、亲子、观影、超市等“家庭一站式消费场景”已成为居民日常生活的刚需，具有一定消费粘性和抗跌性；同时返乡人群带回潜力城市的购买力，也会首选以吾悦广场为代表的标杆购物中心作为消费场景，使得吾悦广场的客流与租金在经济波动周期中表现更稳定。

潜力城市居民整体负债率相对较低，生活压力相对较小，居民可支配收入中用于日常消费的比例相对更高，可能具备更强的消费信心、消费韧性和消费能力，对以吾悦广场为代表的潜力城市群标杆购物中心的经营业绩形成一定支撑。

③持续改造焕新能力

运营管理机构具有丰富的商业项目焕新经验。一方面开展整体改造焕新，例如全国首座吾悦广场常州武进项目，开业 12 年后通过焕新改造升级为全国首座金标吾悦，主要对广场西楼进行了大型空间改造，改造面积达 4.5 万㎡，通过商业定位重构、业态布局调整与动线优化，引入盒马鲜生、娇韵诗等在内的 22 家城市首店、12 家标杆品牌及 13 家特色形象店，助力区域消费升级；项目试营业 3 天，客流突破 28 万，销售额突破 2,500 万，显著提升了项目的商业竞争力，以标杆级更新实践为国内存量商业提供了极具参考价值的升级范式。另一方面进行局部改造焕新，以地下商业空间改造为例，2024-2025 年两年内通过“盒马鲜生+悦来市集”组合累计完成了 15 座吾悦广场项目的地下商业空间焕新，焕新后成效显著，其中超市日均销售提升 365%，楼层客流同比提升 64%，销售额同比提升 264%。改造过程中，运营管理机构有效沉淀了大型空间改造、地下商业空间改造、动线改造、主力及次主力店改造等各类型改造的组织能力。

新城控股集团和吾悦广场已形成了良好的社会口碑，持续获得市场认可。在过去 3 年中，新城控股集团在购物中心运营和产品设计方面屡获殊荣，取得了来自于官方组织中国连锁经营协会、专业协会中国房地产业协会、研究机构中指研究院和观点指数研究院，以及中国商业地产第一门户网站——赢商网等诸多机构颁发的奖项，充分证明了新城控股集团在购物中心运营管理方面的丰富经验。部分奖项如下表所示：

表 2-4-19 新城控股集团商业地产运营相关奖项概览表

获奖年度	奖项	颁发机构
2025 年	“2025 中国商业地产百强企业”第 4 位	中指研究院
	“2025 中国商业地产运营十强企业”第 4 位	中指研究院
	“2025 房地产开发企业商业地产综合实力 TOP10”第 4 位	中国房地产业协会、上海易居房地产研究院
	“2025 房地产开发企业商业地产运营 TOP10”第 2 位	中国房地产业协会、上海易居房地产研究院
2024 年	2023 年购物中心百强榜第三名	中国连锁经营协会（CCFA）
	2024 年房地产开发企业商业地产运营 TOP10 第 2 位	中国房地产业协会、上海易居房地产研究院
	2024 年中国商业地产运营十强企业第 3 位	中指研究院
	2024“年度商业地产领军企业”	赢商网
	2024“数智化运营影响力企业”	赢商网
	2024 年美国 MUSE 国际创意设计金奖	MUSEDesignAwards
2023 年	2022 年购物中心百强榜第三名	中国连锁经营协会（CCFA）
	2023 年房地产开发企业商业地产运营 TOP10 第 2 位	中国房地产业协会、上海易居房地产研究院
	2024 年中国商业地产运营十强企业第 3 位	中指研究院
	2023 年度商业地产管理能力表现 TOP10	观点指数研究院
	2023 中国绿色低碳公共建筑 TOP10	由中国投资协会咨询委、标准排名
	GBE 商业综合体大奖 2022-2023	建筑信息服务商 GBE
2022 年	2021 年购物中心 TOP70 榜第二名	中国连锁经营协会（CCFA）
	2022 年房地产开发企业商业地产运营 TOP10 第 2 位	中国房地产业协会 上海易居房地产研究院
	2022 年中国商业地产运营十强企业第 3 位	中指研究院
	时代奥斯卡 2022 年度城市运营商	中国城镇建设发展中心、时代周报
	2022 年卓越商业品牌企业	乐居财经
	2022 年度商业地产管理能力表现 TOP20	观点指数研究院
	2022 年美国 TITAN 地产设计大奖最高奖铂金奖、金奖	TITAN PropertyAwards

3.不动产项目运营管理人员配备情况

（1）主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验

新城控股集团商业管理事业部负责全品类商业（吾悦广场、街区商业、康养、酒店等）管理，商业管理事业部主要负责人具有丰富的商业不动产运营及投资管理经验，可为本基金不动产项目运营保驾护航。

截至招募说明书出具之日，新城控股集团与商业管理相关的主要负责人简历如下：

表 2-4-20 新城控股集团与商业管理相关的主要负责人

姓名	职务	相关经验时间
王晓松	董事长兼总裁	15 年以上
管有冬	董事、高级副总裁兼上市公司财务负责人	15 年以上
潘明忠	高级副总裁	25 年以上
周志明	助理总裁兼任商管内容发展中心总经理	20 年以上
李峰	董事会秘书兼资产管理部总经理	15 年以上

王晓松，男，现任新城控股集团董事长兼总裁，新城控股集团经营决策委员会、ESG 管理委员会主席。于 2009 年加入新城控股集团，于 2015 年 12 月获委任为新城控股集团总裁，于 2019 年 7 月获委任为新城控股集团董事长，兼任总裁。王晓松先生持有中国南京大学环境科学学士学位，拥有商业地产及企业管理方面的经验。

管有冬，男，现任新城控股集团高级副总裁，上市公司财务负责人，新城控股集团经营决策委员会成员，分管商业管理事业部。2005 年 8 月参加工作，于 2010 年加入新城控股集团，于 2015 年 12 月获委任为新城控股集团总部财务管理中心总经理，于 2016 年 3 月获委任为新城控股集团助理总裁，于 2018 年 1 月获委任为新城控股集团副总裁，于 2019 年 1 月获委任为新城控股集团高级副总裁。管有冬先生持有中国同济大学机械设计制造学士学位及中欧国际工商学院金融工商管理硕士学位，拥有商业地产、商业管理及企业财务管理方面的经验。

潘明忠，男，现任新城控股集团高级副总裁。1991 年 7 月参加工作，于 2018 年 4 月加入新城控股集团任总裁室副总裁一职，于 2023 年 3 月获委任为新城控股集团副总裁，于 2023 年 11 月获委任为新城控股集团高级副总裁。潘明忠先生持有中国社会科学院博士学位，拥有商业地产及企业管理方面的经验。

周志明，男，现任新城控股集团助理总裁，兼任商管内容发展中心总经理、内容发展中心招商管理部负责人。2005 年 7 月参加工作，于 2012 年 3 月加入新城控股集团，获委任为新城控股集团商业管理事业部招商副总监，于 2025 年 7 月获委任为新城控股集团股份有限公司助理总裁兼任商管内容发展中心总经理，拥有商业运营管理及企业经营管理方面的经验。

李峰，男，现任董事会秘书兼资产管理部总经理。曾任新城控股集团股份有

限公司战略规划中心总经理、资产管理中心总经理、徐州区域公司总经理、山东大区总经理、投资管理部总经理、财务与融资中心副总经理等职务。李峰先生持有北京大学经济学硕士学位及哈佛大学工商管理硕士学位（MBA），拥有商业地产及商业管理方面的经验。

（2）其他专业人员配备情况

新城控股集团商业管理事业部人员稳定，管理团队稳步发展。截至 2026 年 3 月 31 日，商管事业部商业管理人员为 1,367 名（此处指管理职能序列员工），平均年龄 38.5 岁，从业工龄 16.2 年，平均司龄 5.9 年，本科及以上学历占比 85.9%。

4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）不动产运营相关业务流程

在经营管理制度保障及数字化信息系统的支持下，新城商管各项业务流程运行完整有序，风险可控，各层级沟通流畅、管理高效；典型的营运期商业管理业务流程如下：

①经营计划管理：

1）固化经营动作上线计划系统，时间节奏明确，责任人明确，完成标准清晰，达成成果自动关联业务系统或由责任人系统内汇报反馈，由上级主管部门审核评价，明确考核及扣罚标准；典型固化动作经营计划如月度经营分析，标准企划营销活动筹备节点，租费收缴计划及策略方案制定等。

2）每年三、四季度，地方广场启动编制年度经营方案，设定并修正广场 3 年经营发展目标，提前规划项目 3 年客流、销售额目标，明确项目未来发展定位及市场地位提升方向；同时编制未来商业内容及品牌引进计划、业态及品类竞争优势打造计划、营销活动及流量运营计划，广场硬件设施设备及品质提升计划。重点编制年度招商调整计划及品牌经营提升计划，针对到期品牌，经营预警品牌及优势业态打造方案拟定到期招商调整方案、预警招商调整方案及主动招商调整方案，明确计划引进品牌，调整节奏、租金管理费提升目标等。

②预算管理：地方广场根据存量租赁合同及招商调整计划编制来年收入及成本支出预算，预算方案在系统平台编制，经区域评审及线上审核，总部审批后生效执行。收入预算及达成、成本支出管理均由系统管控，事业部总部针对区域收入及利润达成情况进行年度、季度考核及月度通报晾晒，区域依据绩效管控制度自行制定所辖范围内的项目考核方案，三级架构形成合力，共同推进预算目标达

成。成本费用管理有系统预算管控，根据支出金额额度由不同层级管理层审批，基本杜绝计划外支出。

③招商调整管理：在年度经营方案与预算管控的整体框架下，事业部依据日常职责分工，将招商管理划分为场外品牌引入与场内品牌续签两大模块，其中场外品牌引入由招商职能部门主责推进，场内品牌续签由营运职能部门负责落实。

对于具备全国发展性、高知名度、优良业绩及可持续发展潜力的品牌，由总部统筹总对总的沟通与维护，结合品牌发展规划，对接集团联发品牌开店计划并推动落地。

在招商落地阶段，依据三级组织架构分工，区域负责统筹所辖项目的招商管理工作；对于严重偏离预算或存在流标风险的合同，须由总部审批，承担风险管理与最终决策职责。

针对涉及项目改造投入的招商事项，已建立分级管控机制：涉及 50 万元及以上的招商调整改造事项，须经专项会议评审通过后方可执行；50 万元以下的招商改造事项，按公司内部权责划分，由总部或区域管理负责人履行决策与审批职责。

同时系统根据提报方案自动预测调整后收入达成情况，并根据公司管理制度提示审批人品牌级次、业态规划、租期、装修期、租约内递增率等商务条款达标情况亮红绿灯。

④管理监督：新城商业完善的数字化管理系统，使得监管部门如集团审计监察中心、财务与融资中心、商管总部各职能中心、区域公司等监督监察职能部门均能及时查看各项目预算使用情况，收入达成情况，各项经营表现数据，包括且不限于客流、销售、会员、停车场情况、空铺情况、招商方案、招商分工、招商洽谈进度、活动方案、活动执行复盘结果、出租率及空铺情况；工程物业平台及新云系统可在总部实时查看广场设备完备情况、能耗状态及现场监控视频等。“一铺一价”系统，根据同业态商户的租售比、经营表现、承租能力自动计算铺位指导价格，为招商管理提供了定价依据。

同时商业管理各类经营会议，如月度会、半年度经营会议、年度经营会议，均会对各广场的经营表现，经营预警情况，KPI 达成情况排名等做通报并对绩差问题下发改进督办。

（2）管理制度

新城控股集团从全局总体把控制定相关制度和流程，从财务管理、信息系统管理、运营管理和成本管理等方面对新城商业进行约束和规范。

在财务管理方面，新城控股集团制定了《商业管理事业部财务管理作业指引》，从预算管理、收缴管理、财税管理、稽核管理、轻资产管理等多个维度对公司的财务工作进行约束与管理。

在信息系统管理方面，新城控股集团制定了《新城控股集团吾悦广场信息化管理办法》，落实各智慧数字化系统在吾悦广场日常经营工作中所支持的业务事项、范畴、日常维护的权责归属，规范各职能部门对智慧数字化产品从需求提报至功能上线的流程要求，实现提升商业经营智能化管理水平的目标。

在运营管理方面，新城控股集团制定了《商管事业部用户体验管理办法》，围绕营销推广、预算管控、指标达成、活动落地、资源联动、内容运营、客户服务、用户研究、会员维护、小程序运维及风险舆情等关键运营场景，建立了系统性的管理规范。提升吾悦广场市场声量及私域流量的运营能力，有效服务优质会员，实现通过会员运营辅助广场经营的目标。

在成本管理方面，新城控股集团制定了《商管事业部招采业务管理办法》《商业管理事业部供应商管理办法》及《商业管理事业部成本费用管理办法》，明确招采管理、合同管理流程，供应商入库管理、供应商评估与调级、供应商违规管理流程，以及成本合约管理、成本费用管理、无效成本费用管理、考核管理的流程，有效管控业务成本。

（3）风险控制制度

在风险控制方面，新城控股集团制定了《新城控股集团商管事业部安全品质管理办法》，明确了各部门在项目筹备期、营运期对施工、消防、突发事件等事项的管理原则及分工，并规定了各责任人的安全处罚标准，避免了在施工及日常管理运营过程中出现意外。

此外，新城控股集团已制定《新城控股集团法律风险管理办法》《新城控股集团对外投资管理制度》《新城控股集团对外担保管理制度》《新城控股集团管理费用控制管理办法》《新城控股集团印章管理办法》《新城控股集团关联交易管理办法》《新城控股集团利益冲突管理办法》《新城控股集团募集资金管理办法》，建立了较为完善的风险管理、投资管理、财务管理体系。

5.项目资金收支和风险管控安排

项目公司监管账户系指基金管理人、计划管理人与项目公司共同委托监管银行进行监管的监管账户，包括项目公司监管账户、项目公司基本账户及项目公司的其他资金账户，由监管银行根据《项目公司资金监管协议》的约定对监管账户进行监管。《项目公司资金监管协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，项目公司在不动产基金设立前应将其在他行开立的原基本账户内资金全部划转至项目公司监管账户并完成原基本账户销户。

《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户。如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。项目公司应当为基金管理人开通项目公司全部账户的网银权限。

（1）项目公司监管账户

项目公司监管账户系指项目公司在监管银行处开立的人民币资金监管账户（“项目公司监管账户”），用于接收项目公司运营收入，包括：项目公司运营不动产项目而取得的租金收入、物业管理费收入及其他经营收入（如有）、包括但不限于不动产项目租金、其他因项目的合法运营、管理和处分以及其他合法经营业务而产生的收入，以及定金及保证金及罚没、违约金、赔偿金、政府及税收补贴等。用于对外进行项目公司支出，包括：在项目公司吸收合并 SPV 后项目公司承继 SPV 在《SPV 公司借款协议》项下向专项计划账户清偿借款本息的义务，分配股东分红，项目公司将留存于监管账户的资金投资于银行存款、货币市场基金等现金管理类产品，项目公司年度预算内支出和年度预算表范围外的支出。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。项目公司应于专项计划设立之前开立项目公司监管账户。

各方同意，项目公司监管账户为接收和存放资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当协助项目公司在 5 个工作日内将该等收入支付至监管账户。

除为上述目的外，非经基金管理人书面同意，项目公司资金监管账户内的资金不得用于其他任何用途；监管账户对外划款时，应根据项目公司、基金管理人以及监管银行签署的《项目公司资金监管协议》的约定执行。监管账户的预留印鉴应由基金管理人指定。

（2）项目公司基本账户

项目公司基本账户内资金仅用于税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息及向监管账户划转余额。预计本基金上市前，项目公司将基本账户变更为在监管银行开立的账户，并完成其原有基本账户的销户。

6.运营管理机构运营其他同类资产情况

本基金运作过程中，基金管理人拟委托新城控股集团负责不动产项目的部分运营管理职责。除本基金全资持有并经营的不动产项目外，新城控股集团还向其他同类不动产项目提供运营管理服务，详见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况 2.不动产运营管理资质及运营管理经验（2）同类型不动产项目运营管理经验”。

新城控股集团向其他同类不动产项目提供运营管理服务，可能与新城控股集团同时运营本基金所持有的不动产项目构成利益冲突。新城控股集团及运营管理实施机构针对上述潜在利益冲突情形的相关防范措施和处理方式出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要内容包括：

运营管理统筹机构、运营管理实施机构将根据自身或自身同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于自身或自身同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

运营管理统筹机构、运营管理实施机构为不动产项目服务的现场运营团队独立于自身内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他购物中心商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

截至《关于避免同业竞争的承诺函》出具之日，运营管理统筹机构、运营管理实施机构及其同一控制下的关联方在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县，旗，自治旗，特区，林区，简称“不动产项目所在地”）未直接或间接持有与不动产项目存在竞争关系的购物中心不动产项目（与不动产项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

截至《关于避免同业竞争的承诺函》出具之日，运营管理统筹机构、运营管理实施机构及同一控制下的关联方存在同时为不动产项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，运营管理统筹机构、运营管理实施机构及同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与不动产项目构成一定竞争关系，就此，运营管理统筹机构、运营管理实施机构将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为不动产项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与不动产项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与不动产项目产生直接的同质化竞争。

在作为运营管理机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如运营管理统筹机构、运营管理实施机构或其同一控制下的关联方在不动产项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，运营管理统筹机构、运营管理实施机构承诺：运营管理统筹机构、运营管理实施机构同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的不动产项目及前述竞品项目，不会将不动产项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，运营管理统筹机构、运营管理实施机构不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用运营管理统筹机构、运营管理实施机构和/或其同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

在作为运营管理机构期间内，运营管理统筹机构、运营管理实施机构将根据运营管理统筹机构、运营管理实施机构或其同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理统筹机构、运营管理实施机构或其同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

在作为运营管理机构期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发

生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理统筹机构、运营管理实施机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（二）运营管理实施机构之天宁吾悦

1.经中国证监会备案情况

天宁吾悦将按照《基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

2.不动产运营管理资质及运营管理经验

（1）运营资质

根据天宁吾悦营业执照显示，天宁吾悦营业范围为：一般项目：商业综合体管理服务；企业管理；非居住房地产租赁；房地产咨询；物业管理；市场营销策划；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；会议及展览服务；酒店管理；餐饮管理；停车场服务；五金产品零售；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；照相机及器材销售；体育用品及器材零售；玩具销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；皮革制品销售；化妆品零售；家具销售；针纺织品销售；灯具销售；日用百货销售；金属材料销售；软件开发；家用视听设备销售；茶具销售；玩具、动漫及游艺用品销售；办公用品销售；汽车装饰用品销售；劳动保护用品销售；日用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

运营管理机构不涉及相关运营资质要求，天宁吾悦作为运营管理机构可按照营业执照批准的营业范围从事商业不动产运营管理。

（2）同类型不动产项目运营管理经验

天宁吾悦在管项目为本基金项下的天宁项目。天宁吾悦的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产运营管理经验以及优异的过往业绩，管理团队来自知名商管公司并在全国范围内有丰富实践经验，能够为天宁项目的运营管理提供良好保障。

3.不动产项目运营管理人员配备情况

（1）管理人员任职情况

天宁吾悦的主要管理人员情况如下：

表 2-4-21 天宁吾悦主要管理人员情况

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期
胥建新	法定代表人、董事	男	60	2024 年 9 月 10 日	2027 年 9 月 10 日
张宏伟	总经理	男	42	2026 年 8 月 12 日	2029 年 8 月 12 日
王曦	财务负责人	女	35	2025 年 4 月 18 日	2028 年 4 月 18 日

天宁吾悦配备了专业、充足的运营管理团队，截至招募说明书出具之日，具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员包括但不限于张宏伟先生、沈赛凤女士、翁宇铖先生、刘冀超先生、王曦女士，不少于 2 名。其主要运营管理人员基本情况如下：

表 2-4-22 天宁吾悦主要运营管理人员情况

姓名	主要职责	相关经验时间
张宏伟	项目总经理	18 年以上
沈赛凤	招商副总经理	10 年以上
翁宇铖	工程物业副总经理	10 年以上
刘冀超	营运资深经理	7 年以上
王曦	财务副总监	10 年以上

（2）管理人员专业能力

主要管理人员及运营管理人员简历如下：

张宏伟，男，现任常州天宁商管公司总经理。2008 年 1 月参加工作，于 2018 年 9 月加入新城控股集团商业管理事业部南京区域营运部任副总经理，于 2026 年 8 月获委任为常州天宁吾悦商业管理有限公司总经理。张宏伟先生拥有 18 年以上商业运营管理及企业经营管理方面的经验。

沈赛凤，女，现任天宁吾悦招商副总经理。2015 年 6 月参加工作，于 2023 年 3 月加入新城控股集团苏州高铁商管公司零售业务部任副总监，曾任天宁吾悦营运企划副总经理。沈赛凤女士拥有 10 年以上商业运营管理及招商管理方面的经验。

翁宇铖，男，现任常州天宁商管公司工程物业副总经理。2014 年 6 月参加工作，加入新城控股集团商业管理事业部总部工程物业中心，于 2015 年 7 月加入新城控股集团丹阳商管公司工程部，于 2018 年 11 月获委任常州天宁吾悦商业管理有限公司工程部工程管理副经理，于 2024 年 2 月获委任为常州天宁商管公司工程物业副总经理。翁宇铖先生拥有 10 年以上商业运营管理及工程物业管理方面的经验。

刘冀超，男，现任天宁吾悦营运资深经理。2018 年 7 月参加工作，于 2018 年 7 月加入新城控股集团天宁吾悦招商运营部，于 2026 年 4 月获委任为天宁吾悦营运资深经理。刘冀超先生拥有 7 年以上商业运营管理及营运企划方面的经验。

王曦，女，现任天宁吾悦财务副总监。2013 年 7 月参加工作，加入新城控股集团商业管理事业部从事商业管理财务相关工作，于 2024 年 10 月获委任为天宁吾悦财务副总监。王曦女士拥有 10 年以上商业运营管理及财务管理方面的经验。

4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）不动产运营相关业务流程

天宁吾悦执行与新城控股集团相同的业务流程，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排。

（2）管理制度

天宁吾悦执行与新城控股集团相同的管理制度，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4. 不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排”。

（3）风险控制制度

天宁吾悦执行与新城控股集团相同的风险控制制度，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4 不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排”。

5.项目资金收支和风险管控安排

具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 5.项目资金收支和风险管控安排”。

6.运营管理机构运营其他同类资产情况

天宁项目的运营管理实施机构为天宁吾悦，天宁吾悦不存在持有和运营其他购物中心的情况，但其同时为天宁项目所在综合体内已销售的室外街商铺提供物业管理服务。

（三）运营管理实施机构之启东吾悦

1.经中国证监会备案情况

启东吾悦将按照《基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营

管理机构相关资质。

2.不动产运营管理资质及运营管理经验

（1）运营资质

根据启东吾悦营业执照显示，启东吾悦营业范围为：许可项目：食品经营（销售预包装食品）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：企业管理；商业综合体管理服务；物业管理；非居住房地产租赁；市场营销策划；会议及展览服务；酒店管理；社会经济咨询服务；五金产品零售；五金产品批发；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；照相机及器材销售；体育用品及器材零售；体育用品及器材批发；办公用品销售；玩具销售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；服装服饰零售；服装服饰批发；鞋帽零售；鞋帽批发；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；皮革制品销售；化妆品零售；化妆品批发；家具销售；针纺织品销售；灯具销售；日用百货销售；金属材料销售；停车场服务；外卖递送服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

经核查，运营管理机构不涉及相关运营资质要求，启东吾悦作为运营管理机构可按照营业执照批准的营业范围从事商业不动产运营管理。

（2）同类型不动产项目运营管理经验

启东吾悦在管项目为本基金项下的启东项目。启东吾悦的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产运营管理经验以及优异的过往业绩，管理团队来自知名商管公司并在全国范围内有丰富实践经验，能够为启东项目的运营管理提供良好保障。

3.不动产项目运营管理人员配备情况

（1）管理人员任职情况

启东吾悦的主要管理人员情况如下：

表 2-4-23 启东吾悦主要管理人员情况

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期
胥建新	法定代表人、董事	男	60	2020 年 4 月 7 日	2026 年 4 月 7 日
陈超	总经理	男	41	2025 年 6 月 1 日	2028 年 6 月 1 日

启东吾悦配备了专业、充足的运营管理团队，截至招募说明书出具之日，具有 5 年以上不动产项目运营经验的专业人员包括但不限于陈超先生、董伟先生、

吴茜先生、汪志良先生、沈石鎏先生，不少于 2 名。其主要运营管理人员基本情况如下：

表 2-4-24 启东吾悦主要运营管理人员情况

姓名	主要职责	相关经验时间
陈超	项目总经理	14 年以上
董伟	工程副总经理	14 年以上
吴茜	营运副总监	13 年以上
汪志良	招商副总经理	10 年以上
沈石鎏	财务负责人	8 年以上

（2）管理人员专业能力

主要管理人员及运营管理人员简历如下：

陈超，男，现任启东吾悦项目总经理。2011 年 4 月参加工作，于 2021 年 9 月加入新城控股集团，担任如皋吾悦广场招商营运副总经理一职，于 2025 年 6 月获委任为启东吾悦项目总经理。陈超先生拥有 14 年以上商业运营管理及企业管理方面的经验。

董伟，男，现任启东吾悦工程物业副总经理。2011 年 5 月参加工作，于 2018 年 4 月加入新城控股集团，担任启东吾悦商场物业部物业副总经理一职，于 2025 年 4 月获委任为启东吾悦工程物业副总经理。董伟先生拥有 14 年以上商业运营管理及工程物业管理方面的经验。

吴茜，男，现任启东吾悦营运副总监。2012 年 8 月参加工作，于 2020 年 2 月加入新城控股集团盐城东台商管公司，担任企划管理经理一职，于 2022 年 5 月加入启东吾悦，于 2025 年 10 月获委任为启东吾悦营运副总监。吴茜先生拥有 13 年以上商业运营管理及营运企划方面的经验。

汪志良，男，现任启东吾悦招商副总经理。2013 年 8 月参加工作，于 2026 年 5 月获委任为启东吾悦招商副总经理。汪志良先生拥有 10 年以上商业运营管理及招商管理方面的经验。

沈石鎏，男，现任启东吾悦财务负责人。2016 年 8 月参加工作，于 2020 年 8 月加入新城控股集团苏州高铁商管公司，于 2022 年 4 月加入启东吾悦，于 2022 年 8 月获委任为启东吾悦财务负责人。沈石鎏先生拥有 8 年以上商业运营管理及财务管理方面的经验。

4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排

（1）不动产运营相关业务流程

启东吾悦执行与新城控股集团相同的业务流程，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4.本次不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排”。

（2）管理制度

启东吾悦执行与新城控股集团相同的管理制度，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排”。

（3）风险控制制度

启东吾悦执行与新城控股集团相同的风险控制制度，具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 4.不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排”。

5.项目资金收支和风险管控安排

具体参见本节“二、运营管理机构与不动产项目相关的业务情况（一）运营管理统筹机构 5.项目资金收支和风险管控安排。”

6.运营管理机构运营其他同类资产情况

启东项目的运营管理实施机构为启东吾悦，启东吾悦不存在持有和运营其他购物中心的情况，但其同时为启东项目所在综合体内已销售的室外街商铺提供物业管理服务。

第五节　存在重要影响的其他事项

一、具有重要影响的合同情况

经基金管理人及法律顾问核查，截至招募说明书出具之日，不存在对报告期项目运营、财务状况或未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。截至本招募说明书出具之日，本基金不存在其他对报告期项目运营、财务状况或者未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

二、诉讼或仲裁事项

截至本招募说明书出具之日，本基金的项目公司和不动产项目不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或者仲裁事项。

截至本招募说明书出具之日，基金管理人、原始权益人、运营管理机构不存在可能对项目公司和不动产项目产生较大影响的刑事诉讼、重大诉讼或者仲裁事项。

三、其他机构设置

本基金交易结构中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第三部分　资产评估与现金流测算

第一节　资产评估情况

一、不动产项目的评估情况

（一）评估基准日

评估机构就不动产资产于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行评估，出具了《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金中国江苏省常州市天宁区东方西路南侧、名山路东侧天宁吾悦广场商业及配套不动产项目之市场价值评估》《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金中国江苏省启东市汇龙镇建设南路 88 号启东吾悦广场商业及配套不动产项目之市场价值评估》。

（二）评估方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。评估机构深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了评估机构所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为当前价值，得到估价对象价值或价格的方法。

收益法（现金流量折现法）的计算公式：

$$V=\sum_{i=1}^{n}\frac{Ai}{(1+Yi)^{i}}$$

式中：V—投资性房地产资产组合在评估基准日的评估价值；A_i—未来第 i 年的净收益（元或元/平方米）；Y_i—未来第 i 年的报酬率（%）；n—收益期（年）。

（三）评估假设条件

1、一般假设

（1）天宁项目

本次估价的假设前提：

天宁项目公司依法拥有天宁项目，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，以及地下人防车位的使用权。

天宁项目以合法的方式取得，取得过程中所涉及的各种法律文件、手续齐全，各种规费、税费、费用已全数缴清。

天宁项目以合法的方式建设，建设过程中所涉及的各种规划、施工已得到政府主管部门（如规划、建设、消防、质监等）的批准及验收。

天宁项目以合法的方式利用或使用，利用或使用过程中所涉及的各种法律文件、手续齐

全，各种规费、税费、费用已全数缴清。

本次估价以天宁项目公司同意为本次估价目的使用为前提，并且假设天宁项目“维持价值时点状况”持续正常合法使用或经营。

根据《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册【广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金】的法律意见书》记载：《人民防空法》第五条规定：“人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有”。天宁项目含有 26,564.58 平方米人防工程，该等人防工程由常州新城紫东投资建设，因此在该等人防工程建设完成后，其使用和管理由常州新城紫东实施，其收益归常州新城紫东所享有。根据《天宁项目分立协议》以及天宁项目公司与常州新城紫东签署的《地下空间转让协议》，天宁项目公司作为天宁项目人防工程投资建设单位常州新城紫东的派生分立主体，承继常州新城紫东对该等人防工程进行使用管理的权利，并继续作为运营主体收取收益。

根据《江苏省〈人防工程平时使用证〉管理办法》的规定，人防工程可以由投资者或者依法依规取得人防工程平时使用权的主体作为平时使用人，《人防工程平时使用证》是合法使用人防工程的有效证明。天宁项目公司作为平时使用人已取得了天宁项目 26,564.58 平方米人防面积的《人民防空工程平时使用证》。

综上，根据《人民防空法》的规定、《天宁项目分立协议》《地下空间转让协议》的约定及天宁项目公司作为平时使用人持有的《人民防空工程平时使用证》，天宁项目公司享有平时管理使用（国家在战时使用除外）人防车位并取得收益之法定权利，因而该等人防车位使用权的权属清晰且边界明确，不存在权属争议，天宁项目公司有权就天宁项目 26,564.58 平方米地下人防工程取得收益，包括取得天宁项目人防车位停车费收入的权利。因此，本次估价中假设天宁项目公司对地下人防部分享有使用及收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价说明使用人注意。

天宁项目估价价值时点为 2026 年 3 月 31 日。天宁项目的实地查勘期为 2025 年 12 月 25 日，假设天宁项目实地查勘期的状况与价值时点的状况一致。

根据实地查勘，天宁项目运营正常。

本次估价所依据的天宁项目商业部分的权属、建筑面积、用途等资料以《不动产权证书》（苏（2022）常州市不动产权第 050543 号）复印件为依据，天宁项目地下停车位部分以《不动产权证书》（苏（2022）常州市不动产权第 005120 号）复印件为依据，天宁项目地下 2 层人防车库部分以勘测报告（常房测（2019）第 0307 号）、《人民防空工程平时使用证》（常防证 YN-20230011 号）复印件中记载的为依据。

根据相关经营租赁资料，天宁项目于价值时点部分物业已出租、部分空置，本次估价已考虑其签约租金对天宁项目市场价值的影响。

根据相关资料，天宁项目发行不动产基金后，将由新城控股集团作为运营管理统筹机构，由常州天宁吾悦商业管理有限公司作为运营管理实施机构为天宁项目提供综合运营管理服

务，并签订服务协议。

天宁项目经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、房产税、土地使用税、印花税等。该数据仅为评估机构测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据：

天宁项目资料数据依赖于本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。评估机构已获取天宁项目公司或相关机构提供给评估机构的有关天宁项目产权文件复印件、财务报表、经营预算、租赁合同复印件及其它相关事项。在本次估价过程中，评估机构将以天宁项目公司提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。评估机构并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中，评估机构很大程度上接受并依赖于这些资料。同时评估机构获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给评估机构，并无任何遗漏。

评估机构以估价需要为限对天宁项目进行了实地查勘，但评估机构对天宁项目的查勘仅限于其外观和使用状况，并未进行结构测量及设备测试以确认天宁项目是否存在结构性损坏或其他缺陷，除特别指出外，评估机构假设天宁项目可以正常使用，评估机构不承担对建筑物结构质量进行调查的责任。同时，评估机构也未进行实地丈量以核实天宁项目的地块面积、建筑面积，评估机构以提供给评估机构的权属证明复印件所记载之地块面积、建筑面积作为估价的依据，评估机构也不承担对地块面积、建筑面积的准确性进行调查的责任。

估价中未考虑的因素：

在估价中，评估机构没有考虑天宁项目已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑天宁项目转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，评估机构没有考虑假设天宁项目在公开市场上自由转让时，权利人凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，评估机构没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对天宁项目市场价值产生的影响。

（2）启东项目

本次估价的假设前提：

启东项目公司合法享有启东项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，以及地下人防车位、地下非人防车位及相关配套用房的使用权。

启东项目以合法的方式取得，取得过程中所涉及的各种法律文件、手续齐全，各种规费、税费、费用已全数缴清。

启东项目以合法的方式建设，建设过程中所涉及的各种规划、施工已得到政府主管部门（如规划、建设、消防、质监等）的批准及验收。

启东项目以合法的方式利用或使用，利用或使用过程中所涉及的各种法律文件、手续齐

全，各种规费、税费、费用已全数缴清。

本次估价以启东项目公司同意为本次估价目的使用为前提，并且假设启东项目“维持价值时点状况”持续正常合法使用或经营。

根据《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册【广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金】的法律意见书》记载：1）项目公司取得了“苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号”《不动产权证书》（简称“《启东吾悦不动产权证书》”），该证书载明：土地用途为批发零售用地，宗地面积 110,986.00 平方米，房屋用途为商业服务，建筑面积 73,003.73 平方米，含商业服务中心 590.05 平方米（套内面积）；另有地下一层面积 12,458.07 平方米（不含人防区域）、地下一层商业建筑面积 7,349.44 平方米；地下 1 层夹层面积 1,695.97 平方米；地下二层面积 3,954.90 平方米（不含人防区域），根据《启东吾悦不动产权证书》及启东市不动产登记服务中心出具的《南通市不动产登记簿登记结果》，启东项目公司现合法享有启东项目已办理不动产权属登记的商业部分及地下非人防部分的建筑物所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。2）《人民防空法》第五条规定，“国家人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有”。启东项目含有 21,808.4 平方米地下人防工程，该等人防工程由启东新城万博投资建设，因此在该等人防工程建设完成后，其使用和管理由启东新城万博实施，其收益归启东新城万博所享有。根据《启东项目分立协议》以及启东项目公司与启东新城万博签署的《地下空间转让协议》，启东项目公司作为启东项目人防工程投资建设单位启东新城万博的派生分立主体，承继启东新城万博对该等人防工程进行使用管理的权利，并继续作为运营主体收取收益。根据《江苏省〈人防工程平时使用证〉管理办法》的规定，人防工程可以由投资者或者依法依规取得人防工程平时使用权的主体作为平时使用人，《人防工程平时使用证》是合法使用人防工程的有效证明。启东项目公司作为平时使用人已取得了启东项目 21,808.4 平方米人防面积的《人民防空工程平时使用证》。

综上，根据《人民防空法》的规定、《启东项目分立协议》《地下空间转让协议》的约定及启东项目公司作为平时使用人持有的《人民防空工程平时使用证》，启东项目公司享有平时管理使用（国家在战时使用除外）人防车位并取得收益之法定权利，因而该等人防车位使用权的权属清晰且边界明确，不存在权属争议，启东项目公司有权就启东项目 21,808.4 平方米地下人防工程取得收益，包括取得启东项目人防车位停车费收入的权利，因此，本次估价中假设启东项目的产权方对地下人防、非人防及相关配套部分享有使用及收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价说明使用人注意。

启东项目估价价值时点为 2026 年 3 月 31 日。启东项目的实地查勘期为 2025 年 12 月 25 日，评估机构假设启东项目实地查勘期的状况与价值时点的状况一致。

根据实地查勘，启东项目运营正常。

本次估价所依据的启东项目的权属、建筑面积、用途等资料以《不动产权证书》（苏（2024）启东市不动产权第 0014681 号）、《吾悦广场商业 3 幢建筑面积测绘报告》（启房测[2018]41

号）、《人民防空工程平时使用证》（通防证 QD-2023011 号）和《地下停车场备案证明》复印件中记载的为依据。

根据相关经营租赁资料，启东项目于价值时点处于满租状态，本次估价已考虑其签约租金对启东项目市场价值的影响。

根据相关资料，启东项目发行不动产基金后，将由新城控股集团作为运营管理统筹机构，由启东市新城吾悦商业管理有限公司作为运营管理实施机构为启东项目提供综合运营管理服务，并签订服务协议。

启东项目经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、房产税、土地使用税、印花税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据：

本项目资料数据依赖于本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。评估机构已获取启东项目公司或相关机构提供给评估机构的有关启东项目产权文件复印件、财务报表、经营预算、租赁合同复印件及其它相关事项。在本次估价过程中，评估机构将以启东项目公司提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。评估机构并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中，评估机构很大程度上接受并依赖于这些资料。同时评估机构获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给评估机构，并无任何遗漏。

评估机构以估价需要为限对启东项目进行了实地查勘，但评估机构对启东项目的查勘仅限于其外观和使用状况，并未进行结构测量及设备测试以确认启东项目是否存在结构性损坏或其他缺陷，除特别指出外，评估机构假设启东项目可以正常使用，评估机构不承担对建筑物结构质量进行调查的责任。同时，评估机构也未进行实地丈量以核实启东项目的地块面积、建筑面积，评估机构以提供给评估机构的权属证明复印件所记载之地块面积、建筑面积作为估价的依据，评估机构也不承担对地块面积、建筑面积的准确性进行调查的责任。

估价中未考虑的因素：

在估价中，评估机构没有考虑启东项目已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑启东项目转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，评估机构没有考虑假设启东项目在公开市场上自由转让时，权利人凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，评估机构没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对启东项目市场价值产生的影响。

2、未定事项假设

未定事项假设是指对估价所必需的尚未明确或不够明确的土地用途、容积率等事项所做的合理的、最可能的假定。

本次不动产资产无未定事项，故估价报告无未定事项假设。

3、背离事实假设

背离事实假设是指因估价目的的特殊需要、交易条件设定或约定，对不动产资产状况所做的与不动产资产的实际状况不一致的合理假定。

本次估价设定的不动产资产状况与不动产资产的实际状况无不一致事项，故估价报告无背离事实假设。

4、不一致性假设

不一致性假设是指在不动产资产的实际用途、登记用途、规划用途等用途之间不一致，或不同权属证明上的权利人之间不一致，不动产资产的名称或地址不一致等情况下，对估价所依据的用途或权利人、名称、地址等的合理假定。

本次不动产资产状况之间无不一致事项，故估价报告无不一致性假设。

5、依据不足假设

依据不足假设是指在项目公司无法提供估价所必需的反映不动产资产状况的资料及注册房地产估价师进行了尽职调查仍然难以取得该资料的情况下，缺少该资料及对相应的不动产资产状况的合理假定。

本次不动产资产状况之间无依据不足事项，故估价报告无依据不足假设。

6、期后事项

根据已有信息，价值时点至估价报告出具日之间，评估机构未获取与不动产资产经营相关的重大情况或者变化无重大变化。

（四）评估过程

1、估价测算步骤

运用收益法估价一般分为以下 5 个步骤：

1）选择具体估价方法；

2）测算收益期或持有期；

3）测算未来收益；

4）确定报酬率或资本化率、收益乘数；

5）计算收益价值。

2、选择估价模式

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。根据将未来收益转换为价值的方式不同，收益法区分为报酬资本化法和直接资本化法。

报酬资本化法是一种现金流量折现法（DCF），即房地产的价值或价格等于其未来各期净收益的现值之和，具体是预测估价对象未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到价值时点后相加得到估价对象价值或价格的方法。

直接资本化法是预测估价对象未来第一年的收益，将其除以资本化率或乘以收益乘数得到估价对象价值或价格的方法。

但由于直接资本化法利用的是未来第一年的收益来资本化，要求有较多与估价对象的净收益流模式相同的房地产来求取资本化率或收益乘数，对可比实例的依赖性很强。当市场可比信息缺乏时，报酬资本化法则能提供一个相对可靠的评估价值，因此评估机构优先选用报酬资本化法。

报酬资本化法区分为持有加转售模式和全剩余寿命模式两种估价模式，估价对象作为大型商场可持续稳定经营，因此评估机构选用全寿命周期模型进行估价。具体计算公式为：

$$V=\sum_{i=1}^{n}\frac{Ai}{(1+Yi)^{i}}$$

式中：V—投资性房地产资产组合在评估基准日的评估价值；A_i—未来第 i 年的净收益（元或元/平方米）；Y_i—未来第 i 年的报酬率（%）；n—收益期（年）。

（五）评估参数设置依据

1、收益年期的确定

天宁项目所在土地的使用权终止日期为 2057 年 12 月 5 日，于价值时点 2026 年 3 月 31 日，其土地剩余使用年期为 31.70 年；天宁项目于 2019 年 10 月建成，钢混结构，钢混结构非生产用房最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点，已使用约 6 年，天宁项目剩余经济耐用年限为 54 年；故本次估价根据孰短原则设定天宁项目收益年期为 31.70 年。

启东项目所在土地的使用权终止日期为 2057 年 3 月 13 日，于价值时点 2026 年 3 月 31 日，其土地剩余使用年期为 30.97 年；启东项目于 2018 年建成，钢混结构，钢混结构非生产用房最高经济耐用年限为 60 年，至价值时点，已使用约 8 年，启东项目剩余经济耐用年限为 52 年；故本次估价根据孰短原则设定启东项目收益年期为 30.97 年。

2、运营收入

截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，天宁项目商业部分总可租赁面积为 69,572.73 平方米（计租面积），截至价值时点已部分对外出租，已出租面积为 65,660.46 平方米（计租面积），出租率 94.38%；启东项目总可出租面积 45,181.10 平方米，截至价值时点已对外出租，已出租面积 45,181.10 平方米，出租率 100%。

在收益期内运营收入主要包括租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、管理费收入、多种经营收入（含仓库、场地、室内广告收入及部分户外广告收入）、停车场收入以及其他收入。

（1）固定租金收入

1）天宁项目

截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，天宁项目签约租户共计 222 个，租赁租户计租方式：固定租金、抽成租金、保底+抽成租金。

对于已出租部分房地产，租赁期限内的租金采用租赁合同中约定（租约限制）的租金（即实际租金），租赁期满后，假设该部分物业会按照当时的市场租金租赁；对于未出租部分房地产，假设该部分物业会按照评估机构预测的出租率和目前市场租金水平租赁。正常客观情况下的市场租金采用比较法求取。

购物中心商铺根据租赁面积大小和租金水平被分为主次力店及专门店，故评估机构将天宁项目商铺分成专门店及主次力店两种类型，并搜集了多个与估价对象相似的房地产交易实例，并按照“区位相近、用途相同、权利性质相同、档次相当、规模相当、建筑结构相同”的质量要求，分别从中选取了三个具备价格比较基础的可比实例，并建立了可比实例基本状况表，分别求取专门店及主次力店的市场租金。

①专门店市场租金选取

A.可比实例

表 3-1-1 天宁项目专门店租金可比实例

可比实例基本状况表		天宁项目	可比实例1	可比实例2	可比实例3
基本状况	名称	常州天宁吾悦广场	常州吾悦国际广场	常州武进万达广场	常州武进吾悦广场
	坐落位置	天宁吾悦广场10幢	延陵西路123号	花园街301号	湖塘镇吾悦广场4幢101-501铺
	所在楼层	1层	1层	1层	1层
	使用面积（平方米）	100.00	413.00	107.23	216.00
	建筑物用途	商业	商业	商业	商业
	建筑物建成年份	2019年	2012年	2014年	2010年
	土地剩余期限	（30,35]年	（20,25]年	（25,30]年	（20,25]年
	所属区位	天宁区	钟楼区	武进区	武进区
	区位/实物/权益状况	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表
交易方式		-	租赁	租赁	租赁
成交日期（Y/M/D）		-	-	2026/3/31	2026/3/31
成交价格（元/平方米/月）		-	-	263	275
价格类型		-	正常成交价	正常成交价	正常成交价
价格内涵	财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
	付款方式	一次性付款	一次性付款	一次性付款	一次性付款
	融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件
	税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担

可比实例基本状况表		天宁项目	可比实例1	可比实例2	可比实例3
	计价单位	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月
实例来源		-	戴德梁行数据库	戴德梁行数据库	戴德梁行数据库

B.比较结果

表 3-1-2 租金比较结果

比较价值测算表	可比实例1	可比实例2	可比实例3
可比实例比较价格	214	210	224
可比实例权重	1/3	1/3	1/3
比较价值单价	216	元/平方米/月，取整至个位	

可比实例 1、2、3 与天宁项目均为商业物业，区位环境相同，建筑品质相近，故取各可比实例比较租金的简单算术平均数作为天宁项目的市场租金比较单价，则天宁项目商业部分地上一层的市场租金为（214+210+224）÷3=216 元/平方米/月。

根据评估机构掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，天宁项目楼层系数及各楼层租金如下：

表 3-1-3 天宁项目楼层系数及各楼层租金

单位：元/平方米/月

所在楼层	楼层修正	餐饮、零售业态	单价	体验业态	单价
B1F	50%	100%	108	45%	49
1F	100%	100%	216	45%	97
2F	65%	100%	140	45%	63
3F	50%	100%	108	45%	49
4F	45%	100%	97	45%	44
5、6F	40%	100%	86	45%	43

②主次力店市场租金选取

A.选取可比实例

表 3-1-4 天宁项目主次力店租金可比实例

可比实例基本状况表		天宁项目	可比实例4	可比实例5	可比实例6
基本状况	名称	常州天宁吾悦广场	常州吾悦国际广场	常州武进万达广场	常州武进吾悦广场
	坐落位置	天宁吾悦广场10幢	延陵西路123号	花园街301号	湖塘镇吾悦广场4幢101-501铺
	所在楼层	1层	2层	3层	1层
	使用面积	1,000.00	844.00	1,657.98	3,969.21

	（平方米）				
	建筑物用途	商业	商业	商业	商业
	建筑物建成年份	2019年	2012年	2014年	2010年
	土地剩余期限	（30,35]年	（20,25]年	（25,30]年	（20,25]年
	所属区位	天宁区	钟楼区	天宁区	武进区
	区位/实物/权益状况	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表
交易方式		-	租赁	租赁	租赁
成交日期（Y/M/D）		-	-	2026/3/31	2026/3/31
成交价格（元/平方米/月）		-	-	84	63
价格类型		-	正常成交价	正常成交价	正常成交价
价格内涵	财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
	付款方式	一次性付款	一次性付款	一次性付款	一次性付款
	融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件
	税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担
	计价单位	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月
实例来源		-	戴德梁行数据库	戴德梁行数据库	戴德梁行数据库

B.比较结果

表 3-1-5 租金比较结果

比较价值测算表	可比实例4	可比实例5	可比实例6
可比实例比较价格	94	90	95
可比实例权重	1/3	1/3	1/3
比较价值单价	93	元/平方米/月，取整至个位	

可比实例 4、5、6 与天宁项目均为商业物业，区位环境相同，建筑品质相近，故取各可比实例比较租金的简单算术平均数作为天宁项目的市场租金比较单价，故取三个比较价值的算术平均数作为估价结果，则天宁项目商业部分地上一层的主次力店市场租金为（94+90+95）÷3=93 元/平方米/月。

根据评估机构掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，天宁项目楼层系数及各楼层租金如下：

表 3-1-6 天宁项目楼层系数及各楼层租金

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）
B1F	50%	47
1F	100%	93

2F	65%	61
3F	50%	47
4F	45%	42
5、6F	40%	37

2）启东项目

截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，启东项目签约租户共计 183 个，租赁租户计租方式：固定租金、抽成租金、保底+抽成租金。

对于已出租部分房地产，租赁期限内的租金采用租赁合同中约定（租约限制）的租金（即实际租金），租赁期满后，假设该部分物业会按照当时的市场租金租赁；对于未出租部分房地产，假设该部分物业会按照评估机构预测的出租率和目前市场租金水平租赁。正常客观情况下的市场租金采用比较法求取。

购物中心商铺根据租赁面积大小和租金水平被分为主次力店及专门店，故评估机构将启东项目商铺分成专门店及主次力店两种类型，并搜集了多个与启东项目相似的房地产交易实例，并按照“区位相近、用途相同、权利性质相同、档次相当、规模相当、建筑结构相同”的质量要求，分别从中选取了三个具备价格比较基础的可比实例，并建立了可比实例基本状况表，分别求取专门店及主力店、次主力店的市场租金。

①专门店市场租金选取

A.选取可比实例

表 3-1-7 启东项目专门店租金可比实例

可比实例基本状况表		启东项目	可比实例1	可比实例2	可比实例3
基本状况	名称	启东吾悦广场	利群时代底商	人民中路商铺	凤凰汇
	坐落位置	汇龙镇汇东村	汇龙镇人民中路528号	人民中路363号	人民西路1258号
	所在楼层	1层	1层	1层	1层
	使用面积（平方米）	200.00	59.60	20.00	70.00
	建筑物用途	商业	商业	商业	商业
	建筑物建成年份	2018年	2017年	2000年	2021年
	土地剩余期限	（30,35]年	（30,35]年	≤20年	（30,35]年
	所属区位	启东市	启东市	启东市	海门市
	区位/实物/权益状况	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表
交易方式		-	租赁	租赁	租赁
成交日期（Y/M/D）		-	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
成交价格（元/平方米/		-	214	253	257

月）					
价格类型		-	市场报价	市场报价	市场报价
价格内涵	财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
	付款方式	一次性付款	一次性付款	一次性付款	一次性付款
	融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件
	税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担
	计价单位	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月
实例来源		-	市场询价	市场询价	市场询价

B.比较结果

表 3-1-8 租金比较结果

比较价值测算表	可比实例1	可比实例2	可比实例3
可比实例比较价格	220	263	266
可比实例权重	1/3	1/3	1/3
比较价值单价	250	元/平方米/月，取整至个位	

可比实例 1、2、3 与启东项目均为商业物业，区位环境相同，建筑品质相近，故取各可比实例比较租金的简单算术平均数作为启东项目的市场租金比较单价，则启东项目商业部分地上一层的市场租金为（220+263+266）/3=250 元/平方米/月。

根据评估机构掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，启东项目楼层系数及各楼层租金如下：

表 3-1-9 启东项目楼层系数及各楼层租金

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）
B1F	55%	137
1F	100%	250
2F	75%	187
3F	50%	125
4F	45%	112

②主次力店市场租金选取

A.选取可比实例

表 3-1-10 启东项目主次力店租金可比实例

可比实例基本状况表		启东项目	可比实例4	可比实例5	可比实例6
基本状况	名称	启东吾悦广场	申港城美食街商铺	和平巷商铺	申港城美食街商铺
	坐落位置	汇龙镇汇东村	人民西路与果园路交叉口	长江路与和平巷交叉口	申港城美食街298号

	所在楼层	1层	1层	1层	1层
	使用面积（平方米）	800	580	550	460
	建筑物用途	商业	商业	商业	商业
	建筑物建成年份	2018年	2000年	2000年	2000年
	土地剩余期限	（30,35]年	≤20年	≤20年	≤20年
	所属区位	启东市	启东市	启东市	海门市
	区位/实物/权益状况	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表	详见比较说明表
交易方式		-	租赁	租赁	租赁
成交日期（Y/M/D）		-	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
成交价格（元/平方米/月）		-	49	52	51
价格类型		-	市场报价	市场报价	市场报价
价格内涵	财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
	付款方式	一次性付款	一次性付款	一次性付款	一次性付款
	融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件	常规融资条件
	税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担	正常税费负担
	计价单位	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月	元/平方米/月
实例来源		-	市场询价	市场询价	市场询价

B.比较结果

表 3-1-11 租金比较结果

比较价值测算表	可比实例4	可比实例5	可比实例6
可比实例比较价格	59	65	59
可比实例权重	1/3	1/3	1/3
比较价值单价	61	元/平方米/月，取整至个位	

可比实例 4、5、6 与启东项目均为商业物业，区位环境相同，建筑品质相近，故取各可比实例比较租金的简单算术平均数作为启东项目的市场租金比较单价，则启东项目商业部分地上一层的主次力店市场租金为（59+65+59）/3=61 元/平方米/月。

根据评估机构掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，启东项目楼层系数及各楼层租金如下：

表 3-1-12 启东项目楼层系数及各楼层租金

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）

B1F	55%	34
1F	100%	61
2F	75%	46
3F	50%	31
4F	45%	28

（2）出租率

1）天宁项目

天宁项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

表 3-1-13 历史出租率及价值时点出租率情况

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年第一季度
期末出租率	100.00%	98.00%	97.60%	97.39%	99.76%	97.77%	96.95%	94.38%

截至价值时点，天宁项目共签约租户 222 个，出租率约为 94.38%。天宁项目在 2019 年底以满铺和高租金实现开业，但开业后仅 3 个月就遭遇公共卫生事件，在公共卫生事件期间经采取多种措施维稳商户和不断调整，2020 年和 2021 年出租率仅有微幅下跌。天宁项目在 2022 年进入首个 3 年集中到期调整年，加之公共卫生事件影响导致出租率有明显下滑至 97.39%，但从 2023 年开始已逐步企稳，出租率达到 99.76%。2024 年及 2025 年项目进行了地下一层升级改造，同步更换超市承租方，故导致出租率略有下降至 97.77%、96.95%；截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目仍处于升级调整期，铺位目标品牌规划明确后，需与品牌磨合起租时间，2026 年一季度受春节、品牌公司年会等因素影响，一部分品牌的开店计划起租日将于 4 月开始，因此一季度出现铺位空置等待目标品牌签约的情况，从而 2026 年一季度平均出租率出现阶段性下降至 94.38%。根据产权方提供信息，项目的出租率在 4 月 30 日提升至 96.90%，5 月 31 日为 98.62%，6 月 30 日为 99.05%。

天宁项目所在商圈出租率情况：

根据市场调研报告记载，从常州商业市场来看，现有常州市已形成“一心，二副”的商圈格局。“一心”为中心城区商圈，包括延陵西路及天宁钟楼片区；“二副”为新北商圈与武进商圈，为常州目前主要的两大城市副商业中心。常州商业已步入“商业市场快速发展阶段”，近年来购物中心逐步出现于新北、武进，并逐步替代百货而占据主流。随着城市的东向发展，城东片区未来将得到快速发展，有望形成新的区域型商圈。

天宁项目位于常州市天宁区核心位置，区位较优越，配套完善。周边居住氛围成熟，人口趋于密集，居民消费需求较强。从出租率看，常州优质商业物业的长期运营韧性显著，核心商圈与成熟项目表现突出，三大核心商圈优质商业的平均出租率可以达到 80%以上。凭借精细化运营、品牌组合优化以及本地消费力持续释放的共同作用，中心商圈经营较为稳定的优质项目，如天宁吾悦广场，常州万象城都可以维持 90%以上的出租率。

综上，根据天宁项目历史及价值时点出租率情况，天宁项目公司访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，天宁项目将进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次评估假设天宁项目预测期内首年（2026 年）出租率为 95%，2027-2035 年均保持平稳状况，出租率稳定在 97%。

天宁项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设天宁项目专门店合同每年更新一次，免租期为 5 天；主次力店合同每 3 年更新一次，免租期为 10 天。对于已出租物业的租约，免租期按照已签订的《房屋租赁合同》确定。

2）启东项目

启东项目出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

表 3-1-14 历史出租率及价值时点出租率情况

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年第一季度
期末出租率	99.60%	99.40%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

截至价值时点，启东项目共签约租户 183 个，出租率约为 100%。启东项目于 2018 年开业，受公共卫生事件影响，期间经采取多种措施维稳商户和运营调整，2019 年和 2020 年出租率为 99.60%和 99.40%，2021 年后恢复满租并呈现稳健态势，进入运营稳定期。

启东项目所在商圈出租率情况：

根据市场调研，启东市集中式商业物业主要位于启东市市中心、人民公园半径 5 公里内。大部分集中式物业在 2017 年以后入市，建成年份较新，目前，本项目是区域内品质最好的项目。启东项目所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着商业氛围良好、位置优越、交通便利，出租率处于稳定水平。

综上，根据启东项目历史及价值时点出租率情况，启东项目公司访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，启东项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次预测启东项目扣除一般市场空置率，2026 年及以后的平均出租率稳定在 98%。

启东项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目专门店合同每年更新一次，免租期为 5 天；主次力店合同每 3 年更新一次，免租期为 10 天。对于已出租物业的租约，免租期按照已签订的《房屋租赁合同》确定。

（3）收缴率

天宁项目历史收缴率情况良好，截至价值时点，2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年一季度的租金收缴率分别为 100%、100%、99.70%和 97.87%。2025 年度和 2026 年一季度收缴率未达 100%是由于个别商户经营承压，未能及时提前缴纳下一季度全额租费，截至本招

募说明书出具日，前述费用已缴纳。至此，天宁项目历史三年及一期的收缴率均为100%。参考天宁项目历史收缴率数据，基于谨慎考虑，本次评估设定将首个预测期收入的99%计算为当年收入，将其余金额计算至下一年度。

启东项目历史收缴率情况良好，截至价值时点，2023年、2024年、2025年及2026年一季度的租金收缴率分别为100%、99.88%、99.67%和96.70%。2024年和2026年一季度收缴率未达100%是由于个别商户经营承压，导致部分租户租金欠费未结清所致。2025年度收缴率未达100%是由于个别商户经营承压，未能及时提前缴纳下一季度全额租费。截至本招募说明书出具日，前述费用已缴纳。至此，启东项目历史三年的收缴率均为100%。参考启东项目历史收缴率数据，基于谨慎考虑，本次评估设定将首个预测期收入的99%计算为当年收入，将其余金额计算至下一年度。

（4）预测期内固定租金增长率分析

1）天宁项目

天宁项目2023年日均客流量为3.92万人/日，2024年维持在3.90万人/日，2025年达到4.14万人/日，2026年第一季度为3.63万人/日。天宁项目2023年销售额为7.23亿元，2024年销售额为7.41亿元，2025年销售额为8.54亿元；截至价值时点2026年3月31日，销售额为3.63亿元。估价对象2019年开业以来，运营管理实施机构通过修缮换新、业态结构升级调整和品牌组合升维，带动自身经营持续向好，项目客流量及销售额不断提升。

在整体营业额及租金收入方面，根据运营团队提供的历史经营数据，估价对象于2019年10月开业。截至2026年3月31日，天宁项目已签约租户的租约内加权平均租金增长率方面，主次力店租约内加权平均租金增长率为1.83%，专门店租约租期一年以上（不含一年）内加权平均租金增长率为3.14%。

天宁项目位于常州市中心城区天宁区，区域内商业氛围活跃，随着多个拥有较强运营能力的开发商进入，商业环境与消费活力不断提升。同时，该区域商圈居住氛围浓厚、高等教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。根据市场调研，区域内其他优质项目签约专门店租户年租金增长率一般为2%-7%，主次力店租户年租金增长率区间为2%-3%。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计天宁项目专门店的固定租金2026-2028年（前三年）不递增，2029-2035年增长率为2.25%，预测期内后续年度增长率为2.25%；主次力店的固定租金2026-2028年（前三年）不递增，2029-2035年预测期内固定租金增长率为2%，预测期内后续年度增长率为2%。

2）启东项目

启东项目2023年日均客流量为2.96万人/日，2024年攀升至3.04万人/日，2025年维持在3.02万人/日，截至价值时点2026年3月31日，日均客流量维持在3.07万人/日；启东项目2023年销售额为6.87亿元，2024年销售额达到7.75亿元，2025年销售额达到7.71亿

元，截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，销售额稳定至 2.33 亿元。启东项目 2018 年开业以来，运营管理实施机构通过修缮换新、业态结构升级调整和品牌组合升维，带动自身经营持续向好，项目各项主要经营指标均表现良好，未来增长潜力较好。

在整体营业额及租金收入方面，根据运营团队提供的历史经营数据，启东项目于 2018 年开业。在签约租金表现方面，启东项目当前已签约租户中，专门店租期内年均租金增长率约为 5.84%，主次力店租期内年均租金增长率为 3.94%。

启东市内集中式商业物业档次均次于启东新城吾悦广场，同区域同类型的商场，例如启东凤凰荟、启明星中央广场、奥邦购物中心等大型购物中心，专门店的合同租金年增长率约为 3%-5%，主次力店的合同租金年增长率为 2%-4%。

根据启东项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计启东项目专门店的固定租金 2026 年、2027 年不递增，2028-2035 年增长率为 2%、预测期内后续年度增长率为 2%；主次力店的固定租金 2026 年、2027 年不递增，2028 年至 2035 年预测期内固定租金增长率为 2%，预测期内后续年度增长率为 2%。

（5）提成租金收入

提成租金收入指计租方式为纯抽成租金部分租金收入。商业物业营业额提成租金收入与商场营业额及各租户扣点比例呈现较高相关性，天宁项目历史年份提成租金收入受公共卫生事件影响，呈现较大波动。天宁项目 2025 年全年提成租金收入为 389.03 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月提成租金收入为 90.28 万元（不含增值税）。本次估价提成租金收入采用天宁项目公司提供的 2025 年实际收入与 2026 年 1-3 月年化收入的平均值为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，天宁项目提成租金收入 282.59 万元（不含增值税）。预计提成租金收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.0%测算。

启东项目 2026 年 1-3 月提成租金收入为 59.11 万元（不含增值税）。本次估价提成租金收入采用启东项目公司提供的 2025 年和 2026 年预计全年收入的平均收入为测算基准，以第一年（2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，启东项目提成租金收入 185.83 万元（不含增值税）。预计提成租金收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.0%测算。

（6）物业管理费收入

根据天宁项目公司介绍，天宁项目专门店物业管理费标准为 65 元/平方米/月（含增值税），主次力店品牌自装空调的物业费标准为 6 元/平方米/月（含增值税），主次力店使用商场空调的物业费标准为 16 元/平方米/月（含增值税），截至价值时点尚有部分未到期租户未进行调整。对于已出租物业管理费部分，租赁期内采用租赁合同中约定的物业管理费水平（即实际物业管理费）；租赁期外，专门店、主次力店均采用物业管理费标准收费计算，对于空置部分出租后按照物业管理费标准收费测算。本次评估预测期内天宁项目物业管理费每

三年递增率为 6%。

根据启东项目公司介绍，启东项目专门店物业管理费标准为 70 元/平方米/月（含增值税），主次力店品牌自装空调的物业费标准为 6 元/平方米/月（含增值税），主次力店使用商场空调的物业费标准为 16 元/平方米/月（含增值税），截至价值时点尚有部分未到期租户未进行调整。对于已出租物业管理费部分，租赁期内采用租赁合同中约定的物业管理费水平（即实际物业管理费）；租赁期外，专门店、主次力店均采用物业管理费标准收费计算，对于空置部分出租后按照出租后物业管理费标准收费测算。本次评估预测期内启东项目物业管理费每三年递增率为 6%。

（7）多种经营收入

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目多种经营收入主要包含仓库收入、场地收入、室内广告收入及部分户外广告收入。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2025 年全年多种经营收入为 1,066.10 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月的多种经营收入为 238.86 万元。本次估价多种经营收入采用天宁项目公司提供的 2025 年实际收入与 2026 年 1-3 月年化收入的平均值为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，天宁项目多种经营收入 761.54 万元（不含增值税）。预计多种经营收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目多种经营收入主要包含场地收入、室内广告收入及部分户外广告收入。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2026 年 1-3 月多种经营收入为 322.09 万元（不含增值税）。本次估价多种经营收入采用启东项目公司提供的 2025 年和 2026 年预计全年收入的平均收入为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，启东项目多种经营收入 967.22 万元（不含增值税）。自 2027 年起至预测期末，多种经营收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

（8）停车场收入

天宁项目当前车流量较一般，停车场使用率较低，项目周边新增市政停车场对项目停车场分流影响逐步提升。同时，天宁项目进行了停车收费政策及会员权益调整，导致 2026 年的停车收入下降幅度较大。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2026 年 1-3 月的停车收入为 107.86 万元（不含增值税）。本次估价停车场收入采用 2026 年 1-3 月的年化收入为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，天宁项目停车场收入 325.05 万元（不含增值税）。预计停车场收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

启东项目当前车流量较为饱和，停车场使用率高。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2026 年 1-3 月停车场收入为 197.89 万元（不含增值税）。本次估价停车场收入采用启东项目公司提供的 2025 年和 2026 年预计全年收入的平均收入为测算基准，以第一年（2026

年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，启东项目停车场收入 630.88 万元（不含增值税）。自 2027 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

（9）其他收入

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目其他收入主要包括推广费、垃圾清运费及其他零星收入。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2025 年全年实际其他收入为 380.98 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月实际收入为 75.16 万元。本次估价其他收入采用天宁项目公司提供的 2025 年实际收入与 2026 年 1-3 月年化收入的平均值为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，天宁项目其他收入 256.77 万元（不含增值税）。预计其他收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目其他收入主要包括推广费、垃圾清运费及其他零星收入。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2026 年 1-3 月其他收入为 88.69 万元（不含增值税）。本次估价其他收入采用企业提供的 2025 年和 2026 年预计全年收入的平均收入为测算基准，以第一年（2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，启东项目其他收入 336.85 万元（不含增值税）。自 2027 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.5%测算。

3、运营期间的成本费用、税金及附加

（1）成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用如物业成本，也包括期间费用如管理费用等间接费用。根据天宁项目公司、启东项目公司提供的资料，天宁项目、启东项目运营成本费用主要包含运营管理费、市场营销费（企划费）、工程维保费、保洁费、调改费及其他成本、人防使用费、公共能源费、保险费等。各项成本费用明细如下：

①运营管理费

根据天宁项目公司提供的《运营管理服务协议》记载，将由新城控股集团作为运营管理统筹机构，由常州天宁吾悦商业管理有限公司作为运营管理实施机构为天宁项目提供综合运营管理服务。天宁项目公司向常州天宁吾悦商业管理有限公司支付管理费，预测期内运营管理费按照不含税运营收入的固定比例 14%计算。

根据启东项目公司提供的《运营管理服务协议》记载，将由新城控股集团作为运营管理统筹机构，由启东市新城吾悦商业管理有限公司作为运营管理实施机构为启东项目提供综合运营管理服务。启东项目公司向启东市新城吾悦商业管理有限公司支付管理费，预测期内运营管理费按照不含税运营收入的固定比例 14%计算。

②市场营销费（企划费）

天宁项目市场营销费（企划费）包含营销活动费、渠道推广费等。天宁项目 2025 年全

年实际市场营销费（企划费）为 411.29 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月实际市场营销费（企划费）为 89.30 万元（不含增值税）。同时根据天宁项目历史市场营销费用（企划费）支出分析，该费用约占不含税运营收入的 4%，故本次评估按照不含税运营收入的 4%测算市场营销费用（企划费）。启东项目市场营销费（企划费）包含营销活动费、渠道推广费等。启东项目 2025 年全年市场营销费为 397.31 万元，2026 年 1-3 月市场营销费（企划费）为 80.27 万元（不含增值税）。同时根据估价对象历史市场营销费用（企划费）支出分析，该费用约占不含税运营收入的 4%，故本次评估按照不含税运营收入的 4%测算市场营销费用（企划费）。

③工程维保费

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目工程维保费包含项目绿化养护、设备设施维修维护等。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2025 年全年工程维保费为 114.15 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月实际工程维保费为 23.6 万元（不含增值税）。本次估价工程维保费采用天宁项目公司提供的 2025 年度实际费用及 2026 年 1-3 月年化费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目工程维保费包含项目绿化养护、设备设施维修维护等。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2025 年全年工程维保费为 142.77 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月工程维保费为 33.79 万元（不含增值税）。本次估价工程维保费采用启东项目公司提供的 2025 年度实际费用和 2026 年预计全年费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

④保洁费

根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2025 年全年保洁费为 398.31 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月保洁费为 93.38 万元（不含增值税）。本次估价保洁费采用天宁项目公司提供的 2025 年度实际费用和 2026 年预计全年费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2025 年全年保洁费为 228.82 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月保洁费为 88.79 万元（不含增值税）。本次估价保洁费采用启东项目公司提供的 2025 年度实际费用和 2026 年预计全年费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

⑤调改费及其他成本

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目调改费、其他成本包含铺位调整、其他零星成本费用等。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目历史三年及 2026 年 1-3 月实际调改费及其他成本平均为 134.42 万元（不含增值税）。同时根据天宁项目历史调改费及其他成本支出分析，该费用约占不含税运营收入的 1%，故本次评估按照不含税运营收入的 1%测算调改费及其他成本。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目调改费、其他成本包含铺位调整、其他零星成本费用等。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2025 年全年调改费及其他成本为 155.74 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月调改费及其他成本为 48.41 万元（不含增值税）。同时根据启东项目历史调改费及其他成本支出分析，该费用约占不含税运营收入的 1%，故本次评估按照不含税运营收入的 1%测算调改费及其他成本。

⑥人防使用费

天宁项目需要缴纳人防使用费，每年约为 40.3 万元；启东项目无人防使用费。

⑦公共能源费

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据天宁项目公司提供的数据，天宁项目 2025 年全年公共能源费为 549.39 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月实际公共能源费为 147.16 万元（不含增值税）。本次估价公共能源费采用天宁项目公司提供的 2025 年度实际费用及 2026 年 1-3 月年化费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据启东项目公司提供的数据，启东项目 2025 年全年公共能源费为 316.47 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月实际公共能源费为 54.67 万元（不含增值税）。本次估价公共能源费采用启东项目公司提供的 2025 年度实际费用及 2026 年 1-3 月年化费用为测算基准，自 2027 年起至预测期末，该费用按 2026 年全年预测数据每年上涨 2.0%测算。

⑧保险费

根据天宁项目公司提供的资料，天宁项目已投保险种包含财产一切险、公众责任险、机器损坏险，合计按照 19.33 万元/年测算。

根据启东项目公司提供的资料，启东项目已投保险种包含财产一切险、公众责任险、机器损坏险，合计按照 14.94 万元/年测算。

（2）资本性支出

在收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。根据工程技术尽调情况说明及相关预测，不动产资产预测期内 2026 年 4 月至 2035 年 12 月的资本性支出各分项明细如下表所示。

表 3-1-15 天宁项目未来十年资本性支出明细预测表

单位：万元

序号	维修改造项目	项目支出总计
1	建筑结构	
1.1	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	28.74
1.2	室内装修（包含门窗修复）	605.97
	建筑结构小计	**636.26**

2	电器系统	
2.1	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	283.43
	电气系统小计	**283.43**
3	暖通空调系统	
3.1	空调系统设备	241.60
3.2	空调系统设备管道及阀门	332.99
	暖通空调系统小计	**574.58**
4	给排水系统	
4.1	给排水系统设备	95.22
4.2	给排水系统管道及阀门	106.04
	给排水系统小计	**235.76**
5	消防系统	
5.1	火灾报警主机及探测报警设备、广播、末端点位及管线	90.89
5.2	消防栓及喷淋系统设备	151.49
5.3	消防水系统管线	86.59
	消防系统小计	**328.98**
6	电梯系统-独立系统	
6.1	电梯系统更换（44 部电梯不含外街扶梯，20 台扶梯，24 台垂直电梯含货梯）	85.37
	电梯系统小计	**85.37**
7	弱电系统管线	
7.1	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	60.60
7.2	弱电系统管线	68.17
	视频监控系统小计	**128.77**
8	燃气系统-独立系统	
8.1	燃气系统更换	17.52
	燃气系统小计	**17.52**
9	维修基金	0.00
10	**费用总计**	**2,295.30**

表 3-1-16 启东项目未来十年资本性支出明细预测表

单位：万元

序号	维修改造项目	项目支出总计
1	建筑结构	
1.1	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	38.75

1.2	室内装修（包含门窗修复）	496.03
	建筑结构小计	**534.78**
2	电气系统	
2.1	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	259.38
	电气系统小计	**259.38**
3	暖通空调系统	
3.1	空调系统设备	213.96
3.2	空调系统设备管道及阀门	296.34
	暖通空调系统小计	**510.30**
4	给排水系统	
4.1	给排水系统设备	77.94
4.2	给排水系统管道及阀门	86.80
	给排水系统小计	**199.25**
5	消防系统	
5.1	火灾报警主机及探测报警设备、广播、末端点位及管线	74.40
5.2	消防栓及喷淋系统设备	124.01
5.3	消防水系统管线	70.88
	消防系统小计	**269.29**
6	电梯系统-独立系统	
6.1	电梯系统更换（66 部电梯不含外街扶梯），51 台扶梯，15 台垂直电梯含货梯）	73.66
	电梯系统小计	73.66
7	弱电系统	
7.1	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	49.60
7.2	弱电系统管线	55.80
	视频监控系统小计	**105.41**
8	燃气系统-独立系统	
8.1	燃气系统更换	13.87
	燃气系统小计	**13.87**
9	维修基金	0.00
10	**费用总计**	**1,965.93**

（3）税费及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费、包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

1）增值税及附加

增值税：根据国家税务总局的相关规定，2016 年 6 月起将正式开始实行营改增，根据国家税务总局发布的《营业税改征增值税试点实施办法》及财政部、国家税务总局联合发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，纳税人提供不动产租赁服务，税率为 11%（2018 年 5 月 1 日起调整为 10%）。根据财政部、税务总局、海关总署于 2019 年 3 月 22 日联合发布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 10%税率的，税率调整为 9%，自 2019 年 4 月 1 日起执行。城市维护建设税：取增值税税额的 7%；教育费附加：取增值税税额的 3%；地方教育费附加：取增值税税额的 2%。

提供的纳税申报表，天宁项目固定租金收入、提成租金收入、停车收入、仓库收入按 9%征收增值税，管理费收入、多种经营收入、其他收入按 6%征收增值税，城建等附加费率按增值税的 12%计算，并假设在预测期内国家政策保持稳定，预计预测期内按实际征收方式缴纳增值税的征税方式不变，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

根据纳税申报表，启东项目租金收入、停车收入按 9%征收增值税，物业管理费收入、多种经营收入、其他收入按 6%征收增值税，城建等附加费率按增值税的 12%计算，并假设在预测期内国家政策保持稳定，预计预测期内按实际征收方式缴纳增值税的征税方式不变，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

计算公式：应纳税额=当期销项税额-当期进项税额

2）房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12%。天宁项目和启东项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为 12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为 30%，税率为 1.2%。

3）城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。天宁项目城镇土地使用税的适用税率为 8 元/平方米/年，按缴税基数土地面积 45,861.16 平方米计算，每年应缴付的城镇土地使用税总额为人民币 366,889 元。

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。启东项目城镇土地使用税的适用税率为 5 元/平方米/年，按缴税基数土地面积 33,227 平方米计算，每年应缴付的城镇土地使用税总额为人民币 166,135 元。

4）印花税

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的运营收入及保险费（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

4、运营净收益

运营净收益=运营收入－运营费用－资本性支出－税费及附加。

5、未来现金流预期

综上对运营收入、运营费用等的分析，预计 2026 年 4-12 月、2027 年天宁项目、启东项目运营收入及运营净收益情况如下：

表 3-1-17 天宁项目运营收入及运营净收益情况

单位：元

科目	2026年4-12月	2027年
运营收入（不含增值税）	76,473,417	104,068,206
成本费用（不含增值税）	22,098,075	30,005,074
税费及附加	6,889,732	9,008,493
运营收入-成本费用-税费及附加	47,485,609	65,054,640
资本性支出（不含增值税）	1,385,580	1,847,440
运营收入-成本费用-税费及附加-资本性支出	46,100,029	63,207,200

注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

表 3-1-18 启东项目运营收入及运营净收益情况

单位：元

科目	2026年4-12月	2027年
运营收入（不含增值税）	74,846,999	99,577,595
运营费用（不含增值税）	18,654,726	24,944,582
税费及附加	6,535,132	8,587,806
运营收入-运营费用-税费及附加	49,657,140	66,045,207
资本性支出（不含增值税）	1,209,501	1,612,668
运营收入-运营费用-税费及附加-资本性支出	48,447,640	64,432,540

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊

变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

6、长期增长率

（1）天宁项目

1）城市宏观情况分析

常州市地区生产总值保持稳定增长，2021-2025 年均复合增长率达 5.4%。2023 年，常州市地区生产总值达到 10,116.36 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%；2024 年，常州市地区生产总值达到 10,813.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。2025 年，常州市地区生产总值达到 11,158.7 亿元，同比增长 5.2%。2026 年一季度，常州市地区生产总值达到 2,544.0 亿元，同比增长 5.6%。

常州市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势。2023 年城镇居民人均可支配收入 71,744 元，增长 4.6%；人均生活消费性支出 41,695 元，增长 6.7%；2024 年城镇居民人均可支配收入 75,003 元，增长 4.5%；人均生活消费性支出 42,958 元，增长 3.0%。2025 年，常州市城镇居民人均可支配收入达 77,763 元，同比增长 3.7%。2026 年一季度，常州市城镇居民人均可支配收入达 24,584 元，同比增长 3.8%。

常州市社会消费自 2023 年持续增长。2023 年，常州市社会消费品零售总额达 3,050.1 亿元，同比增长 6.8%；2024 年，常州市社会消费品零售总额达 3,169.0 亿元，同比增长 3.9%。2025 年，常州市社会消费品零售总额达 2,918.1 亿元，按可比价格计算同比增长 2.6%。2026 年一季度，常州市社会消费品零售总额达 723.7 亿元，同比增长 3.3%。

综合来看，常州市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费意愿逐年活跃，城市地区生产总值与社会消费品零售总额除特殊年份外年增速均高于 2.25%，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

2）资产周边市场分析

估价对象位于常州市主城区——天宁经济开发区核心位置，区位较为优越，配套完善、资源丰富。周边居住氛围成熟，人口趋于密集，居民消费需求较强，居民人口增加带来更旺盛的消费需求。周边写字楼及高端住宅区聚集，租赁及交易价格均居常州市高位，客群消费能力强。区域内商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业整体租赁情况良好。

天宁区的商业发展情况较好，截至 2026 年一季度末，已经存在多个稳定经营的购物中心。这些购物中心在满足当地居民消费服务需求的同时，也将辐射范围推广至全市。目前较新的项目包括天宁吾悦广场以及常州万象城等，在餐饮、休闲娱乐业态方面的比例显著增加。这种变化不仅引导了多层次的消费群体，提升了商业区域的人气，也有效拉升了整体租金水平。

本项目区域范围内具有一定竞争性的项目是距离本项目 4.4 公里的歌林公园以及距离本项目 5 公里的常州万象城。歌林公园目前的招商情况不佳，租金较低，其品牌吸引力和业态

丰富程度相较本项目明显竞争力偏弱。另一方面，常州万象城凭借较全的品类业态和前沿潮流的品牌组合取得了潮流年轻客群的青睐，对本项目产生了一定竞争压力。目前，天宁区内的商业整体出租率保持在 85%以上，显示出强劲的市场需求和稳定的运营态势。

从未来商业规划来看，常州全市范围内商业新增供应有限，因此本项目的竞争格局将保持稳定，为其持续发展提供了有力的保障。

3）资产自身情况分析

从天宁项目历史经营情况来看，天宁项目客流量自 2019 年起逐步递增，定位为面向周边 3-5 公里的家庭型客群的综合型一站式购物中心。目前是天宁区规模较大、入驻品牌较多的购物中心，本项目业态横跨餐饮、零售、娱乐、服务、汽车、超市等丰富业态，建筑体量具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足常州市各类消费群的购物及体验需求。

天宁项目在经营过程中，持续通过品牌优化调整带动经营向好。结合区域自身增长情况，并考虑突发性宏观经济事件等各类不可抗力因素，天宁项目长期增长率采用 2.25%属于合理水平。

（2）启东项目

启东项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

1）城市宏观情况分析

2025 年，启东市实现地区生产总值 1,556.9 亿元，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业增加值 103.1 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 713.0 亿元，比上年增长 4.3%；第三产业增加值 740.8 亿元，同比增长 6.8%。2026 年一季度，启东市地区生产总值达到 390.2 亿元，同比增长 5.5%。

启东市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势，2024 年城镇居民人均可支配收入 62,946 元，增长 4.8%；人均生活消费性支出 44,549 元，增长 1.4%。2025 年，启东市城镇居民收入进一步增长，城镇居民人均可支配收入达 65,613 元，同比增长 4.2%。2026 年一季度，启东市城镇居民人均可支配收入达 20,824 元，同比增长 4.3%。

2024 年，启东市常住人口 95.51 万人，比上年减少 0.04 万人。其中，城镇人口 60.02 万人，城镇化率 62.8%，比上年提高 0.5 个百分点；年末户籍人口 105.45 万人，比上年减少 1.11 万人。

启东市社会消费自 2020 年持续增长，年均复合增长率达 3.82%。2025 年，启东市社会消费品零售总额达 506.5 亿元，同比增长 2.1%。2026 年一季度，启东市社会消费品零售总额达 149.5 亿元，同比增长 5.1%。

综合来看，启东市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费意愿逐年活跃，城市地区生产总值与社会消费品零售总额除特殊年份外增速均高于 2%，未来发展态势积极

乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

2）资产周边市场分析

启东吾悦广场位于启东市汇龙镇建设南路 88 号。项目所在住宅板块称为江海路板块，项目周边 2 公里内住宅分布密集，包括悦湖四季、蝶湖世界湾、启东碧桂园、嘉和花园、吾悦首府、阳光城西欧文澜府、汇东小区、汇东新村、北上海花园 C 区、蝶湖花园等。估算周边人口规模近 30 万人。从配套上看，项目周边配套较为齐全。

目前区域内优质的集中式商业物业包括启东文峰大世界（人民中路店）、启东奥邦广场、启东欣乐城、凤凰荟购物中心等。大部分集中式物业在 2017 年以后入市，建成年份较新。截至 2025 年底，启东市已开业的集中式商业物业存量约 38.2 万平方米。从周边竞争情况来看，启东项目是当地规模较大、业态组合较为完整的综合性购物中心。周边几乎无可比竞品，只在部分品类上有一定的竞争与分流。

3）资产自身情况分析

启东项目是启东首家一站式购物中心，启东项目作为当地首个综合性购物中心，已形成较为完整的业态组合，涵盖餐饮、零售、儿童教育及生活服务等多个领域，引入星巴克、星轶影院等多个热门品牌的启东首店，逐步构建起特色餐饮集群，并在餐饮品类丰富度及环境体验方面形成一定优势。目前该商业体已成为区域消费者日常消费的重要选择之一。

启东项目在经营过程中，持续通过品牌优化调整带动经营向好。结合区域自身增长情况，并考虑突发性宏观经济事件等各类不可抗力因素，启东项目长期增长率采用 2%属于合理水平。

7、报酬率的求取

报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.82%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包括：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。

投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求回报，评估机构采用 3.5%作为投资不动产风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求，本项目底层资产为商业不动产中的购物中心业态，位于所在城市较为成熟的区位，区域内商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

综合考虑天宁项目所在区位，近期市场流动性、天宁项目长期增长率及经营情况，天宁项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.5%的基础上，上调 1.43%，综合风险报酬率取值

为 4.93%；综合考虑启东项目所在区域状况，近期市场流动性、启东项目长期增长率及经营情况，启东项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.5%的基础上，上调 1.93%，综合风险报酬率取值为 5.43%。

综上，计算过程如下表所示：

表 3-1-19 报酬率计算过程表

风险因素	天宁项目报酬率	启东项目报酬率
无风险报酬率	1.82%	1.82%
风险报酬率（投资不动产风险补偿均值）	3.50%	3.50%
风险报酬率（估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整）	1.43%	1.93%
报酬率	6.75%	7.25%

（六）评估价值

本次估价选用了收益法对估价对象进行了测算，测算结果如下：

表 3-1-20 估价结果汇总表

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	评估方法及权重	估价总值（元）	总建筑面积单价（元/平方米）
天宁项目	商业	123,394.31	收益法100%	1,039,000,000	5,979
	地下停车场及人防	50,380.45			
	合计	173,774.76			
启东项目	商业	80,353.17	收益法100%	990,000,000	8,231
	停车场	39,917.34			
	合计	120,270.51			

备注：

1、估价总值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；

2、上述停车场及合计建筑面积中已包含人防车位、地下非人防车位及相关配套建筑面积。

（七）账面价值与评估价值的差异情况

截至 2026 年 3 月 31 日，根据评估机构出具的编号为【CW/SH/S/25/2008】的《中国江苏省常州市天宁区东方西路南侧、名山路东侧「天宁吾悦广场」商业及配套不动产项目之市场价值评估》，截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目评估价值为 1, 039, 000, 000 元，根据天宁项目 2026 年 3 月 31 日审计报告，天宁项目账面价值为 1,035,749,659.08 元，评估价值较账面净值增值 0.31%。

截至 2026 年 3 月 31 日，根据评估机构出具的编号为【CW/SH/S/25/2007】的《中国江

苏省启东市汇龙镇建设南路 88 号「启东吾悦广场」商业及配套不动产项目之市场价值评估》，截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目评估价值为 990,000,000 元，根据启东项目 2026 年 3 月 31 日审计报告，启东项目账面价值为 366,209,606.46 元，评估价值较账面净值增值 170.34%。

（八）存续期资本化率（Cap Rate）

根据各项目全周期运营净收益，测算得出天宁项目首个整年（2027 年）资本化率为 6.26%；启东项目首个整年（2027 年）资本化率为 6.67%。

（九）残值是否纳入估值

天宁项目和启东项目土地到期后残值均不纳入估值。

二、估值参数取值合理性分析

（一）不动产项目历史运营情况

具体情况见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“一、不动产项目经营及财务情况”中关于不动产项目历史运营情况的表述。

经基金管理人核查，从不动产项目历史运营情况分析，天宁项目和启东项目在出租率，租金增长率，租金收缴率等参数的评估选取上，与历史经营情况基本保持一致，其估值参数选取具备合理性。

（二）不动产项目收入和成本情况

经基金管理人核查，天宁项目和启东项目在不动产项目收入和成本等评估参数的选取上，具备合理性。具体分析如下：由于天宁项目与启东项目为收益性物业，其收入情况及相关成本均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此评估机构对本次项目的底层资产评估主要采用收益法。

1.市场租金单价假设合理性分析

购物中心根据商铺租赁面积大小、租期长短及租金水平通常被分为主力店、次主力店和专门店。主次力店指可以为商业项目吸引大量客流或有较大品牌影响力的租户，一般具有面积大、租期长的特点，租金通常低于同楼层的专门店水平。专门店指面积相对较小，租期较短、租金单价相对较高的商铺。

（1）天宁项目

A.专门店市场租金

天宁项目位于常州市天宁区核心位置。评估机构根据与天宁项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在天宁区及毗邻商圈范围内选取 3 个商业项目作为可比项目，并在 3 个可比项目中选取 3 个专门店租赁交易实例作为可比实例，具体如下：

表 3-1-21 天宁项目专门店可比案例情况

因素	天宁项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
地址	天宁吾悦广场 10 幢	延陵西路 123 号	花园街 301 号	湖塘镇吾悦广场 4 幢 101-501 铺

所在楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
使用面积	100.00 平方米	413.00 平方米	107.23 平方米	216.00 平方米
成交日期	-	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31
成交价格单价（元/平方米/月）	-	263	275	273
修正价格（元/平方米/月）	216	214	210	224

评估机构选取的可比案例与天宁项目业态基本一致，业态及区域因素类似，故平均分配权重计算得出天宁项目首层比准专门店市场租金单价 216 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

租金按楼层差异对市场租金进行折算是商业地产行业的通用做法，主要考虑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，1F 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸引客流的能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

评估机构根据评估基准日的租赁合同及台账，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对天宁项目专门店租赁状况进行分析，在首层固定租金单价假设的基础上，通过楼层调整系数对其他楼层的专门店租金进行调整。各楼层修正后市场租金单价如下：

表 3-1-22 各楼层市场租金单价及对应折算系数

所在楼层	楼层修正	单价（元/平方米/月）
B1F	50%	108
1F	100%	216
2F	65%	140
3F	50%	108
4F	45%	97
5、6F	40%	86

B.主次力店市场租金

评估机构在 3 个可比项目中选取 3 个主次力店租赁交易实例作为可比实例，具体如下：

表 3-1-23 项目主次力店可比案例情况

因素	天宁项目	可比实例 4	可比实例 5	可比实例 6
地址	天宁吾悦广场 10 幢	延陵西路 123 号	花园街 301 号	湖塘镇吾悦广场 4 幢 101-501 铺
开业时间	2019 年	2012 年	2014 年	2010 年
所在楼层	1 层	2 层	3 层	1 层
使用面积	1000.00 平方米	844.00 平方米	1657.98 平方米	3969.21 平方米
成交日期	-	2026/3/31	2026/3/31	2026/3/31

成交价格单价（元/平方米/月）	-	84	63	58
修正价格（元/平方米/月）	93	94	90	95

评估机构选取的可比案例与天宁项目业态基本一致，业态及区域因素类似，故平均分配权重计算得出天宁项目首层主次力店市场租金单价 93 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

评估机构根据评估基准日的租赁合同及台账，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对天宁项目主次力店租赁状况进行分析，在首层固定租金单价假设的基础上，通过楼层调整系数对其他楼层的主次力店租金进行调整。各楼层修正后市场租金单价如下：

表 3-1-24 各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）
B1F	50%	47
1F	100%	93
2F	65%	61
3F	50%	47
4F	45%	42
5、6F	40%	37

（2）启东项目

A.专门店市场租金

评估机构根据与启东项目在区位条件、业态类型、客群定位等方面的相似程度，在启东范围内选取 3 个商业项目作为可比项目，并在 3 个可比项目中选取 3 个专门店租赁交易实例作为可比实例，具体如下：

表 3-1-25 启东项目专门店可比案例情况

因素	启东项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
地址	汇龙镇汇东村	汇龙镇人民中路 528 号	人民中路 363 号	人民西路 1258 号
所在楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
使用面积	200.00 平方米	59.60 平方米	20.00 平方米	70.00 平方米
成交价格单价（元/平方米/月）	-	214	253	257
成交日期	-	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
修正价格（元/平方米/月）	250	220	263	266

注：评估机构从市场状况、交易情况及房地产状况等三大方面与启东项目资产进行了比较，并得到修正因素系数，交易价格乘以修正因素系数得到修正价格，上述租金价格均不含

物业管理费、推广费、增值税。后续可比案例情况修正价格计算方法和租金价格口径均相同。

评估机构选取的可比案例与启东项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出启东项目首层比准市场租金单价为 250 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

租金按楼层差异对市场租金进行折算是商业地产行业的通用做法，主要考虑在于不同楼层的吸引客流能力存在差异，因此各楼层对租户的吸引力和租金议价能力不同。通常情况下，1F 层作为消费者进出商业场所的主要通道，客流量最大，其吸引客流的能力和租金水平也最高。而随着楼层的上升，因客流相对减少，租户对高楼层租金的接受度通常较低，租金折算比例也会随之下降。

评估机构根据评估基准日的租赁合同及台账，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对启东项目专门店租赁状况进行分析，在首层固定租金单价假设的基础上，通过楼层调整系数对其他楼层的专门店租金进行调整。各楼层修正后市场租金单价如下：

表 3-1-26 各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）
B1F	55%	137
1F	100%	250
2F	75%	187
3F	50%	125
4F	45%	112

B.主次力店市场租金

评估机构另选取了周边 3 个主次力店租赁交易实例作为可比实例，具体如下：

表 3-1-27 启东项目主次力店可比案例情况

因素	启东项目	可比实例 4	可比实例 5	可比实例 6
地址	汇龙镇汇东村	人民西路与果园路交叉口	长江路与和平巷交叉口	申港城美食街 298 号
所在楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
使用面积	800 平方米	580 平方米	550 平方米	460 平方米
成交日期	-	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
成交价格单价（元/平方米/月）	-	49	52	51
修正价格（元/平方米/月）	61	59	65	59

可比实例 4、5、6 与启东项目均为商业物业，区位环境相同，建筑品质相近，故取各可比实例比较租金的简单算术平均数作为启东项目的市场租金比较单价，则启东项目商业部分地上一层的主次力店市场租金为 61 元/平方米/月。

根据评估机构掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，启东项目楼层

系数及各楼层租金如下：

表 3-1-28 各楼层市场租金单价及对应折算系数

楼层	各楼层折算系数	市场租金单价（元/平方米/月）
B1F	55%	34
1F	100%	61
2F	75%	46
3F	50%	31
4F	45%	28

2.租金增长率假设合理性分析

（1）天宁项目

截至 2026 年 3 月 31 日，在签约租金表现方面，天宁项目当前已签约租户中，专门店租约租期一年以上（不含一年）内加权平均租金增长率为 3.14%，主次力店租约内加权平均租金增长率为 1.83%。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设为预测期内首个三年为 0%，第 4 年至第 10 年为 2.25%，初期与当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平，后续均低于实际年化增长水平，较为谨慎，具有合理性。

从经营情况来看，天宁项目 2023 年-2025 年的销售额分别为 7.23 亿元、7.41 亿元、8.54 亿元，复合增长率为 8.66%；截至价值时点 2026 年 3 月 31 日，销售额为 3.63 亿元。客流量分别为 3.92 万人/日、3.90 万人/日和 4.14 万人/日，复合增长率为 2.77%；2026 年第一季度的日均客流量为 3.63 万人/日。总体而言，天宁项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

天宁项目位于常州市中心城区天宁区，区域内商业氛围活跃，随着多个拥有较强运营能力的开发商进入，商业环境与消费活力不断提升。同时，该区域商圈居住氛围浓厚、高等教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。根据市场调研，目前中心商圈内，稳定经营的集中式商业物业的合同租金增长率，专门店为 2%-5%，主次力店为 2%-3%。

综上所述，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象专门店的固定租金 2026-2028 年（前三年）不递增，2029-2035 年增长率为 2.25%，预测期内后续年度增长率为 2.25%；主次力店的固定租金 2026-2028 年（前三年）不递增，2029-2035 年预测期内固定租金增长率为 2%，预测期内后续年度增长率为 2%，具备合理性。

（2）启东项目

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目专门店租期内年均租金增长率约为 5.84%，主次力店租期内年均租金增长率为 3.94%。相较之下，本次评估采用的专门店市场租金增长率假设为 2026 年、2027 年不递增，2028 年至 2035 年及预测期内后续年度增长率为 2.0%，主力店市

场租金增长率假设为2026年、2027年不递增，2028年至2035年及预测期内后续年度增长率为 2.0%，整体低于当前已签长期租赁合同的实际年化增长水平，已谨慎考虑了市场风险及波动对增长率的影响，具有合理性。

从经营情况来看，启东项目2023-2025年的销售额分别为6.87亿元、7.75亿元、7.71亿元，年平均增长率为5.94%；截至价值时点2026年3月31日，销售额稳定至2.33亿元。客流量分别为2.96万人/日、3.04万人/日和3.02万人/日，年平均增长率为1.00%；截至价值时点2026年3月31日，日均客流量维持在3.07万人/日。总体而言，启东项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

启东市内集中式商业物业档次均次于启东新城吾悦广场，同区域同类型的商场，例如启东凤凰荟、启明星中央广场、奥邦购物中心等大型购物中心，专门店的合同租金年增长率约为3%-5%，主次力店的合同租金年增长率为2%-4%。

综上所述，本次评估假设启东项目预测期内，专门店市场租金增长率假设为2026年、2027年不递增，2028年至2035年及预测期内后续年度增长率为2.0%，主力店市场租金增长率假设为2026年、2027年不递增，2028年至2035年及预测期内后续年度增长率为2.0%，具备合理性。

3.出租率假设合理性分析

（1）天宁项目

从历史运营水平来看，天宁项目于2019年10月开始运营，2019年已满租开业，后经公共卫生事件影响略有下跌。2023年后，随着公共卫生事件影响的消除、项目公司招商策略的持续优化及品牌组合的不断完善，项目出租率稳步提升，并保持在较高水平。2023-2025年及2026年3月31日平均出租率分别为97.57%、97.83%、97.17%和95.56%。2024年及2025年项目进行了地下一层升级改造，同步更换超市承租方，故出租率略有下降；截至2026年3月31日，天宁项目仍处于升级调整期，期末出租率为94.38%。

表3-1-29 天宁项目2023年至价值时点平均出租率情况

年份	2023年	2024年	2025年	2026年3月31日
平均出租率	97.57%	97.83%	97.17%	95.56%

注：平均出租率指各年各月末时点签约出租率（即包含已签约部分面积）平均计算所得。

出租率假设中的首年考虑业态升级改造安排，设定为95%；2027-2035年的出租率假设为97.00%，略低于天宁项目历史36个月出租率平均值的97.52%，亦考虑了价值时点升级调整对短期出租率的影响。

表3-1-30 天宁项目历史36个月平均出租率情况

年份	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月	历史36个月（2023年1月至2025年12月）

平均出租率	97.57%	97.83%	97.17%	95.56%	97.52%

根据评估机构不完全统计，截至 2026 年一季度，常州中心城区、新北区、武进区三个区域的商业物业总量超过 700 万平方米。其中，武进商圈总存量分布最多。从出租率看，常州优质商业物业的长期运营韧性显著，核心商圈与成熟项目表现突出，三大核心商圈优质商业的平均出租率可以达到 80%以上。凭借精细化运营、品牌组合优化以及本地消费力持续释放的共同作用，中心商圈经营较为稳定的优质项目，如天宁吾悦广场和常州万象城都可以维持 90%以上的出租率。

作为中心城区的天宁区，目前天宁区优质商业存量约 58.5 万平方米，主要有天宁项目、九洲新世界、万象城等。常州九洲新世界由购物中心、洲际酒店、精装住宅及酒店式公寓组成。天宁项目开业以后，万象城作为入驻常州的中高端购物新航标，入市后提高了天宁区商业品质，同时助力天宁项目能级跨越式进阶，进一步吸引人气，区域市场活力得到了进一步提升。

天宁区商业以购物中心、奥特莱斯及社区商业为主，新开业的购物中心和文旅商业相比传统百货业态，餐饮、休闲娱乐业态比例显著增加，将引导多层次消费群体，提升人气，拉升租金水平。当前区域内商业整体出租率在 70%-90%左右，本商圈的竞争格局将保持稳定，因此未来出租率可以保持在较高水平。

天宁项目位于常州市天宁经济开发区核心位置，区位优越，配套完善。周边居住氛围成熟，人口趋于密集，居民消费需求较强，居民人口增加带来更旺盛的消费需求。周边写字楼及高端住宅区聚集，租赁及交易价格均居常州市高位，客群消费能力强。此外，本项目紧邻交通主干道青洋路高架和东方西路，距离地铁 2 号线和 6 号线（紫云站）仅 500 米距离，周边交通发达。未来地铁规划中，常州地铁 5 号线将穿越天宁区红梅板块、青龙板块、未来智慧城等主要区域。

天宁项目是天宁区规模较大、入驻品牌较多的购物中心。本项目业态横跨餐饮、零售、娱乐、服务、超市等丰富业态，包含了：盒马、优衣库、星巴克、巴奴毛肚火锅、3D 索尼 STAR-X 巨幕影厅、青年社交 KTV、动漫游乐体验中心、大型青少年体适能中心、室内跨层儿童乐园等。建筑体量具有明显优势，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足常州市各类消费群体的购物及体验需求。

同时吾悦广场作为全国知名的商业综合体品牌，拥有较高的品牌影响力和市场认知度。租户管理、多元客户服务体系、运营管理标准化水平均处于行业领先地位。从前期商业规划、招商落位，到后期营运管理和营销推广，具备全面的商业资源统筹和管理能力。在经营自有商业综合体项目的同时，也与优质的商业地产项目合作，导入先进的新城商业运营管理体系，实现资产增值。吾悦广场与上万家国内外一流品牌商家建立了战略合作伙伴关系，强大的商业磁场聚集海量商流及客流。

综上，根据天宁项目历史及价值时点出租率，未来区域竞争、自身优势情况，天宁项目

将进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次评估假设天宁项目预测期内首年（2026 年）出租率 95%，2027-2035 年均保持平稳状况，出租率稳定在 97%，具有合理性。

（2）启东项目

从历史运营水平来看，启东项目 2019-2024 年平均出租率接近 100%，启东项目于 2018 年开业，受公共卫生事件影响，期间经采取多种措施维稳商户和运营调整，2019 年和 2020 年出租率为 99.6%和 99.4%，2021 年后恢复满租并呈现稳健态势，进入运营稳定期。2023-2025年个别年份出租率略低于100%，是由于超市及其他个别品牌调改导致的时点部分空置，当期期末出租率均恢复至 100%。

表 3-1-31 启东项目 2023 年至价值时点平均出租率情况

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月 31 日
平均出租率	98.77%	100%	99.96%	100.00%

启东项目位于启东市市中心，大部分集中式物业 2017 年以后入市，其中启东凤凰荟和文峰大世界（人民中路店）是启东市集中式商业的代表，出租率高于 95%。而启东项目是当地标杆大型一站式购物中心，是整个启东区域内品质和经营最好的商业，故租金和出租率目前维持在全市最高水平。除本项目外，其余周边商业项目普遍处于经营调改或业态更新迭代中，周边项目整体体量较小，市场竞争力相对较弱，难以对本项目构成实质性竞争压力。项目租户及客户在招商层面短期内预计不会有同类规模的竞争对手造成分流，因此未来出租率可以保持在较高水平。

截至 2026 年 3 月末，启东项目运营管理团队已与大量品牌建立良好合作，依托丰富的品牌资源，项目储备租户充足。在租约管理方面，针对即将到期的租约，运营管理机构会提前 3 个月与租户沟通续租事宜。若租户明确不续租，会提前储备备选商户，并洽谈新租约，新租约通常在现有租约到期前签订。凭借丰富的品牌储备和提前招租准备，除主动保留的店铺外，项目基本能实现前后租户紧密衔接，维持较高出租率。此外，运营管理机构按月追踪租户业绩，对经营不佳、有风险的租户，会提供经营辅导并提前储备备选商户。这使得在现有租户提前退租时，能迅速与储备租户沟通招租，确保项目出租率保持较高水平。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况，产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次预测估价对象扣除一般市场空置率， 2026 年及以后的平均出租率稳定在 98%，低于 2023 年至 2026 年 3 月 31 日各期末平均出租率，具备合理性。

4.免租期合理性说明

本次评估假设中的免租期是指项目每次更新租期时有效的年均免租期，具体而言是对于全部租户合同的年均免租期以租赁面积为权重进行加权平均得出。举例而言，若一份租赁合同的租约为 5 年，评估假设采用的免租期为 5 天，则相当于在整个 5 年合同期内给予承租人 25 天的免租期。

按照上述评估假设口径计算，天宁项目和启东项目所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目专门店合同每年更新一次，免租期为 5 天；主次力店合同每 3 年更新一次，免租期为 10 天。对于已出租物业的租约，免租期按照已签订的《房屋租赁合同》确定。

本次评估假设两个项目租户专门店合同平均每年更新一次，免租期为 5 天；主次力店合同每 3 年更新一次，免租期为 10 天，均高于两个项目过去三年实际发生的最高免租期水平，因此评估假设中的免租期预测具有合理性。

5.抽成租金收入合理性说明

据评估机构研究，购物中心在进入成熟稳定运营期后，抽成租金收入与固定租金收入通常有一定关联性。购物中心在进入成熟稳定运营期后，商铺销售业绩和租售比将逐渐达到一定上限，收入结构比例将趋于基本稳定，同时固定租金收入与抽成租金收入的比例将保持基本稳定，未来的收入结构比例也将保持基本稳定。因此本次评估测算提成租金收入假设按照固定租金收入与抽成租金收入的固定比例进行预测。

表：历史提成租金情况表

单位：万元

	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
天宁项目	提成租金（纯抽租金）	436.01	391.00	389.03	90.28
	总租赁收入	6,789.90	6,796.63	6,281.38	1,405.72
	抽成租金占比	6.42%	5.75%	6.19%	6.42%
启东项目	提成租金（纯抽租金）	178.28	227.83	216.11	59.11
	总租赁收入	5,147.64	5,500.11	5,622.69	1,432.71
	提成租金占比	3.46%	4.14%	3.84%	4.13%

天宁项目自 2019 年投入运营，2019 年至 2022 年间项目处于逐步爬升阶段，2019 年、2020 年前两年均以固定租金为主，以维持较高的出租率水平，自 2021 年起，天宁项目逐步增加纯抽成租户、保底+抽成取高租户数量，天宁项目 2023 年至 2025 年的抽成租金收入平均水平为 405.35 万元/年（不含增值税），天宁项目 2024 年纯抽成租金同比出现明显下降，主要系公司调整部分商户租约模式所致。当期共有 3 家商户由“纯抽成”模式调整为“两者取高”模式，另有 1 家原纯抽成商户租约到期后实施拆铺，新承租品牌均采用“固定租金”模式。上述调整后，这批商铺实际收取租金显著提升。但由于收租方式调整，导致当期纯抽成租金收入减少，这部分减少的租金改计入固定租金、保底与抽成取高类别，项目整体租赁收入不受影响。2025 年及 2026 年 1-3 月纯抽成租金基本稳定。

本次评估天宁项目 2025 年全年提成租金收入为 389.03 万元（不含增值税），2026 年 1-3 月提成收入为 90.28 万元（不含增值税）。本次估价提成租金收入采用 2025 年实际收入与 2026 年 1-3 月年化收入的平均值为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，估价对象提成租金收入 282.59 万元（不含增值税）。预计提成租金收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据

每年上涨 1.0%测算。

启东项目自 2018 年投入运营，2019 年至 2023 年间项目处于逐步爬升阶段，并且开业以来由于租金签订方式以固定租金为主，以维持较高的出租率水平，自 2021 年起，启东项目逐步增加纯抽成租户、保底+抽成取高租户数量，启东项目 2023 年至 2025 年的抽成租金收入平均水平为 207.41 万/年（不含增值税）。启东项目 2026 年 1-3 月提成租金收入为 59.11 万元（不含增值税）。本次估价提成租金收入以 2025 年和 2026 年预计全年收入的平均收入为测算基准，以第一年（价值时点 2026 年 3 月 31 日至 2026 年 12 月 31 日）为例，估价对象提成租金收入 185.83 万元（不含增值税）。预计提成租金收入于 2026-2028 年（前三年）不递增，2029 年起至预测期末，该收入按 2026 年全年数据每年上涨 1.0%测算。

目前天宁、启东项目中纯抽成商户数量占比均较低，未来因租约模式调整带来的影响有限。且当前纯抽成租金的下降属于阶段性的、由统计口径导致的结构变化，不代表项目经营能力的下滑。

从长期来看，假设纯抽成商户数量占比基本稳定，不再发生较大调整，参考 CPI 长期目标、常州及启东当地社会零售总额增速等指标，天宁项目纯抽成租金长期增长率设定为 2%具备合理性和可实现性，且相对审慎。

6.长期增长率合理性说明

（1）天宁项目

常州市地区生产总值保持稳定增长，2021-2025 年均复合增长率达 5.4%。2023 年，常州市地区生产总值达到 10,116.36 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%；2024 年，常州市地区生产总值达到 10,813.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。2025 年，常州市地区生产总值达到 11,158.7 亿元，同比增长 5.2%。2026 年一季度，常州市地区生产总值达到 2,544.0 亿元，同比增长 5.6%。

常州市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势。2023 年城镇居民人均可支配收入 71,744 元，增长 4.6%；人均生活消费性支出 41,695 元，增长 6.7%；2024 年城镇居民人均可支配收入 75,003 元，增长 4.5%；人均生活消费性支出 42,958 元，增长 3.0%。2025 年，常州市城镇居民人均可支配收入达 77,763 元，同比增长 3.7%。2026 年一季度，常州市城镇居民人均可支配收入达 24,584 元，同比增长 3.8%。

常州市社会消费自 2023 年持续增长。2023 年，常州市社会消费品零售总额达 3,050.1 亿元，同比增长 6.8%；2024 年，常州市社会消费品零售总额达 3,169.0 亿元，同比增长 3.9%。2025 年，常州市社会消费品零售总额达 2,918.1 亿元，按可比价格计算同比增长 2.6%。2026 年一季度，常州市社会消费品零售总额达 723.7 亿元，同比增长 3.3%。

综合来看，常州市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费意愿逐年活跃，城市地区生产总值与社会消费品零售总额除特殊年份外年增速均高于 2.25%，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

（2）启东项目

2025 年，启东市地区生产总值达到 1,556.9 亿元，同比增长 5.4%。分产业看，启东市第一产业增加值 103.1 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业增加值 713.0 亿元，比上年增长 4.3%；第三产业增加值 740.8 亿元，同比增长 6.8%。2026 年一季度，启东市地区生产总值达到 390.2 亿元，同比增长 5.5%。启东市城镇居民收入与支出总额发展呈上升趋势，2024 年城镇居民人均可支配收入 62,946 元，增长 4.8%；人均生活消费性支出 44,549 元，增长 1.4%。2025 年，启东市城镇居民收入进一步增长，城镇居民人均可支配收入达 65,613 元，同比增长 4.2%。2026 年一季度，启东市城镇居民人均可支配收入达 20,824 元，同比增长 4.3%。

2024 年，启东市常住人口 95.51 万人，比上年减少 0.04 万人。其中，城镇人口 60.02 万人，城镇化率 62.8%，比上年提高 0.5 个百分点；年末户籍人口 105.45 万人，比上年减少 1.11 万人。启东市社会消费自 2020 年持续增长，年均复合增长率达 3.82%。2025 年，启东市社会消费品零售总额达 506.5 亿元，同比增长 2.1%。2026 年一季度，启东市社会消费品零售总额达 149.5 亿元，同比增长 5.1%。

综合来看，启东市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费意愿逐年活跃，城市地区生产总值与社会消费品零售总额除特殊年份外增速均高于 2%，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑。

7.运营成本假设合理性说明

（1）人力薪酬成本

根据已签署的《运营管理服务协议》记载，天宁项目公司将向运营管理机构支付运营管理费，预测期内基础管理费按照不含税运营收入的固定比例计算，天宁项目基础管理费为不含税运营收入的 14%。基础管理费主要用于覆盖项目人力成本及一般行政办公费，系根据项目历史数据及公司预测数据综合确定。

天宁项目 2023-2025 年基础运营管理费（人力薪酬、一般行政办公费）成本分别为 1,573.8 万元、1,399.5 万元和 1,471.7 万元，分别占当年不含税运营收入的 13.6%，12.0%，13.3%。受项目运营周期、经营计划的影响，每年的运营管理成本费率会在合理范围内波动，其中近两年相应成本比历史略有下降，但并不代表后续将一直维持在这一较低费率区间。为保障项目长期稳定运营，运营管理机构每年会视市场情况调动资源、给予支持，不排除有些年份实际产生的费率会回归甚至超过历史高值的情况。本次设定 14%均高于历史平均水平，较为谨慎，具有合理性。

根据已签署的《运营管理服务协议》记载，启东项目公司将向运营管理机构支付运营管理费，预测期内基础管理费按照不含税运营收入的固定比例计算，启东项目基础管理费为不含税运营收入的 14%。基础管理费主要用于覆盖项目人力成本及一般行政办公费，系根据项目历史数据及公司预测数据综合确定。

启东项目 2023-2025 年基础运营管理费（人力薪酬、一般行政办公费）成本分别为 1,228.4

万元、1,088.1 万元和 1,086.8 万元，分别占当年不含税运营收入的 13.6%、11.3%和 10.7%。鉴于启东项目已经稳定运营，未来员工人数也将基本保持稳定，基础管理费设定 14%均高于历史平均水平，较为谨慎，具有合理性。

（2）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。天宁和启东项目都已开业三年以上，运营都已较为成熟，市场推广费及营销费用保持平稳，根据企业提供的数据，天宁项目 2023-2025 年市场营销及推广费用分别为 352.8 万元、376.7 万元、411.3 万元，分别占当年不含税运营收入的 3.0%，3.2%，3.7%，本次设定该费用占运营收入的 4%均高于历史平均水平，较为谨慎，具有合理性。启东项目 2023-2025 年市场营销及推广费用分别为 313.1 万元、295.7 万元、397.3 万元，分别占当年不含税运营收入的 3.5%，3.1%，3.9%，本次设定该费用占运营收入的 4%均高于历史平均水平，较为谨慎，具有合理性。

报告期内市场营销及推广费用占运营收入的比例约为 3.0%-3.9%。本次评估以天宁项目及启东项目历史占比为依据，预测期首年按运营收入的 4%测算，自预测期第二年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增，整体与历史实际情况相符，具有合理性。

（3）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。其主要受能源单价和用电用水量的影响，历史期间公共能源费用波动较大主要受公共卫生事件影响，随着社会经济活动逐步恢复与不动产项目出租率及客流量上升，公共能源费用逐步进入平稳增长。

天宁项目 2023 年至 2025 年公共能源费用为项目经营实际发生的费用，且近三年发生的公共能源费用相对平稳，分别为 492.8 万元、482.6 万元、549.4 万元，2025 年为提升天宁项目现场品质体感，夏天炎热增加空调开启时间，增加开启制冷主机台数，增加 5 楼新风开启进行制冷，悦来市集增加照明照度提升，故 2025 年全年公共能源费用较 2024 年增加 66.8 万元，本次评估以 2025 年公共能源费为依据，均高于历史平均水平，且按照每年 2%的增长率递增，具有合理性。

启东项目 2023 年至 2025 年公共能源费用为项目经营实际发生的费用，且近三年发生的公共能源费用相对平稳，分别为 271.6 万元、296.5 万元、316.5 万元，本次评估以 2025 年公共能源费为依据，均高于历史水平，且按照每年 2%的增长率递增，具有合理性。

（4）工程维保费

工程维保费用包含设施设备运行管理和维护保养服务费用等。

天宁项目 2023 年至 2025 年工程维护费分别为 113.7 万元、220.8 万元、114.2 万元，2024 年由于增加了公区空调风口改造及集水井维修，工程维保费高于历史水平，本次评估以 2025 年全年工程维护费为依据，符合历史平均水平，按照每年 2%的增长率递增，具有合理性。

启东项目 2023 年至 2025 年工程维护费分别为 86.0 万元、142.1 万元、143.8 万元，2024

年由于局部改造及维修增加了部分维保费用。本次评估以 2025 年全年工程维护费为依据，基本符合历史平均水平，按照每年 2%的增长率递增，具有合理性。

（5）保洁费

天宁项目 2023 年至 2025 年保洁费分别为 371.9 万元、412.0 万元、398.3 万元，根据天宁项目公司提供信息，2025 年为提升公区品质，石材翻新及物资采购增加成本。故本次评估以 2025 年全年保洁费为依据，高于历史平均水平，按照每年 2%的增长率递增，谨慎且具有合理性。

启东项目 2023 年至 2025 年保洁费分别为 246.8 万元、226.3 万元、228.8 万元。故本次评估以 2025 年全年保洁费为依据，高于历史平均水平，按照每年 2%的增长率递增，谨慎且具有合理性。

（6）人防使用费

根据各项目公司提供的资料，天宁项目地下人防车位已办理《人民防空工程平时使用证》，需向相关部门缴纳人防使用费，费用约为 40.3 万元/年。启东项目经现场了解及访谈，无需缴纳该项费用。本次以该费用实际缴纳标准为基准，并且预测期内该费用保持稳定。

（三）不动产项目客群分析

具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（三）区域核心客群特征和需求情况”。

经基金管理人核查，从客群定位分析，天宁项目核心客群为项目周边区域商务办公人群、年轻消费群体及周边小区家庭客群。评估机构在天宁区及毗邻商圈范围内选取 3 个商业项目与天宁项目类似，客群以周边商务办公人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性和合理性；

经基金管理人核查，从客群定位分析，启东项目核心客群为项目周边区域商务人士、年轻消费群体及周边小区家庭客群。评估机构在启东范围内选取 3 个商业项目作为可比项目与启东项目类似，客群以周边商务人士或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性和合理性。

（四）区域内现有在运营和未来 3 年已规划竞品分析

具体分析见“第二部分不动产项目”之“第一节不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（二）区域现有在运营和未来 3 年已规划可比竞品分析”。

经基金管理人核查，从区域内现有在运营和未来 3 年已规划竞品分析，天宁项目和启东项目租金水平和出租率具备合理性。

（五）宏观经济以及所属区域经济发展情况

具体分析见“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”之“（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况”。

1.天宁项目

经基金管理人核查，从宏观经济以及所属区域经济发展情况分析，常州市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费意愿逐年活跃，城市地区生产总值与社会消费品零售总额除特殊年份外年增速均高于 2.5%，未来发展态势积极乐观，稳定的 CPI 水平也为未来增长提供坚实支撑，在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，预测期后至收益期届满的长期增长率按 2.25%进行假设，具备市场依据与合理性支撑；

天宁项目位于常州市天宁区核心区域，区域位置优越，配套齐全，在吾悦广场进驻之前，天宁区仅有九洲新世界一个购物中心，而该购物中心与天宁项目并不构成同东部商圈的直接竞争，这为天宁项目的发展提供了良好的市场环境。距离本项目 5 公里之外的万象城于 2024 年开业，歌林公园于 2025 年完成了升级改造，但相比天宁项目竞争力较弱。天宁项目的定位是“全城新青年潮聚地标”，而万象城定位为“城市商业新封面，品质生活新主场”，品牌高级形象店占比高达 70%，两者差异化的定位导致客源重叠性低，故对天宁项目的长期稳定运营不会造成重大影响。因此两个项目开业均对本项目影响较小。未来可见范围内，常州全市范围内商业物业供应有限，因此天宁项目的竞争格局将保持稳定，为其持续发展提供了有力的保障。因此天宁项目采用 6.75%折现率以反映其所处区域特征，具备合理性。

2.启东项目

经基金管理人核查，从宏观经济以及所属区域经济发展情况分析，启东市宏观经济发展基础较好，居民收入与消费能力持续提升，消费意愿保持活跃，具备良好的内需支撑和增长潜力，未来发展态势稳中向好，为商业项目的稳定运营和长期发展提供有力保障。在城市宏观经济持续发展、消费水平稳步提升的背景下，叠加项目本身稳定运营表现及未来利好预期，本次评估启东项目预测期后至收益期届满的长期增长率按照 2.00%进行假设，具备市场依据与合理性支撑。

启东项目位于南通下辖县级市，城市能级较低，业态以传统社区商铺、商业街区为主，购物中心等商业综合体较为稀缺，区域内未来几年暂无新增供应，竞争风险较小，因此启东项目采用 7.25%折现率以反映其所处区域特征，具备市场依据与合理性支撑。

（六）所属行业发展情况

具体分析见“第二部分 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十、不动产项目所属行业和竞争情况”之“（二）所属行业分析”。

天宁项目采用的折现率为 6.75%，启东项目采用折现率为 7.25%。折现率（报酬率）是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

经基金管理人核查，从所属行业发展情况分析，无风险报酬率参照价值时点十年到期国

家债券的收益率 1.82%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包括：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。

其中：

天宁项目评估机构采用 3.5%作为投资不动产风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求，天宁项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于常州市天宁区较为成熟的区位，该区域商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

综合考虑天宁项目所在区位，近期市场流动性、天宁项目长期增长率及经营情况，天宁项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.5%的基础上，上调 1.43%，综合风险报酬率取值为 4.93%。

启东项目评估机构采用 3.50%作为投资不动产风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求，启东项目为消费类不动产中的购物中心业态，位于南通市启东市较为成熟的区位，该区域商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

综合考虑启东项目所在区域状况，近期市场流动性、启东项目长期增长率及经营情况，启东项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 1.93%，综合风险报酬率取值为 5.43%。

综上所述，天宁项目采用的折现率为 6.75%，启东项目采用折现率为 7.25%，属于合理水平。

（七）项目公司资本结构

由于本次评估的主体为商业物业，项目公司的资本结构对天宁项目、启东项目评估中的收入、成本及折现率等估值参数的取值客观上不存在影响。

（八）可比项目情况

天宁项目、启东项目与已上市可比消费类不动产公募 REITs 项目对比情况见下表：

表 3-1-32 可比消费类不动产基金项目估值结果对比

项目名称	天宁项目	启东项目	凯德雨花项目	凯德云尚项目	中海环宇城项目
所在区域/能级	天宁/地级市	启东/县级市	长沙/新一线	广州/一线	佛山/新一线
土地剩余年限	31.70年	30.97年	18.94年	26.01年	23.7年
建筑面积单价	5,979	8,231	10,195	19,360	10,187
首个完整年资本化率（不扣资本性支出）	6.26%（2027 年）	6.67%（2027 年）	7.18%（2025年）	5.28%（2025年）	6.77%（2026年）

估值时点	2026年3月31日	2026年3月31日	2025年3月31日	2025年3月31日	2025年3月31日

对比已发行可比消费类不动产基金项目，从估值结果看，已上市可比消费类不动产基金项目估值单价在 10,187 元/平方米至 19,360 元/平方米，天宁项目与启东项目估值对应建筑面积单价分别为 5,979 元/平方米和 8,231 元/平方米，由于两个项目所处城市能级相对可比项目略低，其估值水平在合理区间内。已上市可比消费类不动产基金项目的资本化率区间为 5.28%-7.18%，本次评估天宁项目首个完整年度（2027 年）资本化率 6.26%，启东项目首个完整年度（2027 年）资本化率 6.67%，在已上市消费项目资本化率区间范围内，因此估值结果具备可比性及合理性。

（九）同行业上市公司重大资产重组和大宗交易情况

1.大宗交易市场情况

根据戴德梁行数据显示，2025 年中国内地房地产大宗交易总成交规模 1,448 亿元，成交金额同比下降 34%，成交宗数同比下降 21%。市场交易情绪仍旧处于谨慎观望状态，市场以内资为绝对主导。

从买家类型上看，内资机构在全国商业地产投资市场的主导地位持续巩固，占比持续攀升：2018 年，内资机构商业地产投资额占总投资的 71%，这一比例在 2025 年突破至 98%的历史峰值，几乎包揽市场主流交易，成为支撑行业流动性的核心力量。

近年来，国内大宗交易市场的内资买家呈现出一些新特点。内资中非机构投资者参与度显著提升，收购物业从传统的办公和商业，延伸至酒店、公寓、住宅等，反映本土资本对细分赛道机会的持续挖掘。

从区域看，2025 年，上海市依然是内地大宗交易的最主要的城市，2025 年成交 422 亿元，全国占比 29.2%，远超深圳 295 亿元及北京 150 亿元。从物业类型看，2025 年写字楼和研发办公占据大宗交易的主力，占总成交规模的 27%，但相比 2024 年 44%的规模有较大幅度占比下降。占比有所上升的物业类型有综合类物业，自 9%上升到 16%，公寓/住宅类物业，自 7%上升到 9%，以及酒店类物业，自 4%上升到 7%。

2.大宗交易/上市公司重大资产重组估值结果对比情况

行业上市公司重大资产重组及大宗交易案例中，涉及长三角区域商业不动产（含购物中心）的交易以股权并购或资产转让为主，部分标的公司业务涵盖商业运营管理及其他相关领域，公告中未完整披露具体资产评估细节。

根据公开信息及数据库检索，常州市、南通市及长三角类似等级城市历史大宗交易情况如下：

表 3-1-33 常州市、南通市及长三角历史大宗交易情况

交易时间	项目名称	交易面积（万平方米）	交易单价（元/平方米）	项目类型	买方	卖方

2024 年 4 月	常州五星星韵城商业	1.3	9,995	住宅配套商业物业	常州市钟楼区五星街道汤家村村民委员会	常州五星置业发展有限公司
2025 年 11 月	南通中洋精英公寓 1-3 层商业；南通中洋现代城商业；南通中洋高尔夫公寓商业	5.9	5,868	住宅/公寓配套商业物业	海安市国有资本运营集团有限公司；江苏安澜企业发展有限公司	江苏中洋集团
2025 年 12 月	无锡金太湖国际城商业	0.9	9,981	街区式购物中心	无锡市远瞻建设发展集团有限公司	江苏天亿投资有限公司

数据来源：RCA 数据库

经基金管理人核查，根据以上大宗交易信息，常州市、南通市及长三角类似购物中心的大宗交易历史成交单价介于 5,868-9,995 元/平方米之间，本次发行的天宁项目估值单价为 5,979 元/平方米；启东项目估值单价为 8,231 元/平方米，两项目估值单价均在合理区间。

三、期后重大事项

评估基准日后不动产项目暂未出现可能导致收入或者成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

第二节　现金流测算分析

基金管理人编制了可供分配金额计算表及其附注，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了编号为致同专字（2026）第310A016866号的审核报告。

投资者认购本基金时，应认真阅读《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金2026年4-12月及2027年度可供分配金额测算报告及审核报告》全文。可供分配金额测算报告是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

经测算对比，《可供分配金额测算报告审核报告》中自2026年4月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度项目公司运营净收益分别为91,633,013.25元和124,261,194.21元；评估报告中项目公司期间内运营净收益分别为94,547,668.93元和127,639,739.33元。《可供分配金额测算报告审核报告》与评估报告项目公司运营净收益存在差异，主要原因系现金流测算报告和评估报告目的不同，现金流预测报告中考虑了REITs申报过程中架构搭建和重组相关因素的影响。

未来两期不动产项目可供分配金额预测情况如下：

一、可供分配金额预测情况

（一）预测合并利润表

表3-2-1 预测合并利润表

单位：人民币元

项目	2026年4-12月预测	2027年度预测
一、营业总收入	150,986,220.40	202,704,887.34
其中：营业收入	150,986,220.40	202,704,887.34
利息收入	-	-
减：营业成本	129,217,458.78	171,962,281.11
利息支出	-	-
税金及附加	13,522,507.67	17,694,943.82
管理人报酬	2,889,375.00	3,825,993.59
托管费	115,575.00	153,039.74
销售费用	-	-
管理费用	-	-
其他费用	750,000.00	1,000,000.00
财务费用	13,093,866.13	17,503,748.00
其中：利息费用	-	-

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
利息收入	-	-
加：其他收益	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-8,602,562.18	-9,435,118.92
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-8,602,562.18	-9,435,118.92
减：所得税费用	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-8,602,562.18	-9,435,118.92
五、综合收益总额	-8,602,562.18	-9,435,118.92

（二）预测合并现金流量表

表 3-2-2 预测合并现金流量表

单位：人民币元

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
一、经营活动产生的现金流量：	-	-
物业出租收到的现金	162,995,628.82	218,582,199.19
收到其他与经营活动有关的现金	-	-
经营活动现金流入小计	**162,995,628.82**	**218,582,199.19**
接受劳务支付的现金	44,111,721.87	74,343,947.45
支付的各项税费	23,475,700.36	31,965,700.69
支付其他与经营活动有关的现金	-	3,754,950.00
经营活动现金流出小计	**67,587,422.23**	**110,064,598.14**
经营活动产生的现金流量净额	**95,408,206.59**	**108,517,601.05**
二、投资活动产生的现金流量：	-	-
购建投资性房地产所支付的现金	2,595,080.78	3,460,107.71
取得不动产项目所支付的现金	1,184,383,471.08	-
投资活动现金流出小计	**1,186,978,551.86**	**3,460,107.71**
投资活动使用的现金流量净额	**-1,186,978,551.86**	**-3,460,107.71**
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-
发行基金份额收到的现金	1,541,000,000.00	-
取得借款收到的现金	-	-
筹资活动现金流入小计	**1,541,000,000.00**	**-**
偿还债务支付的现金	342,555,766.84	500,000.00
偿还利息支付的现金	11,019,375.00	14,677,500.00
向基金份额持有人分配支付的现金	-	65,291,639.27
支付募集资金相关的发行费用	2,000,000.00	
筹资活动现金流出小计	**355,575,141.84**	**80,469,139.27**
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额	**1,185,424,858.16**	**-80,469,139.27**
四、现金及现金等价物净增加额	**93,854,512.89**	**24,588,354.07**
加：期/年初现金及现金等价物余额	-	93,854,512.89
五、期/年末现金及现金等价物余额	**93,854,512.89**	**118,442,866.95**

（三）可供分配金额预测表

表 3-2-3 可供分配金额预测表

单位：人民币元

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
一、合并净利润	**-8,602,562.18**	**-9,435,118.92**
二、将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润	**89,937,324.44**	**119,789,058.33**
折旧和摊销	76,843,458.31	102,285,310.33
专项计划利息收入增值税	2,074,491.13	2,826,248.00
外部借款利息支出	11,019,375.00	14,677,500.00
所得税费用	-	-
三、其他调整	**-16,043,122.99**	**-21,459,474.96**
不动产基金发行份额募集的资金	1,541,000,000.00	-
偿还期初贷款	-342,055,766.84	-
偿还借款本金支付的现金	-500,000.00	-500,000.00
购买不动产项目的支出	-1,184,383,471.08	-
应收和应付项目的变动	16,147,935.46	989,909.64
支付的利息及所得税费用	-13,093,866.13	-17,503,748.00
未来合理的相关支出预留	-33,157,954.40	-33,008,510.22
其中：重大资本性支出	-2,595,080.78	-3,460,107.71
预留不可预见费用	-2,000,000.00	-
未来合理期间内的运营费用	-28,562,873.62	-29,548,402.51
期初现金余额	-	93,854,512.89
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-65,291,639.27
四、可供分配金额	**65,291,639.27**	**88,894,464.45**
五、可供分派率（年化）	**5.65%**	**5.77%**

二、预测的关键假设和依据、计算方法

（一）编制基础

可供分配金额测算报告是基金管理人根据本基金所投资的标的不动产项目历史期间所反映的经营业绩为基础，在充分考虑本基金及本基金所投资的不动产项目在预测期间的经营计划、投资计划、财务预算以及各项基本假设和特定假设的前提下，本着谨慎的原则而编制的。本基金的可供分配金额测算报告按照中国证监会颁布的《基金指引》、上海证券交易所颁布的《审核关注事项指引》及基金业协会颁布的《运营操作指引》的相关要求及基金合同中约定的基金可供分配金额的计算调整事项编制。

本基金将按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制财务报表。

本基金在编制可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策与项目公司按

照特殊目的编制基础编制的备考财务报表所应用的主要会计政策无重大差异。

可供分配金额测算报告的预测期间为 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止年度（以下称“预测期间”），商业不动产基金设立日可能和目前的假设不一致，因此预测的 2026 年 4 月 1 日至 12 月 31 日的可供分配金额可能和实际情况存在差异。

（二）基本假设

1.本基金及本基金所投资的不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境无重大变化；

2.本基金及本基金所投资的不动产项目所涉及的税收政策无重大变化；

3.本基金及本基金所投资的不动产项目的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

4.本基金及本基金所投资的不动产项目所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

5.本基金及本基金所投资的不动产项目的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

6.现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

7.无不可抗力或不可预见因素产生的或任何非经常性项目的重大不利影响。

（三）特定假设

1.假定本基金于 2026 年 4 月 1 日成立，募集资金总计 15.41 亿元，预测期内无其他新增募集资金。

2.募集资金拟用于收购不动产项目、偿还期初借款及预留本基金运行所必需的现金储备。

3.本基金预测期内假定不会出现因为租户违约或提前退租而向租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

4.公募基金和专项计划的管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

5.不动产项目资产在预测期内不会发生减值。

6.预测期内无不动产项目资产的处置情况。

7.预测期内，项目公司在预测期期初持有的货币资金，不参与本基金分配。

8.预测期内无其他商业不动产基金发行募集资金的情况及购买不动产项目的情况。

（四）可供分配金额测算报告测算说明

1．营业收入

预测备考合并利润表中营业收入主要包含租金（含固定租金及抽成租金）、物业管理费收入、多经收入、仓库收入、停车场收入及综合管理费收入，预测数据如下：

表 3-2-4 营业收入预测情况

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
租金收入	84,189,384.94	111,202,608.24
物业管理费收入	35,272,848.09	49,112,971.16
多经收入	16,487,493.92	22,125,621.35
仓库收入	252,607.18	335,278.63
停车场收入	9,038,383.67	12,150,042.08
综合管理费收入	5,745,502.60	7,778,365.88
合计	150,986,220.40	202,704,887.34

（1）租金收入

租金收入包含固定租金、保底加抽成租金及纯抽成租金，出于谨慎考虑，保底加抽成租金商铺按照保底金额为固定租金进行预测。

商业不动产项目自投入运营以来一直保持较高的出租率水平，结合历史出租率，报告期内天宁项目第一期按照 95%出租率、第二期按照 97%出租率，启东项目按照 98%出租率进行预测。

对于已有租约部分，按以下方式预测：①固定租金、保底加抽成租金商铺按照租赁合同约定的租金水平和租赁期间计算租金收入；②抽成租金商铺结合租赁合同约定抽成比例，以 2026 年 1-3 月抽成租金实际收入为基础进行预测。预计 2026 年 4-12 月为 453.08 万元（不含税），2027 年增长率为 0%。

对于无租约部分，按照市场租金水平计算固定租金收入。

（2）物业管理费收入

物业管理费收入结合出租率预测，报告期内天宁项目第一期按照 95%出租率、第二期按照 97%出租率，启东项目按照 98%出租率进行预测。

对于已出租商铺的物业管理费收入，租赁期限内按照管理费合同约定的物业管理费水平和期间计算管理费收入；租赁期外按标准物业费水平计算。空置部分出租后按照物业管理费标准收费测算。

（3）多经收入

多经收入主要包含场地使用费、宣传使用费及展示展览费收入。对于多经收入部分，以 2026 年 1-3 月多经收入为基础进行预测。预计 2026 年 4-12 月为 1,648.75 万元（不含税），2027 年天宁项目增长率为 0%，启东项目增长率为 2%。

（4）仓库收入

对于仓库收入，以 2026 年 1-3 月仓库实际收入为基础进行预测。预计 2026 年 4-12 月为 25.26 万元（不含税），2027 年增长率为 0%。

（5）停车场收入

对于停车场收入，以 2026 年 1-3 月停车实际收入为基础进行预测。预计 2026 年 4-12 月为 903.84 万元（不含税），2027 年天宁项目增长率为 0%，启东项目增长率为 2%。

（6）综合管理费收入

对于综合管理费收入，以 2026 年 1-3 月综合管理费实际收入为基础进行预测。预计 2026 年 4-12 月为 574.55 万元（不含税），2027 年增长率为 2%。

2．营业成本

营业成本包括折旧摊销、运营管理费、公共能源费、市场营销费以及保洁费等。营业成本的具体明细如下：

表 3-2-5 营业成本预测情况

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
折旧摊销	76,843,458.31	102,285,310.33
运营管理费	28,831,019.11	38,821,523.04
公共能源费	6,302,998.17	8,533,113.53
市场营销费	7,584,385.68	9,347,354.24
保洁费	5,107,578.53	6,914,732.68
工程维保费	2,171,396.01	3,216,896.67
调改费及其他成本	1,843,910.28	2,134,907.22
人防使用费	303,630.14	403,000.00
保险费	229,082.55	305,443.40
合计	129,217,458.78	171,962,281.11

（1）折旧摊销

本基金存续期间的合并财务报表中，以基金购买日项目公司投资性房地产的公允价值为购置成本，扣除预计净残值后，按照年限平均法在投资性房地产预计剩余使用寿命内计提折旧额。

（2）运营管理费

运营管理费根据《运营管理服务协议》的约定进行测算，并假设预测期内不产生绩效运营管理费。预测期内常州天宁项目、南通启东项目均按照当期营业收入的 14%以及当期运营净收益的 10%计算运营管理费（含税）。

（3）公共能源费

公共能源费包含公区水电费，2026 年 4-12 月费用以 2026 年 1-3 月实际发生额为基础进行预测，2027 年增长率 2%。本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司公共能源费用（不含税）分别按照 630.30 万元、853.31 万元计算。

（4）市场营销费

本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司市场营销费（不含税）分别按照 758.44 万元、934.74 万元计算。

（5）保洁费

保洁费 2026 年 4-12 月费用以 2026 年 1-3 月实际发生额为基础进行预测，2027 年增长率 2%。本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司保洁费（不含税）分别按照 510.76 万元、691.47 万元计算。

（6）工程维保费

本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司工程维保费（不含税）分别按照 217.14 万元、321.69 万元计算。

（7）调改费

调改费及其他成本包含装修调整修改成本、其他零星成本。本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司调改费及其他成本（不含税）分别按照 184.39 万元、213.49 万元计算。

（8）人防使用费

人防使用费为天宁项目向常州市天宁区发展和改革局支付的防空地下室易地建设费。本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司人防使用费用（不含税）分别按照 30.36 万元、40.30 万元计算。

（9）保险费

保险费包含公众责任险、财产一切险与机器损坏险，本次测算中，2026 年 4-12 月与 2027 年度项目公司保险费用（不含税）分别按照 22.91 万元、30.54 万元计算。

3．税金及附加

税金及附加主要包含房产税、城镇土地使用税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等。项目公司适用的主要税种及税率情况如下：

表 3-2-6 税金及附加预测情况

税种	计税依据	法定税率（%）
企业所得税	应纳税所得额	25
增值税	应纳税增值额（应纳税额按应纳税销售额乘以适用税率扣除当期允许抵扣的进项税后的余额计算）	6、9、13
房产税	对于从租计征的部分，按房屋租金收入的 12%计算房产税；对于从价计征的部分，按房产原值一次减除 30%后的余值的 1.2%计算房产税	12 或 1.2
城镇土地使用税	实际占用的土地面积及项目对应的土地等级及土地使用税标准：天宁项目土地面积为 45,861.16 平方米、土地等级为 4 级、土地使用税标准为 8 元/平方米/年，启东项目土地面积为 33,227.00 平方米、土地等级为 2 级、土地使用税标准为 5 元/平方米/年	-
城市维护建设税	实际缴纳的流转税额	7
教育费附加	实际缴纳的流转税额	3
地方教育费附加	实际缴纳的流转税额	2

预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表 3-2-7 预测期内税金及附加发生额

单位：元

项目	2026 年 4-12 月预测	2027 年度预测
房产税	11,669,670.10	15,270,699.47
城镇土地使用税	399,768.21	533,024.28
城市维护建设税	759,548.50	984,967.19
教育费附加	325,520.79	422,128.80
地方教育费附加	217,013.85	281,419.19
印花税	150,986.22	202,704.89
合计	13,522,507.67	17,694,943.82

4．管理人报酬及基金托管费

本基金的管理人报酬及托管费主要包括专项计划和公募基金的管理费以及托管费。根据《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金托管协议（草案）》（以下简称“基金托管协议”）及《基金合同》的相关约定，于 2026 年 4-12 月及 2027 年度本基金将发生基金管理人报酬分别为 288.94 万元和 382.60 万元，发生基金托管费分别为 11.56 万元和 15.30 万元。

5．财务费用

财务费用包括专项计划利息收入增值税以及计提的银行借款利息。其中，专项计划利息收入增值税为项目公司向专项计划支付借款利息时产生的不能抵扣

的增值税。

6．所得税费用

所得税费用为项目公司的当期所得税费用和递延所得税费用。当期所得税费用根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。

根据税法规定，项目公司的企业所得税税率为25%。本商业不动产基金适用税收优惠政策，暂不征收企业所得税。专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

7．资本性支出

资本性支出主要包括原有不动产项目的大修支出及更新改造支出。基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的判断，预计2026年4-12月及2027年度发生资本性支出分别为259.51万元和346.01万元。

8．其他调整事项

（1）商业不动产基金发行份额募集的资金：2026年4-12月，本基金发行份额募集的资金为154,100.00万元；

（2）2026年4-12月，本基金支付34,205.58万元用于偿还预测期期初借款；

（3）2026年4-12月，本基金支付118,438.35万元用于购买商业不动产资产；

（4）偿还存续期银行借款本金的支出：2026年4-12月和2027年度，偿还银行借款本金的支出分别为50.00万元和50.00万元；

（5）应收和应付项目的变动：2026年4-12月和2027年度，预计相关应收和应付项目调整金额分别为1,614.79万元和98.99万元；

（6）支付的利息及所得税费用：2026年4-12月和2027年度预计支付的股东借款利息增值税及银行借款利息金额分别为1,309.39万元和1,750.37万元。预计预测期所得税费用为0。

（7）未来合理的相关支出预留主要包括重大资本性支出以及预留不可预见费用。其中：

预计未来合理的重大资本性支出：2026年4-12月和2027年度预留金额分别为259.51万元、346.01万元；

预留不可预见费用：2026年4-12月预留金额为200.00万元。

预留未来合理期间内的运营费用包括未来合理期间内的运营管理费、市场营销费、保洁费、基金层面费用以及税费等。2026年4-12月和2027年度分别为2,856.29万元、2,954.84万元。

三、未来资本性支出安排

本基金对预测期间的未来资本性支出安排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。各分项预测的逻辑具体如下：

表 3-2-8 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，防水使用年限按 15 年考虑，考虑在剩余土地使用年限内屋面防水及保护层更换 1 次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考新建类似项目单平米造价，考虑在剩余土地使用年限内商场公区装修不定期局部升级，公区面积按 50%计量
	业态升级改造	参考新建类似项目单平米造价，根据实际使用情况与未来经营计划预测
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，电气系统主设备经济寿命为 30 年，剩余土地使用年限内电力系统设备更换 1 次，电缆及母线不做更换；项目启用 8 年内无主要部件更换费用，随项目投入每 3 年摊销实际更换费用
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单位造价，暖通系统主设备经济寿命为 25 年，剩余土地使用年限内主要设备更换 1 次，预计 2045 年更换；项目启用 8 年内无主要部件更换费用，随项目投入每 3 年摊销实际更换费用
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单位造价，暖通系统管线经济寿命为 20 年，2040 年空调管道及阀门更换 50%
给排水系统	给排水系统设备	给排水系统主设备的经济寿命为 25 年，给排水设备更换 1 次，预计 2045 年更换 50%。按照经验预估项目启用 9 年内无主要部件更换费用，随项目投入每 3 年摊销实际更换费用
	给排水系统管道及阀门	参考类似项目的单方造价，考虑土地剩余使用年限中，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，预计 2040 年给排水管线及阀门更换 50%
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备、广播、末端点位及管线	参考类似项目的单方造价，考虑剩余土地使用年限中，消防电系统设备经济寿命 20 年，火灾报警系统末端及主机全部更换 1 次。预计 2040 年更换 50%，消防电系统管线经济寿命为 20 年消防电系统管线更换 50%
	消防栓及喷淋系统设备	参考类似项目的单方造价，考虑剩余土地使用年限中，消防水系统主设备的经济寿命为 20 年，喷淋及消火栓系统设备更新 1 次。2040 年更换 50%。

资本性支出项目		预测逻辑
	消防水系统管线	参考类似项目的单方造价，考虑剩余土地使用年限中，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，预计 2040 年消防水系统管线更换 50%。按照经验预估项目启用 8 年内无主要部件更换费用。随项目投入每 3 年摊销实际更换费用
电梯系统		参考新建类似项目单位造价，电梯经济使用预计寿命约为 16 年，考虑在剩余土地使用年限内电梯设备更换 1 次，总体更换费用为造价的 30%
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位造价，弱电系统设备预计经济寿命约为 15 年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换 50%
	弱电系统管线	参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，弱电系统管线预计经济寿命约为 20 年，考虑在剩余土地使用年限内弱电系统设备更换 50%
燃气系统		参考新建类似项目单位造价，参考本项目单平米造价，燃气系统管线预计经济寿命约为 30 年，考虑在剩余土地使用年限内系统设备更换 1 次

本基金对预测期间的未来资本性支出随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布。每年的预测资本性支出基本保持逐年递增，且增速与预测运营收入的增速基本保持一致。

天宁项目投入运营时间为 2019 年 10 月，启东项目投入运营时间为 2018 年 12 月，建筑物及设备成新度较高。天宁项目于 2025 年进行了较大范围调改，对部分建筑物及设备进行了更新改造。截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目和启东项目建筑物及设备状况良好。

（一）天宁项目

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目已投入运营约 6.5 年（2019 年 10 月完工），项目商业产权证登记建筑面积 123,394.31 平方米，土地使用权终止日期为 2057 年 12 月 5 日。工程技术尽职调查报告显示，目前项目设备设施状态良好，机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统以及空调系统等）使用寿命可达到 10-25 年以上。项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行 10 年以上陆续发生。

根据工程技术尽职调查报告，本基金对天宁项目 2026 年 4 月至 2035 年 12 月预测资本性支出进行逐年细化排布，具体如下表所示：

表 3-2-9 天宁项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年

建筑结构	48.94	65.26	65.26	65.26	65.26
电气系统	6.47	8.62	23.37	23.37	23.37
暖通空调系统	31.96	42.62	53.21	53.21	53.21
给排水系统	11.39	15.19	21.06	21.06	21.06
消防系统	21.88	29.17	32.05	32.05	32.05
电梯系统	6.92	9.23	9.23	9.23	9.23
弱电系统	9.91	13.21	13.21	13.21	13.21
燃气系统	1.09	1.45	1.87	1.87	1.87
资本性支出合计	138.56	184.74	219.26	219.26	219.26
支出项目	**2031 年**	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**
建筑结构	65.26	65.26	65.26	65.26	65.26
电气系统	35.00	35.00	35.00	46.62	46.62
暖通空调系统	64.11	64.11	64.11	74.01	74.01
给排水系统	26.87	26.87	26.87	32.69	32.69
消防系统	36.36	36.36	36.36	36.36	36.36
电梯系统	9.23	9.23	9.23	9.23	9.23
弱电系统	13.21	13.21	13.21	13.21	13.21
燃气系统	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87
资本性支出合计	251.91	251.91	251.91	279.24	279.24

2024 年，为解决天宁项目 B1 层存在的空间利用低效、客流导入不足等问题，天宁吾悦在运营管理统筹机构的统筹协调下立足市场趋势与客群需求，进行了全面调改升级。项目重新锚定核心客群，聚焦青年群体与年轻家庭，以网红美食、品质生活、社交体验为核心业态方向，打造了兼具品质和话题度的城市商业空间。本次调改成功引入了常州第三家盒马鲜生，进一步激活了区域消费力；更创新采用统装开放式中岛铺+自带外摆就餐区边铺的组合模式，打造“悦来市集”主题消费区域，实现空间利用效率与消费体验的双重提升。调改后盒马鲜生和悦来市集于 2025 年 1 月 10 日正式开业，开业 3 天内，天宁项目总客流突破 20 万人次，较 2024 年同期增长 45%，客流量位居已开业的吾悦广场区域第一、全国第二；盒马鲜生销售额超 400 万元；悦来市集总销售额达 1,200 万元以上，同比增长 58%，其中各品牌销售额登顶常州同品牌榜首。此次调改通过引进盒马鲜生、两家常州首店与若干优质标杆品牌全面提升了商业氛围，有效带动了晚间客流与下沉式广场的客流导入，增强项目消费活力，对项目整体运营表现形成积极支撑。

2026 年，天宁项目围绕品牌焕新、业态优化、体验升级三大目标持续推进提升改造工作。2026 年一季度，天宁项目已完成 38 家租户的调整，其中到期续签 31 家，到期调整 0 家，主动调整 2 家，面积合计约 4,651.16 平方米，占项目总可租赁面积的 6.49%；另外完成 5 家空铺新签租户的协议签署，面积合计约 917.44

平方米，占项目总可租赁面积的 1.28%。调整业态包括餐饮、零售、体验等，重点集中于餐饮和零售业态。调整原因主要为完善动线布局，调优品牌级次，通过各楼层、各品牌间布局变化实现更多收入增益。2026 年上半年，天宁项目重点引进了自助餐、牛排、中式甜品等差异化的优质餐饮品牌，进一步丰富了餐饮选择；零售方面重点提升了儿童服饰、女装的品牌矩阵，引入了部分头部品牌；体验业态引进了瑜伽普拉提、青少年体能培训等此前场内缺失但深受消费者期待的品类，填补了市场空白。同时，天宁项目持续进行硬件提升改造，已完成负一层动线优化，显著提升了游逛体验和店铺可视性。

天宁项目 2026 年 4 月至 2035 年 12 月预测日常维修改造资本性支出金额为 2,295.30 万元，预测期平均金额为 235.42 万元/年。

（二）启东项目

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目已投入运营约 7.5 年（2018 年 10 月完工），目前项目设备设施状态良好。项目商业产权证登记建筑面积 125,053.35 平方米，土地使用权终止日期为 2057 年 3 月 13 日。工程技术尽职调查报告显示，目前项目设备设施状态良好，机电设施（如电气系统、给排水系统、消防系统以及空调系统等）使用寿命可达到 10-25 年以上。项目后期运营过程中，所有的小修及中修费用由日常维修维保支出成本项支出，设备设施大修费用一般会在运行 10 年以上陆续发生。

根据工程技术尽职调查报告，本基金对启东项目 2026 年 4 月至 2035 年 12 月预测资本性支出进行逐年细化排布，具体如下表所示：

表 3-2-10 启东项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
建筑结构	41.14	54.85	54.85	54.85	54.85
电气系统	9.79	13.06	20.76	20.76	20.76
暖通空调系统	28.20	37.61	47.37	47.37	47.37
给排水系统	9.32	12.43	17.79	17.79	17.79
消防系统	17.91	23.88	26.23	26.23	26.23
电梯系统	5.67	7.55	7.55	7.55	7.55
弱电系统	8.11	10.81	10.81	10.81	10.81
燃气系统	0.81	1.08	1.50	1.50	1.50
资本性支出合计	120.95	161.27	186.86	186.86	186.86
支出项目	**2031 年**	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**
建筑结构	54.85	54.85	54.85	54.85	54.85
电气系统	30.82	30.82	30.82	40.88	40.88
暖通空调系统	57.02	57.02	57.02	65.66	65.66

给排水系统	22.81	22.81	22.81	27.84	27.84
消防系统	29.76	29.76	29.76	29.76	29.76
电梯系统	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55
弱电系统	10.81	10.81	10.81	10.81	10.81
燃气系统	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
资本性支出合计	215.13	215.13	215.13	238.86	238.86

2023 年启东项目主动调改，将原主力店调改为盒马鲜生，成为盒马鲜生在全国县域布局的首店，提升了启东项目的品牌档次，有效巩固了项目在启东商业市场的知名度，吸引了更多高净值家庭与年轻客群。盒马鲜生开业两天期间，日均销售额超过 120 万元，在全国同日开业的五家盒马鲜生门店中销售额排名第一、进店人数超过 5 万人次。同期启东项目客流超过 14 万人次，当周末客流同比提升 130%、销售额提升 74%、车流提升 69%，流量递增率位于全国吾悦广场第一。盒马鲜生作为强流量主力店，有效提升了项目整体租金水平，促进了美妆、黄金、精品零售等高毛利品牌的入驻，带动了场内品牌组合优化，实现商业价值升级，同时也成为了盒马鲜生后续开拓全国县域店的样本案例。

2026 年，启东项目围绕优化业态结构、提升品牌级次、改善顾客体验三大目标持续推进改造提升工作。2026 年一季度，启东项目已完成 12 家租户的调整，其中到期续签 5 家，到期调整 1 家，主动调整 6 家，面积合计约 1,158.28 平方米，占项目总可租赁面积的 2.5%。调整业态包括零售、体验、餐饮，重点集中于零售业态。调整原因主要为进一步优化零售布局，为下半年零售提级做准备；汰换餐饮绩差品牌引入网红餐饮，提高引流能力；到期续签部分为项目需保留品牌，下阶段主要做好业绩提升与收益创造。2026 年上半年，启东项目共计招调品牌 46 个、面积 5,689 ㎡，其中新增 26 个品牌、面积 3,557 ㎡，焕新率达 62.5%。引进了回转寿司、江西菜、自助餐、美发等市场头部品牌。启东项目业态占比持续优化，体验业态面积占比由 41%优化至 39.2%，餐饮业态占比由 24%提升至 25.4%，零售业态占比由 35%提升至 35.5%，整体业态组合更加合理，更符合当前消费需求。

在硬件环境方面，启东项目完成了空调设备升级及外围停车条件优化，实现空调问题零投诉，有效提升了商户和消费者满意度。下半年将持续推进场内灯光及外立面设施全面焕新，持续改善购物环境。启东项目 2026 年 4 月至 2035 年 12 月预测日常维修改造资本性支出金额为 1,965.93 万元，预测期平均金额为 201.63 万元/年。

（三）后续资产提升改造安排

天宁项目和启东项目的后续资产提升改造计划均提前一年基于对周边消费市场、项目经营收益及竞争格局的持续跟踪分析制定，并结合消费趋势变化进行动态调整。两项目均围绕品牌级次提升、业态结构优化、消费体验改善三大方向持续推进，重点强化餐饮和零售优势业态，提升优质及首进品牌占比，优化主次力店与专门店结构，同时持续改善硬件环境和空间体验，确保提升改造方向与市场需求和经营目标始终保持一致。

天宁项目将立足于现有零售业态矩阵，进一步提升现有零售商户品牌级次；提升餐饮业态占比，强化体验业态品牌丰富度，保障客流导入和到店频次。启东项目将继续丰富餐饮品牌矩阵，重点推进主次力店焕新及女装品牌的提升，同时计划引进香氛、生活杂货等生活方式品牌，进一步巩固区域市场领先地位。启东项目将继续巩固餐饮领头羊地位，不断引入启东首进、南通首进甚至江苏首进品牌，扩大餐饮业态本地领先优势地位，强化“启东首进不二家”概念。同时还将继续优化零售结构，提升品牌级次；强化体验业态品牌丰富度，保障客流导入，提升到店频次和销售转化。

天宁项目和启东项目将以数据为核心驱动运营决策，基于周边商业市场的动态需求变化与会员消费习惯分析，精准调整业态布局与品牌组合，让运营动作更贴合消费需求，保障客流与销售额的持续稳定增长。

（四）行业特征因素

资本性支出预测本质上是对未来大修、改造计划所需成本的预判。通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近。由于不同项目在收入能力上存在差异，导致资本性支出在运营收入中的占比反算结果各不相同，因此年度资本性支出预留单价（按总建筑面积）可以作为行业特征的可比因素。天宁项目和启东项目与已上市公募 REITs 可比案例资本性支出对比情况如下表所示。

表 3-2-11 与已上市公募 REITs 可比案例资本性支出对比情况

单位：万元，元/平方米

项目名称[40]	底层资产	项目类型	投入运营年限[41]	预测首个完整年度资本性支出	
				总价	建筑面积单价[42]
华夏华润消费 REIT	青岛华润万象城	购物中心	约 6.5 年	239.47	30.56
中金中国绿发消费 REIT	济南领秀城	购物中心	约 11 年	441.00	21.95
华夏凯德消费 REIT	广州云尚凯德广场	购物中心	约 9 年	510.47	54.90
	长沙雨花亭凯德广场	购物中心	约 20 年	455.40	60.37
华夏中海消费 REIT	佛山映月湖环宇城	购物中心	约 12 年	216.52	14.11
本基金	天宁吾悦广场	购物中心	约 6.5 年	184.74	14.97
	启东吾悦广场	购物中心	约 7.5 年	161.27	20.07

本项目预测期内首个完整年度（即 2027 年）单方资本性支出处于已发行公募 REITs 可比案例的合理区间，参数设立具有合理性。

综上，天宁项目和启东项目的预测资本性支出均为日常维修改造相关支出。针对天宁项目日常维修相关的资本性支出，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本基金对预测期间的未来资本性支出参数采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转。预测的资本性支出既考虑了设施设备更新的需求，也为项目长期稳定运行提供了资金保障。评估机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年及一期的平均水平、高于专业工程技术尽调机构尽调结果、对比已发行公募 REITs 可比案例处于相对合理水平，较为审慎。

四、预测净现金流分派率

基于以上假设参数，以 15.41 亿元为募集资金，2026 年 4-12 月和 2027 年度本基金的预测净现金流分派率[43]分别约为 5.65%和 5.77%。

截至 2026 年 3 月 31 日的 10 年期国债收益率为 1.82%。

五、关键假设的敏感性分析

备考合并可供分配金额测算报告的编制是基于多项假设进行的，并可能受多

[40]、以上已发行公募 REITs 项目数据来源于各基金上市时招募说明书。

[41]、本项目在本次回复时评估基准日已更新至 2026 年 3 月 31 日。

[42]、总建筑面积单价=预测首个完整年度资本性支出总价（元）/商业建筑面积（平方米）。

[43]、预测净现金流分派率=当期的公募基金可供分配金额/假设基金募集规模。其中，假设基金募集规模为本基金拟募集的资金，即人民币 15.41 亿元。

项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，备考合并可供分配金额测算报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

预测期内，营业收入和付现成本变动对备考合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

2026 年 4-12 月：

表 3-2-12　2026 年 4-12 月可供分配金额预测的敏感度分析

项目	变动	调整前可供分配金额（万元）	调整后可供分配金额（万元）	变动（%）
营业收入	上升 5%	6,529.16	7,037.33	7.78%
营业收入	下降 5%	6,529.16	6,020.99	-7.78%
付现成本	上升 5%	6,529.16	6,327.75	-3.08%
付现成本	下降 5%	6,529.16	6,730.58	3.08%

2027 年度：

表 3-2-13　2027 年度可供分配金额预测的敏感度分析

项目	变动	调整前可供分配金额（万元）	调整后可供分配金额（万元）	变动（%）
营业收入	上升 5%	8,889.45	9,571.69	7.67%
营业收入	下降 5%	8,889.45	8,207.21	-7.67%
付现成本	上升 5%	8,889.45	8,622.78	-3.00%
付现成本	下降 5%	8,889.45	9,156.11	3.00%

第四部分　治理机制与运营管理安排

第一节　不动产基金治理机制

一、不动产基金分层决策机制

表 4-1-1 不动产基金分层决策机制

决策层面	主要决策内容	决策程序
基金份额持有人大会层面	1)　提前终止基金合同； 2)　更换基金管理人； 3)　更换基金托管人； 4)　转换基金运作方式； 5)　调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外； 6)　变更基金类别； 7)　本基金与其他基金的合并； 8)　对基金的投资目标、投资范围、投资策略等作出重大调整； 9)　变更基金份额持有人大会程序； 10)　基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会； 11)　提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外； 12)　单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会； 13)　本基金进行扩募； 14)　除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对金额超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 15)　除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 16)　延长基金合同期限（基金合同或法律法规另有规定的除外）； 17)　对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，包括但不限于国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金等情形（原始权益人等通过相关安排使得租金减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）； 18)　除解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的； 19)　决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）； 20)　法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响	基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。 基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议： 1、一般决议 一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第（二）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。 2、特别决议 特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效： 1)　转换基金运作方式； 2)　本基金与其他基金合并； 3)　更换基金管理人或者基金托管人； 4)　提前终止基金合同； 5)　对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整； 6)　金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 7)　金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 8)　本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。 9)　国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，本基金对不动产项目实施减免租金方案（但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金

决策层面	主要决策内容	决策程序
	的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。	当期收入减少进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。
基金管理人层面	1) 依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案； 2) 按照有关规定运营管理不动产项目； 3) 为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券等资产所产生的相关权利，包括但不限于： a. 不动产资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容； b. SPV 及/或项目公司股东享有的权利。 为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利； 4) 在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资； 5) 以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为； 6) 选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商、运营管理机构或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）； 7) 在发生《标准条款》约定的“计划管理人解任事件”及/或《资产支持证券托管协议》约定的“计划托管人解任事件”、“计划托管人辞任”后，更换专项计划的计划管理人及/或计划托管人，调整专项计划的计划管理人或者计划托管人的报酬标准（法律法规要求调整该等报酬标准的除外），对计划管理人、计划托管人的相关行为进行监督和处理； 8) 发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构； 9) 遴选符合有关法律法规及本基金投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查、资产评估和收购等工作；属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，基金管理人应将适格投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议以实施基金扩募或出售其他基金资产等方式购买相关不动产项目； 10) 对不动产项目进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售； 11) 决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目的购入或出售事项（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）； 12) 审批基金成立后发生的连续 12 个月内金额累计不超过基金净资产 5%的关联交易； 13) 审批 SPV 公司及/或项目公司的借款或融资事	根据《基金合同》约定进行决策。

决策层面	主要决策内容	决策程序
	项； 14) 批准 SPV 公司及/或项目公司年度预算的制定和修订； 15) 委派人员担任 SPV 公司及/或项目公司财务负责人； 16) 在符合有关法律法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件： a. 借款金额不得超过基金净资产的 20%； b. 本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险； c. 本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作； d. 本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性； e. 本基金具有完善的融资安排及风险应对预案； f. 中国证监会规定的其他要求。 本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等； 17) 调整运营管理机构的报酬标准； 18) 经与基金托管人协商一致后决定本基金可供分配金额计算调整项的相关事宜，适用法律法规或相应规则对本基金可供分配金额的计算另有调整的，基金管理人依据法律法规及基金合同进行信息披露后，直接对该部分内容进行调整。	
项目公司层面	存续期间，基金管理人通过 SPV 公司（项目公司完成吸收合并 SPV 公司前，SPV 作为项目公司股东）或计划管理人（项目公司完成吸收合并 SPV 公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派项目公司法定代表人、董事、监事（如有）、经理、财务负责人，基金管理人通过委派人员实施对项目公司的管理。	基金管理人委派的董事、监事、财务负责人将根据《公司法》、届时有效的公司章程行使其职权。
运营管理机构层面	在《运营管理服务协议》的有效期内，运营管理机构需承担核心职责详见本章“第二节运营管理安排二、运营管理协议主要内容”。	由运营管理机构按照法律法规、运营管理协议约定及公司章程约定，对相关事项进行决策。

二、基金份额持有人大会

（一）召开事由

1、除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

1）提前终止基金合同；

2）更换基金管理人；

3）更换基金托管人；

4）转换基金运作方式；

5）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

6）变更基金类别；

7）本基金与其他基金的合并；

8）对基金的投资目标、投资范围、投资策略等作出重大调整；

9）变更基金份额持有人大会程序；

10）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

11）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

12）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

13）本基金进行扩募；

14）除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对金额超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

15）除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

16）延长基金合同期限（基金合同或法律法规另有规定的除外）；

17）对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，包括但不限于国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金等情形（原始权益人等通过相关安排使得租金减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）；

18）除解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

19）决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

20）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在不违反法律法规及《基金合同》的有关规定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：

1）不动产项目土地使用权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长；

2）收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和专项计划等特殊目的载体承担的费用；

3）调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

4）调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

5）因相关法律法规发生变动而应当对基金合同进行修改；

6）因相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

7）在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

8）履行适当程序后，基金推出新业务或服务；

9）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

10）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的；

11）本基金申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易；

12）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人表决；

13）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而对基金合同及相关文件进行修改；

14）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的可供分配金额计算方法变更；

15）以下事项发生时，如法律法规未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会：

i）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的。

ii）在基金合同生效之日起 6 个月内专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案。

iii）本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券。

iv）本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目。

v）本基金投资的全部不动产项目出现无法维持正常、持续运营，难以再产生持续、稳定现金流的情形时。

16）基金管理人依法设立可从事包括不动产投资信托基金（REITs）业务的全资或控股子公司后，可将本基金的基金管理人变更为前述子公司；

17）国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未

发生因减免租金的政策性因素使得基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

18）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人以及《基金合同》约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集；

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集；

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

4、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

5、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰；

6、基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、不动产项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集

基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同、会议通知约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同、会议通知约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有规定除外；

2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的三个月以后、六个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

4）上述第 3 项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，经会议通知载明，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式或者以非现场方式与现场方式结合的方式召开，会议程序可比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。基金份额持有人也可以采用网络、电话或其他方式进行表决，或者采用网络、电话或其他方式授权他人代为出席会议并表决，具体方式在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并（法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外）、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论

的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第八条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）本基金与其他基金合并；

3）更换基金管理人或者基金托管人；

4）提前终止基金合同；

5）对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

6）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

7）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

8）本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

9）国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，本基金对不动产项目实施减免租金方案（但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣

布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

4）计票过程应由公证机关予以公证。基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）法律法规或监管部门对基金份额持有人大会另有规定的，从其规定。本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

第二节　运营管理安排

一、运营管理安排、机制和相关措施

（一）运营管理安排和机制

根据《基金合同》及《运营管理服务协议》，基金管理人拟委托新城控股集团（简称“运营管理统筹机构”）、天宁吾悦、启东吾悦（与天宁吾悦合称“运营管理实施机构”，运营管理统筹机构与运营管理实施机构合称“运营管理机构”）担任《基金指引》第三十九条规定的不动产项目的外部管理机构，其中新城控股集团担任运营管理统筹机构，天宁吾悦、启东吾悦担任运营管理实施机构，并拟由运营管理机构与基金管理人、项目公司签署《运营管理服务协议》。

（二）保障运营稳定性的风险缓释措施

1.项目战略定位和品牌效应延续

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有不动产项目后，不动产项目仍将作为吾悦广场品牌的组成部分，保持其既定的战略定位和品牌效应，不会因为纳入本基金而导致服务对象变化或租金大幅上升。本项目将在现有基础上继续发展，发挥其对于吾悦广场品牌的战略作用。项目原有的招租安排、政策兑现及核心团队保持不变，确保管理机制和管理团队的稳定性，从而降低运营管理中的变动成本。

2.项目运营管理模式不变

本基金的申报、发行及存续期间，运营管理机构将继续负责项目的运营管理，在保持现有运营管理模式不变的基础上，通过重组项目运营管理业务模式，明确本项目的运营管理边界，实现权责分离，从而降低整体运营成本。不动产项目现有的招商定位、人员配备和管理体系等底层架构将保持不变。为确保运营管理机构积极履行职责，《运营管理服务协议》中将明确约定针对运营管理机构的奖惩机制。

（三）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

1.与基金管理人的利益冲突

截至 2026 年 3 月 31 日，本基金的基金管理人管理着广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金，底层资产为产业园区项目，与本项目不存在利益冲突。基金管理人后续若同时管理其他不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产资产所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，可能与本基金在运营管理层面或投资扩募层面存

在潜在利益冲突。

2.利益冲突的防范措施

本基金拟通过以下措施缓释相关潜在利益冲突风险，包括：

1）基金管理人内部制度层面

基金管理人内部建立了关联交易管理机制及利益冲突识别和防范机制，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人公平对待所管理的不同基金。针对公募 REITs 业务，基金管理人还制定了《公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《公开募集不动产投资信托基金投资决策委员会议事规则》《公开募集不动产投资信托基金关联交易管理办法》《公开募集不动产投资信托基金尽职调查内部管理制度》《公开募集不动产投资信托基金内部控制与风险管理制度》等，建立了不动产基金的投资、运营及风险管理规则，以防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）不动产基金的运营管理层面

对于基金管理人管理的同类型、不同的不动产基金，基金管理人将聘请不同的运营管理机构，且不同不动产基金的运营管理机构需依据各自的运营管理服务协议提供运营管理服务，相关预算由运营管理机构制定初稿后须经基金管理人审批通过后执行。根据法律法规规定和《基金合同》约定，不同不动产基金之间相互投资和资金拆借为明确禁止事项，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

此外，对于可能发生的同业竞争和相关利益冲突事项，基金管理人需要定期披露，还可能涉及临时披露，接受公众监督。

3）不动产基金的投资扩募层面

基金管理人严格通过信息隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。对于扩募相关的敏感信息，基金管理人对需要隔离的人员通过办公电话、电子邮件等进行留痕管理，要求相关人员对其在管理基金业务中接触的信息严格保密。在决策流程方面，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突，包括立项、投资以及退出决策等各主要环节。基金拟扩募新购入不动产项目时，基金管理人将依法召集基金份额持有人大会对相关事项进行审议表决。

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性。

二、运营管理协议主要内容

（一）协议各方的主要权利义务、运营服务内容

1.运营管理的委托事项

（1）运营管理机构的运营事项

基金管理人委托并授权运营管理机构在如下方面负责不动产项目的运营管理。

1）执行商业计划；

2）运营管理制度制定和实施；

3）租赁咨询服务；

4）招商及策划推广；

5）物业交付；

6）租户日常沟通；

7）合同管理；

8）催缴费用及追收欠款；

9）购买保险及理赔事宜；

10）资产修理维护、装修改造审查；

11）招标采购；

12）执行日常运营管理服务；

13）安全管理；

14）配合检查及培训；

15）协调物业管理方工作安排；

16）代表项目公司应对、处理经营过程中产生的与租户等之间的纠纷。如项目公司与租户、工程方等发生纠纷从而涉及相关诉讼、仲裁、申请强制执行或其他相关司法程序时，应协助天宁项目公司应对或及时提起诉讼、仲裁、申请强制执行或启动其他相关司法程序，通过前述程序维护项目公司的利益；

17）代表项目公司申请、维持并更新项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可等，办理项目公司工商年检工作；

18）协助项目公司及/或租户申请相关政府补贴、补助、奖励金或者其他类型的款项；

19）财务及税务管理；

20）停车场管理；

21）商标许可；

22）系统使用及权限管理；

23）巡场及访谈；

24）基金管理人与运营管理机构协商一致的其他事项。

（2）合同审批

运营管理机构应配合在项目公司相关审批系统中增加基金管理人审批节点。天宁项目公司对外签署的合同（包括任何以天宁项目公司名义或代理天宁项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或天宁项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人进行沟通，基金管理人与运营管理机构沟通达成一致后由基金管理人参与审批。基金管理人应在不晚于收到审批申请后的2个工作日内予以反馈，如基金管理人同意天宁项目公司签署相关合同的，应当配合天宁项目公司用印；如基金管理人不同意天宁项目公司签署相关合同的，有

权驳回用印申请并拒绝配合天宁项目公司用印，但应附异议的具体理由，且该等理由应符合项目公司的利益。如基金管理人或天宁项目公司未能及时审批同意，或审批不同意但未附异议的具体理由的，运营管理机构有权提出书面催告，若基金管理人或项目公司未能在该书面催告后的2个工作日内审批的，则因此造成项目公司损失的，计算基础管理费及浮动管理费的当期净运营收入基数应还原项目公司因此遭受的损失。拟签署的合同属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

2.运营管理的协助事项

在《运营管理服务协议》期限内，委托方聘请运营管理机构协助支持委托方完成以下物业运营管理工作。各方一致同意并确认，下述运营管理事项不构成《运营管理服务协议》约定的委托代理事项，运营管理机构无权就下述事项代表委托方对外作出相关行为或签署相关协议，委托方依法应当承担的责任不因此而免除。运营管理机构应执行的协助事项包括：

1）不动产项目的预算执行；

2）印章管理；

3）证照管理；

4）账户管理；

5）划款；

6）保管档案、资料；

7）资产收购及处置服务；

8）协助融资事项。

经委托方与运营管理机构书面协商一致，同意对运营管理协助事项进行调整；或经不动产基金份额持有人大会决议审议，决定对运营管理协助事项进行调整。

（二）业务移交安排，考核安排，解聘条件和流程，协议违约、终止和争议解决方式等重要事项

1.业务移交安排

项目公司及运营管理机构应不晚于《运营管理服务协议》生效后10个工作日制作形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单，并在项目公司股权转让协议项下转让方履行完毕交割日的各项交付义务之后，由项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，签署移交清单并办理委托运营事项的移交手续。自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使委托方或商业不动产资产遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任。

2.考核安排

（1）运营业绩指标

1）基金管理人将为运营管理机构设定项目公司运营业绩指标，运营业绩指标为项目公司的预算实现率。其中，预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入；

2）在为不动产项目提供不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应尽合理商业努力促使每一年度运营收入回收期内不动产项目达成当期运营业绩指标；

3）在为不动产项目提供不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应保证不动产项目安全运营，努力降低租户及消费者等第三方的投诉情况，并保证不因违反安全生产、合规经营等规定而发生重大事故，或被建设规划、消防、商务、工商、税务、劳动社保等行政部门处以行政处罚；

4）在为不动产项目提供不动产项目运营管理服务期间，运营管理机构应确保及时向基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司提供相关的信息、资料、数据，降低数据及资料差错情况，保证该等信息、资料、数据真实、准确、完整。

（2）运营业绩指标相关数据核算

运营管理机构应在每个自然月的月度运营收入核算日对当月项目公司不动产项目运营业绩指标相关数据进行核算，并在月度《运营管理服务定期报告》中提供给基金管理人。

基金管理人对运营管理机构提供的月度《运营管理服务定期报告》进行审核。

特别地，若因公共卫生、公共安全事件等不可抗力、法律法规或政府强制性政策（如流行疾病防控要求的临时停业、大规模租金减免指导）或基金管理人书面指令（非基于运营管理机构建议）的事项，直接导致天宁项目公司收入减少或成本增加的，在计算实际净运营收入时，应将该等因素的影响金额予以加回。

（3）运营整改

1）除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率大于等于 90%但小于 95%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标；

2)除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率小于 90%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标，且基金管理人有权约谈主要负责人员；

当预算实现率连续两年低于90%（不含90%），或发生因违反安全生产、合规经营等规定而发生重大事故，或被建设规划、消防、商务、工商、税务、劳动社保等行政部门处以行政处罚的情形，或发生未能取得提供运营管理服务所必需的资质等情形时，基金管理人有权要求运营管理机构更换主要负责人员；

3）除因不可抗力因素外，当预算实现率连续三年低于 90%（不含 90%），基金管理人

有权要求运营管理机构于年度运营管理报告出具后 7 个工作日内向基金管理人提交书面整改方案；基金管理人应于 10 个工作日内对整改方案进行审核。整改方案经基金管理人审核同意后应当立即实施；

4）针对运营管理机构浮动管理费为负数的情况，可以相应扣减运营管理机构的基础管理费，详见《运营管理服务协议》的约定。

（4）运营管理机构应为不动产项目的运营提供符合法律法规、行业标准、满足主管机构及基金管理人要求的高质量的服务。

（5）运营管理机构应使商业不动产资产处于良好及安全的运营状态，如内外部动线规划、外立面广告位设计、店招风格统一、电梯运行状态等，且满足法律法规、行业规范、运营管理机构与基金管理人另行确定的考核标准（如有）等的要求。

（6）运营管理机构对商业不动产实施资产维护应当执行国家及行业制定的技术规范、标准和操作规程，如因政策、标准、技术规范等变动导致考核制度需进行调整，则应履行法律法规、基金合同约定的适当程序审批决定后可进行调整。

（7）违规事项处理

如出现《运营管理服务协议》违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按以下约定指令项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费；如运营管理机构未在基金管理人通知后的 5 个工作日内就违规事项与基金管理人核对确认或无法提供合理充足的理由证明不存在违规事项的，则自第 6 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见；除《运营管理协议》另有约定外，运营管理机构就违规事项应承担的违约责任（如涉及）及《运营管理协议》的其他义务不因已扣减运营管理费而减免。

（8）为免疑义，上述（1）-（7）的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照相关条款的约定分别承担相应责任。

3.解聘条件及流程

（1）运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形（“法定解聘情形”）之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致法定解聘情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定解聘情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

（2）除上述法定解聘情形外，出现以下约定情形（简称“约定解聘情形”）之一的，基金管理人可解聘、更换运营管理机构，并应当提交基金份额持有人大会投票表决，并需经

参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外：

1）发生除因不可抗力因素外预算实现率连续三年低于 80%（不含 80%）的情况下，如运营管理机构未能按时提交整改方案，或整改方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的要求调整整改方案并重新提交基金管理人的；

2）运营管理机构在一个合同任期内不当履职导致项目公司累计受到 3 次（不含本数）以上责令停产停业及行政处罚。

（3）除根据上述法定解聘情形、约定解聘情形解聘运营管理机构外，基金管理人不得解聘运营管理机构。基金管理人基于法定、约定情形解聘运营管理机构后，有权选聘继任运营管理机构提供运营管理服务。

（4）在任期内，如基金管理人基于法定解聘情形解聘运营管理机构的，自基金管理人作出解聘运营管理机构决定并且解聘的书面通知送达后，《运营管理协议》自解聘通知中所载的终止日终止。

（5）基金管理人基于法定解聘情形之外的其他情况解聘运营管理机构的，则自基金份额持有人大会依据届时基金合同的约定作出解聘运营管理机构的有效决议并且解聘的书面通知送达后，《运营管理协议》自解聘通知中所载的终止日终止。解聘通知中所载的终止日可以是一个固定日期，也可以是一个附生效条件的日期，对此运营管理机构不得提出异议。

（6）运营管理机构任一方发生法定解聘情形的，基金管理人有权同时解聘运营管理统筹机构和运营管理实施机构，各方对此不持有异议。

（7）继任运营管理机构的选择

发生运营管理机构解聘情形的，在满足法律法规、业务规则、不动产基金文件相关规定的前提下，继任运营管理机构应同时符合以下标准：

1）继任运营管理机构所属商业管理集团及其体系内公司须具备 90 个及以上自持购物中心的运营经验；

2）继任运营管理机构的所属控股集团公司须为 A 股或 H 股上市公司；

3）继任运营管理机构拥有五年以上不动产项目运营管理经验的员工不少于 2 名；

4）继任运营管理机构近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题，已发行的债券及其他公开市场债务融资工具不存在实际违约情形。

当发生运营管理机构解聘情形时，除《运营管理协议》中运营管理统筹机构外无满足条件的继任者时，基金管理人有权自行提名继任运营管理机构，并履行基金份额持有人大会决议相关程序后确定继任运营管理机构。

4.违约条款

（1）每一方应就因其违反《运营管理协议》而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

（2）由于运营管理机构的原因导致基金管理人、资产支持证券管理人、不动产基金或不动产项目（含项目公司法定代表人、董事、监事、高级管理人员）遭受损失、受到主管部门处罚或产生对第三方的赔偿责任等（包括但不限于因安全管理、清障施救不到位造成的交通事故或安全事故责任）的，相关责任由运营管理机构承担，基金管理人和/或项目公司有权扣收运营服务费和浮动运营管理费以赔偿损失，扣收金额不足的，有权进一步追偿。

（3）如基金管理人或项目公司未按期足额向运营管理机构支付运营管理费，经运营管理机构以书面形式催收 15 个工作日后仍未足额支付，并对不动产项目运营带来负面影响且造成损失的，项目公司应承担相应责任，并赔偿因其未按期足额支付给运营管理机构造成的直接实际损失。

（4）《运营管理服务协议》签署前，运营管理实施机构已就不动产项目提供了运营管理服务，若因《运营管理服务协议》签署前的事项而在《运营管理服务协议》签署后产生纠纷的，由运营管理机构负责妥善解决，若对不动产项目造成影响的，运营管理机构应承担由此产生的损失。

5.《运营管理服务协议》的终止

（1）《运营管理服务协议》将于以下事件之一发生之日终止：

1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

2）基金管理人与运营管理机构协商一致终止时；

3）基金管理人不再直接或间接作为项目公司的股东；

4）基金管理人不再担任不动产基金的管理人时（《运营管理服务协议》第 14.1 条所述情形除外）。

《运营管理服务协议》终止但交接移交手续尚未按照《运营管理服务协议》约定完成的，在交接移交手续完成之前，原运营管理机构应当继续履行不动产项目运营管理职责并接受基金管理人的监督。在原运营管理机构继续履行不动产项目运营管理职责的情况下，有权继续收取运营管理服务费，相应收取的运营管理服务费参照《运营管理服务协议》第 6 条的约定执行。

（2）自《运营管理服务协议》终止之日起的 30 个工作日内，运营管理机构应当向基金管理人或其指定方完成项目公司及其项下商业不动产资产的交接，具体包括：

1）立即签署并交付形式和内容符合基金管理人要求的书面文件，向基金管理人或其指定主体完全转让其在《运营管理服务协议》项下的全部权利、权力、职责和义务；

2）尽快将与业务和物业相关的所有文档、记录、账册和会计资料交予基金管理人或其指定方；

3）尽快腾空并向基金管理人或其指定方交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的物业的任何区域；

4）尽快将《运营管理服务协议》已终止的信息通知仍为基金管理人、不动产项目承租人、为项目公司提供第三方服务的第三方服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

5）按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受《运营管理服务协议》终止的影响。若在《运营管理服务协议》终止之日起的第 20 个工作日，基金管理人仍未正式聘任新任外部管理机构的，外部管理机构应按照本条的约定继续给予基金管理人必要协助；

6）积极协助、配合与商业不动产资产交接有关的其他各项工作。

6.争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与《运营管理协议》有关的任何争议，由双方协商解决。不愿或者不能通过协商、调解解决的，任何一方均有权将争议提交广州仲裁委员会进行仲裁。仲裁地点为广州市。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

（三）关键运营管理事项的决策机制

1.商业计划管理

（1）编制与审批：

运营管理机构应编制不动产项目在下一年度的商业计划（“年度商业计划”），并于每个自然年度 12 月 1 日前书面提交年度商业计划至基金管理人。

基金管理人对运营管理机构提交的年度商业计划有修订意见的，应于收到运营管理机构提交的年度商业计划后 10 个工作日内向运营管理机构提出修订意见，运营管理机构应当在基金管理人向其送达修订意见后 10 个工作日内将调整后的年度商业计划书面提交给基金管理人审核。如基金管理人后续有进一步修订意见需运营管理机构调整的，每次反馈及调整的时间参照前述约定的时间执行。基金管理人及运营管理机构应就年度商业计划进行友好协商讨论、达成一致意见并书面确认；基金管理人与运营管理机构无法达成一致意见的，不动产项目目标净运营收入金额以前一年度的不动产项目净运营收入实际达成金额为准，其他商业计划内容以基金管理人意见为准。

（2）执行与调整：

按照《运营管理服务协议》确定具体的商业计划后，基金管理人、运营管理机构及项目公司应按照商业计划实施并执行不动产项目的相关运营管理工作。

运营管理机构拟调整经基金管理人审核同意的年度商业计划的部分或全部内容的，应按《运营管理服务协议》约定的程序将拟调整的部分或全部内容提交基金管理人审核同意后方可调整，否则仍应按照原年度商业计划执行。

2.预算执行管理

（1）月度资金计划：

运营管理机构每月结束前 7 个工作日内向基金管理人报送下一月份资金使用计划，基金管理人审核通过后由项目公司按照《监管协议》约定自监管账户划付至基本账户后，自基本账户对外进行支付。在预算内的支付事项，基金管理人应当配合项目公司、运营管理机构进行用印（如需）和划款操作，运营管理机构、项目公司应于基本账户资金对外划付后向基金管理人报备，基金管理人有权进行审查。

（2）预算外支出：

如某一月度内需对外支付预算以外的费用，运营管理机构应提前 10 个工作日向基金管理人提出书面申请并列明超出预算的具体原因，并提交临时资金使用计划。对外支付的预算外费用需经过基金管理人的审批同意后，方可将该笔款项对外支付。

（3）紧急情况处理：

尽管有本条第 1）项前述之约定，各方一致确认并同意，为应对项目公司及/或商业不动产资产发生的重大突发或紧急情况（系指水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施爆裂及其他因不可抗力造成商业不动产资产需进行紧急补救或维修的情形），若突发或紧急情况产生的费用在维修维保预算范围内的，则基金管理人应尽力配合完成审批付款流程。

如采取补救措施而相应支出的费用超出维修维保预算范围的，则运营管理机构应及时向基金管理人提供书面说明，在经过基金管理人的审批同意后对外支付。

3.合同与印章管理

（1）合同审批：

项目公司对外签署的合同（包括任何以项目公司名义或代理项目公司签署的合同、协议或者类似文件），运营管理机构或项目公司需提前将拟签署的合同提交基金管理人进行沟通，基金管理人与运营管理机构沟通达成一致后由基金管理人参与审批。基金管理人应在不晚于收到审批申请后的 2 个工作日内予以反馈，如基金管理人同意项目公司签署相关合同的，应当配合项目公司用印；如基金管理人不同意项目公司签署相关合同的，有权驳回用印申请并拒绝配合项目公司用印，但应附异议的具体理由，且该等理由应符合项目公司的利益。如基金管理人或项目公司未能及时审批同意，或审批不同意但未附异议的具体理由的，运营管理机构有权提出书面催告，若基金管理人或项目公司未能在该书面催告后的 2 个工作日内审批的，则因此造成项目公司损失的，计算基础管理费及浮动管理费的当期净运营收入基数应还原项目公司因此遭受的损失。拟签署的合同属于需经基金份额持有人大会审议决定的事项的，基金管理人应当将该等合同提交基金份额持有人大会审议并执行基金份额持有人大会的决议意见。

（2）印章管理：

项目公司的印章包括公章、法定代表人人名章、合同专用章（如有）、财务章、发票章及其他刻制的印有项目公司名称的印章；非经基金管理人同意，项目公司不得制作或授权使用其他刻制的印有项目公司名称的印章。上述印章按照如下方式进行印章管理。

项目公司公章、法定代表人人名章、合同专用章（如有）、财务章及其他刻制的印有项目公司名称的印章由基金管理人授权存放于基金管理人处或其指定的办公场所，由基金管理人管理。

若运营管理机构需使用前述印章，则应提前以书面形式（具体形式以《运营管理服务协议》约定为准）将使用申请（需包含用章事项、用章文件、内容和时间等）报送基金管理人进行审批。

经基金管理人同意后，运营管理机构方可保留或向政府主管部门认可的认证机构办理项目公司名义的电子签章，并取得数字证书、电子签章以及相应的 U 盘或其他载体（如有）。如项目公司办理了电子签章，运营管理机构仅能在基金管理人认可的电子签约系统内接入该电子签章；未经基金管理人批准，运营管理机构不得擅自使用电子签章。

项目公司发票章委托运营管理机构协助保管及使用。但运营管理机构使用发票章不得超出基金管理人审批通过的年度商业计划所载明的可实施事项的范围或预算范围，以及所有对不动产项目具有法律约束力的文件的约定；否则运营管理机构应按照《运营管理服务协议》约定就不动产项目所遭受的损失承担相应违约责任。

4.账户与资金管理

（1）监管账户控制：

项目公司原则上仅保留一个运营收支账户（“运营收支账户”，即“监管账户”）和基本存款账户（“基本账户”），并且由监管银行根据《监管协议》的约定对监管账户进行监管。《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司于基金管理人指定的时限内完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至监管账户。

《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户。如确需开立其他银行账户的，需经基金管理人同意后方可进行开户流程，并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。

项目公司账户权限按照《监管协议》设置。

（2）监管账户/运营收支账户

项目公司监管账户用于接收所有项目公司现金流入（包括接收借款及增资款（如有）、收取不动产项目运营收入、收取不动产资产处置收入，收取税费返还

等）并且根据《运营管理协议》及《监管协议》的约定对外支出。除《运营管理协议》及《监管协议》另有约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、清偿股东借款本金、利息、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内支付预算资金以及经基金管理人批准之后支付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。

各方同意，项目公司监管账户为接收和存放不动产资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当协助项目公司原则上在 5 个工作日内将该等收入支付至监管账户。运营管理机构应负责沟通承租人及其他业务合同相对方，确保将相关收入支付至监管账户。

除为上述目的外，非经基金管理人书面同意，项目公司监管账户内的资金不得用于其他任何用途；监管账户对外划款时，应根据项目公司、基金管理人以及监管银行签署的《监管协议》的约定执行。监管账户的预留印鉴应由基金管理人指定。

（3）基本账户

项目公司基本账户内资金仅用于税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息及向监管账户划转余额。

（四）非主要职责转委托的情况

（1）运营管理机构可以协助项目公司选聘采购第三方专业机构为不动产项目提供下述辅助性服务：

（a）物业租赁中介、物业管理服务；

（b）广告、宣传和市场推广服务；

（c）安保、消防、保洁和通讯工作；

（d）非资本性支出的工程日常维修，设施设备维护、升级和更换（包括供水、供电、机电设备等），物业装修改造；

（e）工程及非工程等各类中介服务；

（f）资产管理系统等因运营管理工作涉及的相关 IT 系统服务；

（g）绿化、水箱清洗、化粪池清掏等环境养护；

（h）活动策划、市场研究及数据提供等市场推广服务；

（i）设施设备品牌、型号筛选、造价咨询等；

（j）运营管理机构认为有必要取得的其他辅助服务。

运营管理机构应当视基金管理人的需求在基金管理人预算批准的范围内促使并监督天宁项目公司采购第三方专业机构为不动产项目提供下述辅助性服务：

（a）保险和/或保险经纪服务；

（b）列入资本性支出的物业大修、升级和改造，以及相关咨询服务；

（c）基金管理人及运营管理机构协商确定的其它服务。

上述辅助性服务合称为“项目辅助性服务”。

（2）运营管理机构需确保聘请的第三方服务提供者为商业不动产资产提供符合租约要求的相关服务，收费水平合理；运营管理机构应当对前述物业管理公司及其他第三方服务提供者进行监督并进行考核。

（3）在决定自行采购或促使并监督项目公司聘请第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应尽商业上的合理努力，行使合理的商业判断，以确保该机构或该等第三方服务确为业务的开展所需要且该等项目服务提供者具备必要的资质、能力和专业性，按照市场化原则和行业惯例进行，并不得损害项目公司、不动产基金及基金份额持有人利益。对于涉及项目公司或不动产项目的重大服务协议、关联交易协议等，还应根据适用法规、基金合同、项目公司章程的规定履行适当审批程序及配合履行相关信息披露义务（如需）。

（4）为维护基金份额持有人合法权益、防范不当利益输送，运营管理机构或项目公司在依据《运营管理服务协议》向不动产基金的关联方采购项目辅助性服务的，应事前取得基金管理人同意，并配合履行相关信息披露义务（如需）。

（5）基金管理人可以通过调整预算和/或业务经营计划，按行业惯例调整《运营管理服务协议》中的项目辅助性服务范围，具体调整内容应经双方协商为准，最终以基金管理人意见为准。

三、运营管理费用

（一）运营管理费的构成及收取方式

1.运营管理费收费方式

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费及激励管理费，前述运营管理费用为基金合同项下的基金费用，按照基金合同约定按年计算并在基金财产中列支，且均为含税金额。具体而言：

（1）基础管理费

基础管理费基于项目公司营业收入及经营利润计提。包括基础管理费 1 和基础管理费 2。基础管理费主要覆盖运营管理机构日常管理成本及服务费用，计提比例根据上述相关成本占营业收入、经营利润的比例情况确定。

基础管理费 1=项目公司当期实现的营业收入×14%，由运营管理实施机构收取；

基础管理费 2=项目公司当期实现的净运营收入×10%，由运营管理统筹机构收取。

（2）浮动管理费

运营管理机构收取的浮动管理费=（项目公司实际净运营收入-项目公司目标净运营收入）×20%。

其中，当期不动产项目实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。不动产项目目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费。当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费的负值将作为基础管理费的抵减项。当期浮动管理费的绝对值不超过该期经核算后的基础管理费。

浮动管理费由运营管理实施机构收取。

2.运营管理费的支付

（1）基础管理费的支付

基础管理费按自然季度支付。自《运营管理服务协议》生效之日起，运营管理实施机构应在每个自然季度结束后的 15 日内，依据上季度之损益表计算上季度运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理实施机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理实施机构支付基础管理费。

基础管理费按自然年度进行差补。年度基础管理费差补=据经审计的项目公司年度审计报告计算的年度基础管理费-当年已支付基础管理费。运营管理实施机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算年度基础管理费差补。如不动产基金成立当年不披露年度审计报告的，年度基础管理费差补并入次年计算。如计算所得差补数值为正数，运营管理实施机构应向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理实施机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理实施机构支付基础管理费的差补数值。如计算所得差补数值为负数，则应由运营管理实施机构在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内退还项目公司对应金额的费用，或者由项目公司在支付最近一期季度基础管理费时予以等额扣除，运营管理实施机构自行协调退税事宜（如需）。首次计

算差补不满一年的，审计期间应为项目公司股权交割日起至当年度最后一日期间的不动产项目的运营收入。

特别地，最后一期运营管理费应延迟支付。运营管理实施机构应在《运营管理服务协议》终止日后根据专项审计报告计算最后一期运营管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理实施机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理实施机构支付最后一期基础管理费。

（2）浮动管理费的支付

浮动管理费按自然年度支付。自《运营管理服务协议》生效之日起，运营管理实施机构应该在经审计的项目公司年度审计报告出具后 10 个工作日内计算浮动管理费，并向项目公司提交该费用之发票。项目公司在收到运营管理实施机构提供的发票后 10 个工作日内，由项目公司向运营管理实施机构支付浮动管理费。如不动产基金成立当年不披露年度审计报告的，当年浮动管理费并入次年计算。首次计算浮动管理费不满一年的，审计期间应为项目公司股权交割日起至当年度最后一日期间的不动产项目的运营收入。

若当期浮动管理费为负数时，该部分将作为基础管理费的抵减项，在最近一期应支付的季度基础管理费中相应扣减，如当期不足以扣减的，则继续在下一期应支付的季度基础管理费中相应扣减，累计扣减金额不超过上年度核算后的年度基础管理费。

特别地，最后一期浮动管理费应延迟支付。运营管理实施机构应在《运营管理服务协议》终止日后根据专项审计报告计算最后一期浮动管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理实施机构提供的发票后 10 个工作日内向运营管理实施机构支付最后一期浮动管理费（如有）。

（3）运营支出及费用承担

除《运营管理服务协议》项下所述运营支出及费用、以及资本性支出由项目公司承担外，其他与不动产项目运营管理相关的费用均由运营管理机构自行承担，由运营管理费覆盖。《运营管理服务协议》项下所述运营支出及费用未列明，但运营管理机构认为应由项目公司承担的，经基金管理人确认后，由项目公司承担。运营管理机构需就项目公司承担的不动产项目运营支出及费用建立台账或其他形式的记录，并接受基金管理人不定期检查。

与不动产项目范围内开展业务所必需的相关商标及品牌等的许可使用费、因

运营管理工作涉及的相关 IT 系统的费用已包含在项目公司按照《运营管理服务协议》向运营管理机构支付的运营管理费之中。

（4）团队业绩激励

运营管理机构承诺将每年实际收到的基础管理费及浮动管理费的一定比例作为团队业绩激励。相关激励方案由运营管理统筹机构于所在自然年度 4 月 30 日前提交基金管理人报备，由运营管理机构负责实施。

（5）损失承担

如运营管理实施机构采取任何方式违反《运营管理服务协议》约定导致不动产项目遭受损失的，相应的损失由运营管理实施机构承担，运营管理实施机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理实施机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理费中进行扣除，不足部分由运营管理实施机构予以补足。如因违反《运营管理服务协议》约定给不动产基金及基金份额持有人造成相应损失，应由运营管理实施机构承担；如前述损失已由运营管理实施机构补偿或由基金管理人扣减运营管理费的，该部分运营管理实施机构无需重复补偿。

若因运营管理实施机构未按照法律法规、公司相关制度或《运营管理服务协议》约定及时有效地履行运营管理服务，导致不动产项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构处罚的、不动产项目因运营管理实施机构故意或重大过失的管理责任被第三方起诉遭受损失或怠于催缴租金和其他运营收入造成坏账损失的，相应的损失由运营管理实施机构承担，运营管理实施机构应在损失发生后 10 个工作日内支付至项目公司，如运营管理实施机构未在约定时间内支付的，基金管理人有权在运营管理服务费中扣减相应的处罚及损失金额。

（二）运营管理费收费的合理性

1.基础管理费设置的合理性

（1）基础管理费可较好支持运营管理机构职能

本基金的基础管理费中包含运营管理机构履职所需的一定范围内的成本，以及购物中心行业中运营管理机构的合理利润。

根据《运营管理服务协议》，运营管理实施机构主要职能包含不动产项目商业计划管理、日常运营管理服务执行、租赁咨询服务、招商策划推广、租赁铺位交付、租户日常沟通、催缴费用欠款、资产修理维护、协调物业管理方工作、停

车场管理、商标许可管理、系统使用权限管理等。本基金运营管理安排中向运营管理实施机构支付的基础管理费 1 中所需成本部分，为运营管理实施机构按照项目公司当期实现的营业收入×14%收取基础管理费 1，主要覆盖项目人力成本及行政办公费，系根据项目历史数据确定。上述运营管理费的安排方式，可充分调动运营管理实施机构的主动性并落实责任意识，减少项目运营成本的不确定性。

本基金运营管理安排中向运营管理统筹机构支付的基础管理费 2 主要覆盖运营管理统筹机构资源统筹、品牌使用、品牌管理以及其他专项服务，运营管理统筹机构按照项目公司当期实现的净运营收入×10%收取基础管理费。

特别地，根据《运营管理服务协议》约定，运营管理机构承诺将每年实际收到的基础管理费及浮动管理费的一定比例作为团队业绩激励。相关激励方案由运营管理统筹机构于提交年度商业计划时同步提交基金管理人报备，由运营管理机构负责实施。适当的激励设置使得运营管理机构的运营管理更具灵活性和积极性。

（2）基础管理费可以覆盖运营管理成本

1）基础管理费 1

根据《运营管理服务协议》，与不动产项目运营管理相关的人力成本及行政办公费为运营管理实施机构自行承担，由基础运营管理费 1 覆盖。基础运营管理费 1 的费率主要依据不动产项目历史实际发生的运营管理成本、并参考企业未来运营成本预测确定。不动产项目历史年度运营管理成本及相应的运营管理成本费率情况具体如下：

对应成本历史期间，两个项目均由对应的运营管理实施机构天宁吾悦和启东吾悦负责运营。在 2022 年与 2023 年期间，项目相关运营人员均入职对应项目公司并由项目公司承担人员成本及运营所需要的行政办公费用。此后，为了推进相关工作，项目公司分别与对应的运营管理机构天宁吾悦与启东吾悦签订了《业务重组协议》，约定以 2024 年 1 月 1 日为基准日，调整两个项目的运营管理模式，由项目公司委托天宁吾悦与启东吾悦运营管理目标资产并支付运营管理费，并对成本承担、人员安排等机制进行调整，具体为项目公司将与两处资产运营相关的人员劳动关系调整至天宁吾悦以及启东吾悦，并将所涉员工有关的业务招待费、办公费用、差旅费用一并调整。虽然在历史期间进行了业务重组，但项目主要运营管理成本仍为运营项目所对应的人力成本及行政办公费用。近三年及一期，天宁项目实际运营管理成本为 1,573.82 万元、1,399.50 万元、1,471.73 万元和 367.92 万元，运营管理成本费率分别为 13.57%、11.99%、13.26%及 14.91%；启东项目

实际运营管理成本为 1,228.37 万元、1,088.09 万元、1,086.79 万元及 271.70 万元，运营管理成本费率分别为 13.55%、11.28%、10.68%及 10.60%。

表 4-2-1 天宁项目近三年及一期实际运营管理成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
运营管理成本	运营管理服务费	-	1,392.45	1,471.70	367.92
	职工薪酬	1,539.51	7.00	-	-
	行政办公费	34.31	0.05	0.04	-
	运营管理成本合计	1,573.82	1,399.50	1,471.73	367.92
	运营管理成本费率	13.57%	11.99%	13.26%	14.91%

表 4-2-2 启东项目近三年及一期实际运营管理成本及费率

单位：万元

成本费项	明细项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
运营管理成本	运营管理服务费	-	1,086.79	1,086.79	271.70
	职工薪酬	1,200.40	1.29	-	-
	行政办公费	27.98	0.02	-	-
	运营管理成本合计	1,228.37	1,088.09	1,086.79	271.70
	运营管理成本费率	13.55%	11.28%	10.68%	10.60%

基础管理费 1 主要覆盖项目人力成本及行政办公费，系基于项目历史数据确定。从成本费率来看，天宁项目近三年及一期的运营管理成本费率区间为 11.99%-14.91%，启东项目为 10.60%-13.55%。受项目运营周期、经营计划的影响，每年的运营管理成本费率会在合理范围内波动，相邻城市（包括常州、南通、上海、苏州）的共 15 个吾悦广场项目近三年（2023-2025 年）对应的运营管理成本费率平均值分别为 16.46%、12.93%和 13.48%，三年平均值为 14.29%。公募 REITs 作为公开上市的金融产品，对不动产项目的运营管理、信息披露等工作事项相较于上市前提出了更高要求；为保障基金存续期内资产运营管理工作的平稳运行，进一步提升运营效率，本基金的基础管理费 1 费率在天宁项目和启东项目历史费率水平上有所上浮至 14%，但未超过新城控股集团内邻近城市及项目的过往三年平

均水平 14.29%，基础管理费 1 费率设置具有合理性。

2）基础管理费 2

基础管理费 2 用于购物中心运营管理体系的搭建、信息系统维护、“吾悦”品牌维护以及各类品牌资源的导入等综合性服务。运营管理机构将充分发挥集团化规模优势与属地精细化管理体系的协同效能，进一步提升购物中心资产价值及可持续盈利能力。

同时，不动产基金作为公开上市的金融产品，对其底层资产的运营管理、信息披露等事项也提出了较高的要求。为规范化运营不动产项目，运营管理机构在常规项目运营管理工作范围外，需要完成较多的委托和协助职责，包括但不限于：①编制经营计划方案；②提供市场情况分析；③协助制定年度预算；④协助进行项目维修与改造；⑤协助进行档案资料归集；⑥申请、维持并更新项目运营所必需的证照许可等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露并开展投资者交流，向基金管理人、计划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。上述报告对真实性、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，运营管理统筹机构和运营管理实施机构将相互配合落实上述工作。因此，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，基础管理费 2 的收取具有必要性。

基础管理费 2 对应的管理输出费用的计费基数和收费水平与运营管理机构在管第三方轻资产项目及同类市场化项目可比，属于市场化合理收费。新城控股集团已签约的轻资产购物中心项目涉及收取的运营管理费用除了项目的直接成本（如委派人员成本、物业行政办公支出、招商代理成本），还包括品牌授权费、系统使用费、运营服务费等管理输出费用，这些管理输出费用对应的服务内容与基础管理费 2 基本一致。假设新城控股集团按轻资产商业管理输出的方式对入池资产提供可比服务内容并按对其他第三方项目同样方式进行相应收费，经模拟后的该费用占比净运营收入比例约为 14.50%。由此可见，出于长期战略考虑，本基金中基础管理费 2 同口径费率最终取值 10%，收费水平略低于新城控股集团体系内同类项目收费水平，具有合理性。

2.浮动管理费设置的合理性

本基金运营管理费用在基础管理费的基础上进一步设置了浮动管理费，用于

更好地考核激励运营管理机构，推动其提升运营质效，保障不动产项目长期稳健运营。浮动管理费以净运营收入实现值与目标值的差额为计费基数，可精准考核项目经营目标达成情况，进而更全面、有效地评估项目整体运营状况，既对运营管理机构形成有效激励，又强化其与基金份额持有人的利益绑定。

特别地，依据浮动管理费收费机制，若不动产项目运营未达预期，净运营收入实现值低于目标值，浮动管理费将为负，直接扣减当年度基础管理费，对运营管理机构形成运营效果约束。同时，为激励运营管理团队提升运营业绩、保障项目长期稳健运营，基金管理人已在运营管理服务协议中设置团队激励机制。综上，前述浮动管理费的设置，可有效推动运营管理机构及团队勤勉尽责、全力提升项目运营业绩，保障不动产项目平稳运营。

（三）运营业绩考核

1.运营业绩指标

基金管理人将为运营管理机构设定项目公司运营业绩指标，运营业绩指标为项目公司的预算实现率。其中，预算实现率=项目公司实际净运营收入/项目公司目标净运营收入。

2.运营整改

（1）除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率大于等于 90%但小于 95%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标；

（2）除因不可抗力因素外，如某一年度运营收入回收期内，项目公司预算实现率小于 90%，运营管理机构应当分析未完成上述当期运营业绩指标的原因并提出整改措施，运营管理机构的对应运营团队主要负责人员需向基金管理人提供可行性提升整改措施及行动时间表，以达成当年累计业绩指标，且基金管理人有权约谈主要负责人员；

当预算实现率连续两年低于 90%（不含 90%），或发生因违反安全生产、合规经营等规定而发生重大事故，或被建设规划、消防、商务、工商、税务、劳动社保等行政部门处以行政处罚的情形，或发生未能取得提供运营管理服务所必需的资质等情形时，基金管理人有权要求运营管理机构更换主要负责人员；

（3）除因不可抗力因素外，当预算实现率连续三年低于 90%（不含 90%），

基金管理人有权要求运营管理机构于年度运营管理报告出具后 7 个工作日内向基金管理人提交书面整改方案；基金管理人应于 10 个工作日内对整改方案进行审核。整改方案经基金管理人审核同意后应当立即实施；

（4）针对运营管理机构浮动管理费为负数的情况，可以相应扣减运营管理机构的基础管理费，详见《运营管理服务协议》的约定。

（四）违规事项处理

如出现下列违规事项，经基金管理人与运营管理机构确认后，基金管理人将按以下约定指令项目公司扣减其当年应支付给运营管理机构的运营管理费：

1、因运营管理机构原因导致项目公司未能合法合规经营或出现其他违法违规情形，使项目公司受到政府、监管部门等机构的经济处罚；

2、因运营管理机构导致不动产基金信息披露或运作管理等违反监管要求的，包括但不限于违反关联交易审查要求、未按要求及时告知或提供披露经营报告资料等；

3、因运营管理机构原因导致不动产项目发生重大安全责任事故；

4、未能按运营管理服务协议约定尽职尽责，包括但不限于不动产资产未处于良好及安全的运营状态，导致不动产项目无法正常可持续经营的；

5、因运营管理机构违反关于避免同业竞争的承诺或违反《运营管理服务协议》项下关联交易审查机制的原因导致不动产项目净运营收入下降的。

四、资金流转

（一）本基金涉及的各层级账户设置

1.基金资产托管专户

基金托管人以基金的名义在其营业机构开设资产托管专户，并根据基金管理人合法合规的有效指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称。基金管理人应根据法律法规及基金托管人的相关要求，提供开户所需的资料并提供其他必要协助。本基金的托管专户的预留印鉴的印章由基金托管人保管和使用。

本基金的一切货币收支活动，均需通过基金托管人或基金的托管专户进行。基金的托管专户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。除因本基金业务需要，基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用以基金名义开立的银行账户进行本基金业务以外的活动。

2.专项计划账户

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

3.项目公司账户

项目公司账户系指基金管理人、计划管理人与项目公司共同委托监管银行进行监管的监管账户，包括项目公司监管账户、项目公司基本账户及项目公司的其他资金账户，由监管银行根据《项目公司资金监管协议》的约定对监管账户进行监管。《项目公司资金监管协议》生效时，若项目公司除了监管账户和基本账户外还开立了其他银行账户的，项目公司在不动产基金设立前应将其在他行开立的原基本账户内资金全部划转至项目公司监管账户并完成原基本账户销户。

《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户。如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致为准。项目公司应当为基金管理人开通项目公司全部账户的网银权限。

（1）项目公司监管账户

项目公司监管账户系指项目公司在监管银行处开立的人民币资金监管账户（“项目公司监管账户”），用于接收所有项目公司现金流入（包括接收借款及增资款（如有）、收取不动产项目运营收入、收取不动产资产处置收入，收取税费返还等）并且根据《运营管理服务协议》及《项目公司资金监管协议》的约定对外支出。除《运营管理服务协议》及《项目公司资金监管协议》另有约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、清偿股东借款本金、利息、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内支付预算资金以及经基金管理人批准之后支付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。项目公司应于专项计划设立之前开立项目公司监管账户。

项目公司监管账户为接收和存放不动产资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当协助项目公司原则

上在 5 个工作日内将该等收入支付至监管账户。运营管理机构应负责沟通承租人及其他业务合同相对方，确保将相关收入支付至监管账户。

除为上述目的外，非经基金管理人书面同意，项目公司监管账户内的资金不得用于其他任何用途；监管账户对外划款时，应根据项目公司、基金管理人以及监管银行签署的《项目公司资金监管协议》的约定执行。监管账户的预留印鉴应由基金管理人指定。

（2）项目公司基本账户

项目公司基本账户内资金仅用于税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息及向监管账户划转余额。预计本基金设立前，项目公司将基本账户变更为在监管银行开立的账户，并完成其原有基本账户的销户。

（二）项目资金收支安排

1.收入监管

项目公司监管账户为接收和存放资产运营收入的唯一账户，如果项目公司出现未通过监管账户取得收入的情形，运营管理机构应当协助项目公司在 5 个工作日内将该等收入支付至监管账户。

SPV 公司的全部收入应直接由其在监管银行处开立的收款账户收取。

2.支出监管

（1）项目公司监管账户根据《运营管理服务协议》及《项目公司资金监管协议》的约定对外支出。除《运营管理服务协议》及《项目公司资金监管协议》另有约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还借款本息（如有）、向原始权益人或其关联方偿还既有负债（如有）、清偿股东借款本金、利息、划付股东分红、在经基金管理人批准的商业计划范围内支付预算资金以及经基金管理人批准之后支付预算外支出资金、支付运营管理机构的运营管理费等。除为上述目的外，非经基金管理人同意，监管账户内的资金不得用于其他任何用途。

（2）项目公司基本账户内资金仅用于税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款、归还前手银行融资、归还项目公司存量贷款的本息及向监管账户划转余额。

除为不动产基金完成对不动产项目的投资交易所需进行的支出外，SPV 公司对外支付均应当由基金管理人审核同意。

（三）现金流归集路径及现金流划转安排

本基金存续期内，项目公司所有的现金流入统一支付至项目公司监管账户，由监管银行根据《项目公司资金监管协议》的约定进行资金监管。项目公司于专项计划约定的日期内，以项目公司监管账户内资金根据《还本付息通知书》向专

项计划账户偿还股东借款利息，专项计划根据《专项计划说明书》的收益分配安排将收益分配给基金资产托管专户，并最终由基金管理人依照《基金合同》完成基金可供分配金额的计算，根据基金收益分配原则制定收益分配方案。本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，后由基金资产托管专户完成最终的当期收益分配。租金收入归集、项目公司偿还股东借款利息及专项计划收益分配等均根据相关合同约定的频率进行收取或支付。

第五部分　不动产基金

第一节　本次发行参与机构的基本情况

一、本次发行参与机构

（一）基金管理人

基金管理人名称：广发基金管理有限公司

法定代表人：葛长伟

住所：广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2608 室

办公地址：广东省广州市海珠区琶洲大道 168 号星河湾中心 28-38 层；广东省广州市海珠区琶洲大道东 1 号保利国际广场南塔 31－33 楼；广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2603-2622 室

联系人：杨坤

联系方式：021-50293783

（二）资产支持证券管理人

资产支持证券管理人名称：瑞元资本管理有限公司

法定代表人：朱平

住所：珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2607 办公

办公地址：广东省广州市海珠区琶洲街道保利国际广场北塔 20 楼

联系人：周星/王乔

联系方式：020-89188997、020-89188998

（三）基金托管人

基金托管人名称：招商银行股份有限公司

法定代表人：缪建民

住所：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

联系人：张姗

联系方式：4006195555

（四）财务顾问

财务顾问名称：中信证券股份有限公司

法定代表人：张佑君

住所：广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座

办公地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号中信证券大厦 22 层

联系人：张宏斌、魏晓雪、胡佳尧、周伟帆、莫清文、李珏松、杨鑫宇、万辰星

联系方式：010-6083 8934

（五）基金份额发售机构

1.直销机构

（1）广发基金管理有限公司

表 5-1-1 广发基金管理有限公司基本情况

办公地址	广东省广州市海珠区琶洲大道 168 号星河湾中心 28-38 层；广东省广州市海珠区琶洲大道东 1 号保利国际广场南塔 31－33 楼；广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2603-2622 室		
电话	95105828 或 020-83936999	传真	020-34281105
法定代表人	葛长伟		

（2）广发基金管理有限公司网上直销

具体信息详见本公司网站（www.gffunds.com.cn）。

2.场外非直销销售机构

本基金管理人可根据有关法律、法规的要求，选择符合要求的机构销售本基金，并在基金管理人网站公示。

3.场内销售机构

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

（六）注册登记机构

注册登记机构名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

联系人：赵亦清

联系方式：（010）50938782

（七）律师事务所

律师事务所名称：北京市汉坤律师事务所

负责人：李卓蔚

住所：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号东方广场 C1 座 9 层

联系人：方榕、梁潇

联系方式：010-85255500

（八）会计师事务所

会计师事务所名称：致同会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：李惠琦

注册地址：北京市朝阳区建国门外大街 22 号赛特广场五层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 22 号赛特广场五层

联系人：陈丁丁

联系方式：021-2322 0296

（九）资产评估机构

资产评估机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

住所：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

联系人：孙明华

联系方式：021-22080514

二、基金管理人

（一）基金管理人基本情况

表 5-1-2 基金管理人基本情况

名称	广发基金管理有限公司
注册地址	广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2608 室
办公地址	广东省广州市海珠区琶洲大道 168 号星河湾中心 28-38 层；广东省广州市海珠区琶洲大道东 1 号保利国际广场南塔 31－33 楼；广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2603-2622 室
法定代表人	葛长伟
成立日期	2003 年 8 月 5 日

注册资本	人民币 14,097.8 万元
股权结构	广发证券股份有限公司 52.20063%；深圳市香江智绘未来投资有限公司 14.91447%；烽火通信科技股份有限公司 14.91447%；广州科技金融创新投资控股有限公司 7.45723%；嘉裕元（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）4.06825%；嘉裕祥（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）2.34435%；嘉裕禾（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）1.63078%；嘉裕泓（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）1.2495%；嘉裕富（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）1.22033%。
存续期间	2003 年 8 月 5 日至无固定期限
电话	020-83936666
传真	020-34281105
联系人	杨坤

广发基金管理有限公司经中国证监会证监基字〔2003〕91 号文批准，于 2003 年 7 月 30 日成立，注册地珠海市横琴新区，广发基金证券期货业务范围为：基金募集；基金销售；资产管理以及中国证监会许可的其它业务。

（二）为管理不动产基金专门设置的主要部门情况

基金管理人已设置独立的不动产基金投资管理部门，已配备不少于 3 名具有 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员，其中至少 2 名具备 5 年以上不动产项目运营经验。

（三）主要人员情况

1.董事会成员

葛长伟先生：董事长，学士，曾在安徽省人大财经委、安徽省财政厅、安徽省政府办公厅、安徽省计委、中国神华集团运销公司、国家发展和改革委员会、国务院办公厅、重庆市委、广东省委、广东省清远市委市政府、广东省发展和改革委员会、中国南方电网有限责任公司、广发证券股份有限公司工作。

孙晓燕女士：董事，硕士，现任广发证券股份有限公司执行董事、常务副总经理、财务总监，兼任广发证券资产管理（广东）有限公司董事长，证通股份有限公司监事。曾任广东广发证券公司投资银行部经理、广发证券有限责任公司财务部经理、财务部副总经理、广发证券股份有限公司投资自营部副总经理,广发基金管理有限公司财务总监、副总经理,广发证券股份有限公司财务部总经理，证通股份有限公司监事会主席。

王凡先生：董事，博士，现任广发基金管理有限公司总经理，兼任广发国际资产管理有限公司董事会主席。曾在财政部、易方达基金管理有限公司工作，曾任广发基金管理有限公司副总经理、广州投资顾问学院管理有限公司董事。

蓝海先生：董事，硕士，正高级工程师，现任烽火通信科技股份有限公司董事长、总裁。曾任烽火通信市场部市场策划部经理、市场营销总部广州办事处主任，南京烽火藤仓光通信有限公司副总经理、总经理，烽火通信线缆部总经理、线缆产出线副总裁兼市场部总经理、

线缆产出线总裁，武汉烽火信息集成技术有限公司总经理，烽火通信公司副总裁。

刘根森先生：董事，学士，现任深圳市香江智绘未来投资有限公司董事，兼任香江集团有限公司副总裁，深圳香江控股股份有限公司董事，深圳市大本创业投资有限公司董事。曾任德意志银行香港分行分析员，深圳市前海香江金融控股集团有限公司董事长，深圳市龙岗中银富登村镇银行董事，深圳市前海香江金融控股集团有限公司董事。

张彦先生：董事，学士，现任广州科技金融创新投资控股有限公司董事长，兼任广州产业投资基金管理有限公司助理总经理、广州南沙资讯科技园有限公司副董事长。曾任珠海证券、珠证恒隆实业业务经理，金汇来发展有限公司副总经理，第一证券营业部副总经理，广发证券营业部总经理，齐鲁证券营业部总经理，中泰证券广东分公司总经理，广州市工业转型升级发展基金管理有限公司常务副总经理，广州市城发投资基金管理有限公司董事长，广州广泰城发规划咨询有限公司董事长，广州科技金融创新投资控股有限公司副总经理，广州汇垠天粤股权投资基金管理有限公司董事长，广州基金国际股权投资基金管理有限公司董事长，黑龙江国中水务股份有限公司董事长。

罗海平先生：独立董事，博士，教授、高级经济师，现任北京平智云数字科技合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人。曾任中国人民保险公司荆襄支公司经理，长江保险经纪公司总经理，中国人民保险公司湖北省分公司国际保险部党组书记、总经理，中国人民保险公司汉口分公司党委书记、总经理，太平保险有限公司市场部总经理，中国太平保险有限公司湖北分公司党委书记、总经理，中国太平保险有限公司助理总经理、副总经理兼董事会秘书，阳光财产保险股份有限公司总裁、阳光保险集团执行委员会委员，中华联合财产保险股份有限公司总经理、董事长、党委书记，中华联合保险集团股份有限公司常务副总经理、首席风险官。

董茂云先生：独立董事，博士，教授，现为宁波大学法学院退休教授，兼任浙江合创律师事务所兼职律师、西安培华学院法学院教授，上海政法学院涉外法治研究院首席专家。曾任复旦大学法学院副教授、法律系副主任、法学院副院长、法学院教授，浙大城市学院法学院教授、江苏恒顺醋业股份有限公司独立董事。

姚海鑫先生：独立董事，博士，教授，现任辽宁大学新华国际商学院教授，兼任辽宁金融控股集团有限公司外部兼职董事。曾任辽宁大学工商管理学院副院长、工商管理硕士（MBA）教育中心副主任，辽宁大学发展规划处处长、财务处处长，辽宁大学学术委员会委员。

2.监事会成员

孔伟英女士：监事会主席，学士，经济师，现任广发基金管理有限公司人力资源部总经理。曾任职于广发证券股份有限公司。

吴晓辉先生：职工监事，硕士，工程师，现任广发基金管理有限公司信息技术部总经理。曾任广发证券股份有限公司信息技术部经理，广发基金管理有限公司运营保障部副总经理。

刘敏女士：职工监事，硕士，现任广发基金管理有限公司营销管理部副总经理。曾任广发基金管理有限公司市场拓展部总经理助理，营销服务部总经理助理，产品营销管理部总经理助理。

喻晨女士：职工监事，硕士，现任广发基金管理有限公司合规稽核部总经理，兼任瑞晨股权投资基金管理（广东）有限公司监事。曾任职于广发基金管理有限公司市场拓展部、金融工程部、产品营销管理部。

高詹清先生：职工监事，硕士，现任广发基金管理有限公司金融科技总监、金融工程与投资风控部总经理、金融科技部总经理。曾任广发基金管理有限公司金融工程部总经理助理、监察稽核部副总经理、金融工程与风险管理部总经理。

3.总经理及其他高级管理人员

王凡先生：董事，博士，现任广发基金管理有限公司总经理，兼任广发国际资产管理有限公司董事会主席。曾在财政部、易方达基金管理有限公司工作，曾任广发基金管理有限公司副总经理、广州投资顾问学院管理有限公司董事。

朱平先生：副总经理，硕士，经济师，兼任瑞元资本管理有限公司董事长、瑞晨股权投资基金管理（广东）有限公司董事长。曾任上海荣臣集团市场部经理，广发证券有限责任公司投资银行部华南业务部副总经理，基金科汇基金经理，易方达基金管理有限公司投资部研究负责人，广发基金管理有限公司总经理助理。

魏恒江先生：副总经理，硕士，高级工程师。曾在水利部、广发证券股份有限公司工作，历任广发基金管理有限公司上海分公司总经理、综合管理部总经理、公司总经理助理。

张敬晗女士：副总经理，硕士。曾任中国农业科学院助理研究员，中国证监会培训中心、监察局科员，基金监管部副处长及处长，私募基金监管部处长。

张芊女士：副总经理，硕士，兼任广发基金管理有限公司固定收益投资总监、固定收益管理总部总经理、混合资产投资部总经理、基金经理。曾在施耐德电气公司、中国银河证券、中国人保资产管理公司、工银瑞信基金管理有限公司和长盛基金管理有限公司工作，历任广发基金管理有限公司固定收益部总经理。

刘格菘先生：副总经理，博士，兼任广发基金管理有限公司投资总监、基金经理。曾在中国人民银行、中邮创业基金管理有限公司、融通基金管理有限公司工作，历任广发基金管理有限公司权益投资一部副总经理、北京权益投资部总经理、成长策略部总经理。

王海涛先生：副总经理，硕士，兼任广发基金管理有限公司多元资产投资总部总经理、基金经理，广发国际资产管理有限公司副董事长。曾在美国 Business Excellence Inc.、摩根士丹利亚洲有限公司、兴全基金管理有限公司工作，历任广发基金管理有限公司专户投资部总经理、公司总经理助理。

窦刚先生：副总经理、首席信息官，硕士，工程师。曾在广发证券股份有限公司工作，历任广发基金管理有限公司中央交易部总经理、运营总监、公司总经理助理。

项军先生：督察长，学士。曾在中国工商银行河北省信托投资公司、华夏证券有限公司、上海万融投资管理有限公司、合正投资管理有限公司工作。历任广发基金管理有限公司机构理财部副总经理，北京分公司总经理，北京办事处总经理，战略与创新业务部总经理。

4.基金经理

叶平伯先生，会计学硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任广发基金管理有限公司战略与创新业务部 REITs 业务研究员、基础设施 REITs 业务部项目经理。

周雅先生，法律硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任南京万科企业有限公司财务运营部高级专业经理、资深专业经理、副经理。

黄颖女士，管理学硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任上海领昱公寓管理有限公司高级经理，新鸿基企业管理（上海）有限公司投资及项目收购部助理经理，上海怡滨置业有限公司高级运营主任。

上述 3 位基金经理均满足 5 年以上不动产项目运营管理或投资管理经验要求，均不存在担任不同不动产证券投资基金基金经理的情况。

5.REITs 投资决策委员会

为加强基金管理人旗下不动产基金业务的投资研究工作，保障基金管理人管理的不动产基金规范、高效运作，防范和化解投资风险，基金管理人特成立公募 REITs 投资决策委员会。

公募 REITs 投资决策委员会具体人员名单如下：

窦刚先生、孙迪先生、葛飞先生、喻晨女士、杨坤先生和田敏先生。

6.不动产项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员为叶平伯、黄颖和周雅，简历详见本节“4.基金经理”。

7.主要不动产专业研究人员的情况

基金管理人广发基金设有专业投资研究团队，研究团队均具备不动产研究经验。

基金管理人旗下主要不动产专业研究人员的情况如下：

杨坤先生，博士，从业 18 年，中国基金业协会资产证券化业务委员会委员，现任广发基金不动产基金业务部总经理。2008 年至 2019 年供职于国泰君安证券股份有限公司，历任证券及衍生品投资总部研究员、投资经理，国泰君安申易（深圳）基金管理有限公司投资总监、投决会委员，上海国泰君安证券资产管理有限公司资产证券化部董事总经理。2019 年至 2021 年任职于京东数字科技控股股份有限公司，历任大资管事业部总监，上海金顺东投资管理有限公司总经理。2021 年至 2025 年任职于招商基金管理有限公司，担任基础设施投资

管理部部门负责人。

田梓慧女士，硕士，从业 8 年。曾就职于中诚信国际信用评级有限责任公司，自 2022 年加入广发基金管理有限公司，现任固定收益研究部信用研究员，主要研究方向包括房地产等行业，具备丰富的不动产及资产支持证券研究经验。

陈嘉良先生，硕士，从业 7 年。曾就职于长信基金管理有限责任公司，自 2022 年加入广发基金管理有限公司，现任固定收益研究部信用研究员，主要研究方向包括城投、非银金融等行业，具备丰富的资产支持证券研究经验。

丁朝飞先生，硕士。曾就职于金科地产集团股份有限公司，2023 年 3 月加入广发基金管理有限公司，担任房地产研究员，主要研究方向为房地产政策与市场、地产及物业股。

8.上述人员之间均不存在近亲属关系。

（四）基金管理人的职责

1.依法募集基金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记等事宜；

2.办理基金备案手续；

3.对所管理的不同基金资产分别管理、分别记账，进行证券投资；

4.按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配收益；

5.进行基金会计核算并编制基金财务会计报告；

6.编制季度报告、中期报告和年度报告；

7.计算并公告基金净值信息；

8.办理与基金资产管理业务活动有关的信息披露事项；

9.召集基金份额持有人大会；

10.保存基金资产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

11.以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

12.依法开展不动产项目尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务；

13.主动运营管理不动产项目；

14.有关法律法规和中国证监会规定的其他职责。

（五）基金管理人的承诺

1.本基金管理人承诺严格遵守相关法律法规、基金合同和中国证监会的有关规定，建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反有关法律法规、基金合同和中国证监会有关规定的行为发生。

2.本基金管理人承诺严格遵守《中华人民共和国证券法》《基金法》及有关法律法规，建立健全的内部控制制度，采取有效措施，防止下列行为发生：

（1）将其固有财产或者他人财产混同于基金资产从事证券投资；

（2）不公平地对待其管理的不同基金资产；

（3）利用基金资产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；

（4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

（5）法律法规或中国证监会规定禁止的其他行为。

3.本基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不得将基金资产用于以下投资或活动：

（1）承销证券；

（2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（3）从事承担无限责任的投资；

（4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（5）向其基金管理人、基金托管人出资；

（6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

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，或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

4.基金经理承诺

（1）依照有关法律法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（2）不利用基金财产或职务之便为自己及其代理人、受雇人或任何第三人谋取利益；

（3）不违反现行有效的有关法律法规、规章、基金合同和中国证监会的有关规定，泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息；

（4）不从事损害基金资产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动。

5. 不动产基金业务部主要负责人承诺

（1）依照有关法律、法规和基金合同的规定，管理部门人员和业务；

（2）不利用基金财产或职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益；

（3）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

（六）基金管理人的内部控制制度

基金管理人的内部风险控制制度包括内部控制大纲、基本管理制度、部门业务规章等。内部控制大纲是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，对各项基本管理制度的总揽和指导。内部控制大纲明确了内部控制目标和原则、内部控制组织体系、内部控制制度体系、内部控制环境、内部控制措施等。基本管理制度包括风险控制制度、基金投资管理制度、基金绩效评估考核制度、集中交易制度、基金会计制度、信息披露制度、信息系统管理制度、员工保密制度、危机处理制度、监察稽核制度等。部门业务规章是在基本管理制度的基础上，对各部门的主要职责、岗位设置、工作要求、业务流程等的具体说明。

根据基金管理业务的特点，公司设立顺序递进、权责统一、严密有效的四道内控防线：

1、建立以各岗位目标责任制为基础的第一道监控防线。各岗位均制定明确的岗位职责，各业务均制定详尽的操作流程，各岗位人员上岗前必须声明已知悉并承诺遵守，在授权范围内承担各自职责；

2、建立相关部门、相关岗位之间相互监督的第二道监控防线。公司在相关部门、相关岗位之间建立重要业务处理凭据传递和信息沟通制度，后续部门及岗位对前一部门及岗位负有监督的责任；

3、建立以合规风控部门对各岗位、各部门、各机构、各项业务全面实施监督反馈的第三道监控防线。合规风控部门属于内核部门，直接接受总经理的领导，独立于其他部门和业务活动，对内部控制制度的执行情况实行严格的检查和监督；

4、建立以合规审核委员会及督察长为核心，对公司所有经营管理行为进行监督的第四道监控防线。

针对不动产基金，公司内部设立不动产基金业务部负责不动产基金的研究、投资及运营管理等，设立公募 REITs 投资决策委员会负责对不动产基金重大事项的审批决策，并建立了《公开募集不动产投资信托基金投资决策委员会议事规则》《公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《公开募集不动产投资信托基金关联交易管理办法》《公开募集不动产投资信托基金会计核算制度》《公开募集不动产投资信托基金尽职调查内部管理制度》《公开募集不动产投资信托基金内部控制与风险管理制度》《公开募集不动产投资信托基金销售管理制度》《公开募集不动产投资信托基金运营管理制度》《公开募集不动产投资信托基金信息披露制度》等业务相关制度，形成不动产投资基金投资管理、项目运营、内部控制与风险管理、信息披露等的制度流程体系。

（七）基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

基金管理人在不动产研究领域经验丰富，不动产基金投资管理部与行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握不动产领域各企业资质情况。公司在商业不动产、仓储物流、高速公路、地铁、市政基建、园区开发、铁路、公用事业等不动产领域均配备专门的行业研究员，公司信用分析团队研究领域覆盖各不动产行业，多次规避重大信用风险事件。

基金管理人拥有多年丰富的商业不动产领域研究、投资及投后管理经验。截至招募说明书出具之日，基金管理人及资产支持证券管理人相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

三、基金托管人

（一）基金托管人情况

1.基本情况

（1）基本介绍

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青（拟任）

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

（2）发展概况

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富

增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升，近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月 “托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”； 6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国

内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。2020 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获

《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选‘优秀 ETF 托管人’”奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。2025 年 12 月，荣获《2025 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2026 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2025 年度优秀资产托管机构”奖项。

2.主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公

司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023 年 11 月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021 年 10 月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

3.基金托管业务经营情况

截至 2026 年 3 月 31 日，招商银行股份有限公司累计托管 1,813 只证券投资基金。

4.不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至2026年3月31日，合计25单不动产公募REITs基金托管人为招商银行，具体如下：

表 5-1-3 基金托管人不动产基金托管业务情况

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
1	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
2	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
3	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
4	华安张江产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
5	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
6	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
7	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
8	鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
9	国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
10	红土创新深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	2022年8月	基金托管人
11	中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年11月	基金托管人
12	华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金	2024年2月	基金托管人
13	中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金	2024年4月	基金托管人
14	华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2024年6月	基金托管人
15	华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金	2024年9月	基金托管人
16	华夏南京交通高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2024年10月	基金托管人
17	华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年11月	基金托管人
18	广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年12月	基金托管人
19	南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年3月	基金托管人
20	中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年5月	基金托管人
21	中金中国绿发商业资产封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
22	南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
23	南方润泽科技数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
24	华夏华电清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
25	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年12月	基金托管人

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障性租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

（二）基金托管人的内部控制制度

1.内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

2.内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

3.内部控制原则

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

（5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

（6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

（7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

（8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

4.内部控制措施

（1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

（2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

（3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

（4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证

信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

（三）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

为规范招商银行托管的基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《基金指引》和《运营操作指引》等法律法规制定行内不动产基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

第二节　不动产基金的交易安排

一、不动产基金的整体架构

图 5-2-1　不动产基金整体架构（反向吸收合并前）

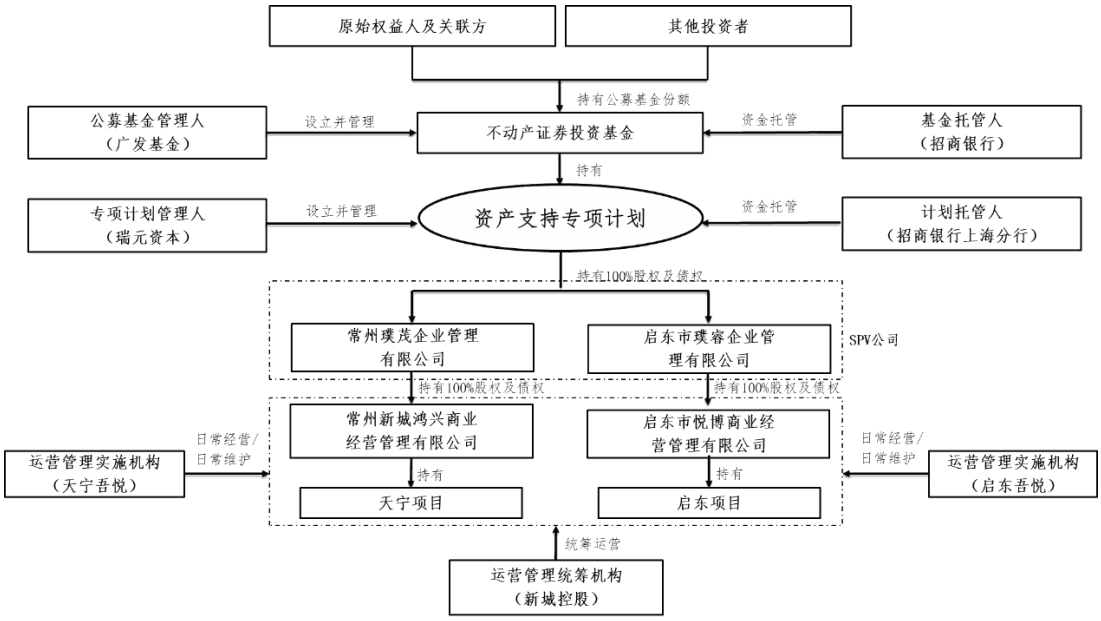
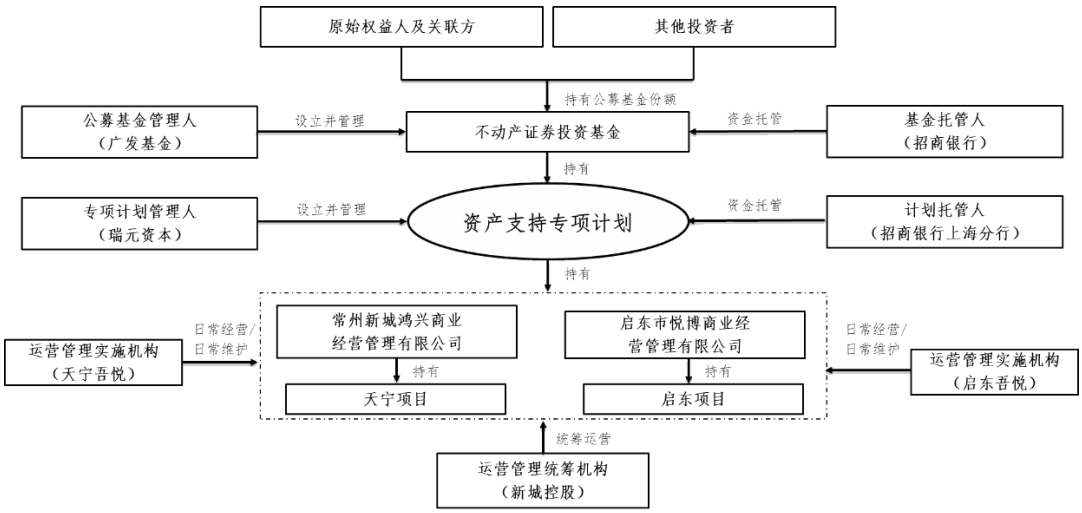


图 5-2-2　不动产基金整体架构（反向吸收合并后）



二、不动产基金的交易流程和交易结构

（一）资产重组安排

天宁及启东项目公司除持有天宁项目及启东项目外，不持有其他不动产资产。截至 2026 年 3 月 31 日，项目公司的现股东已对开展本次不动产基金交易形成决议，同意将项目公司的股权转让给原始权益人，并拟与原始权益人签署股权转让协议。2026 年 7 月，天宁及启东项目公司完成工商变更手续，将项目公司股权变更至原始权益人名下。

（二）不动产基金的设立与投资安排

1.不动产基金的设立

投资者按照基金合同的约定提交认购申请并足额交纳认购基金份额的对价后，自基金管理人按照规定办理完毕基金募集的备案手续并获中国证监会书面确认之日起，基金合同生效。

本基金《基金合同》已于 2026 年 11 月 3 日生效，自基金合同生效之日起，基金管理人根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产。

2.不动产基金的投资安排

本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

（三）不动产资产支持专项计划的设立与投资安排

1.资产支持专项计划设立

专项计划发行期结束后，若基金管理人（代表不动产基金）支付的认购资金划付至专项计划募集资金专户内，经已完成证券服务业务机构备案的会计师事务所进行验资后，将认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，资产支持证券管理人宣布专项计划设立。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日。资产支持证券管理人于该日宣布专项计划设立并于该日或其后第一个工作日通知所有认购人，并在专项计划设立日起 5 个工作日内向资产支持证券托管人提交验资报告。计划管理人亦可选择在资产支持证券认购资金达到或超过资产支持证券目标募集规模后，宣布专项计划设立并将资产支持证券认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，然后在专项计划设立日后的 5 个工作日内完成验资，将成立公告及验资报告的扫描件提供给专项计划托管人。

2.资产支持专项计划投资安排

专项计划所募集的认购资金只能根据资产管理合同的约定，用于向原始权益人购买基础资产，并对基础资产进行追加投资。

在《标准条款》允许的范围内，资产支持证券管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资。

（四）项目公司股权转让和反向吸收合并安排

1.专项计划设立后，资产支持证券管理人（代表专项计划）应按照专项计划文件的约定，

将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 实缴注册资本和/或增资、发放借款。

2.针对 SPV 股权的购买安排，资产支持证券管理人应根据《SPV 股权转让协议》约定向原始权益人指定的账户支付《SPV 股权转让协议》项下的转让价款。

3.针对向 SPV 公司实缴注册资本和/或增资、发放借款的安排，资产支持证券管理人（代表专项计划）受让 SPV 公司股权后，应根据《增资协议》《SPV 借款协议》的约定向 SPV 公司实缴注册资本和/或增资、发放借款，实缴金额及增资金额、借款金额以《SPV 借款协议》《增资协议》约定的金额为准。

4.资产支持证券管理人向资产支持证券托管人发出付款指令，指示资产支持证券托管人向原始权益人指定的账户支付《SPV 公司股权转让协议》项下的股权转让价款，向 SPV 指定的账户支付并实缴注册资本和/或增资，向 SPV 指定的账户支付《SPV 借款协议》项下的借款。资产支持证券托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应按照《标准条款》与《专项计划托管协议》的约定予以付款。

5.SPV 公司应根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人收购项目公司股权，并在取得专项计划发放的实缴注册资本和/或增资款项、股东借款款项后向项目公司支付首期股权转让价款。

6.针对 SPV 向项目公司发放借款的安排，SPV 受让相应项目公司股权后，SPV 应根据《项目公司借款协议》的约定向项目公司发放借款，借款金额以《项目公司借款协议》约定的金额为准。

7.上述投资完成后，天宁项目公司、启东项目公司将根据《吸收合并协议》的约定分别吸收合并对应的 SPV 公司，并办理相关的工商登记。为免疑义，前述吸收合并的安排不属于资产支持证券持有人大会的召集事由，可由资产支持证券管理人直接作出决定。

8.资产支持证券管理人可根据基金管理人的决定，以股权或债权形式对基础资产追加投资。

（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属

1.SPV 的交割安排及评估基准日至交割日相关成本收益归属

根据《SPV 股权转让协议》的约定，吾悦顺瑞、SPV 及瑞元资本（代表专项计划）于专项计划设立日后 10 个工作日内向市监局提交 SPV 股权转让变更登记所需的全部申请资料，并完成 SPV 股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为 SPV 股权交割日（简称“SPV 股权交割日”）；吾悦顺瑞、SPV 应不晚于 SPV 股权交割日后 3 个工作日履行完毕 SPV 股权转让的各项交割义务。

根据《SPV 股权转让协议》的约定，自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的目标股权所代表的一切股东权利义务和目标股权损益由受让方享有和承担，在此之前由转让方享有和承担。为免疑义，交割日后，SPV 公司收到的归属于 2026 年 3 月 31 日前或者因 2026 年 3 月 31 日前事项产生的收入（包括业务收入、政府补贴、税收返还、奖励款项、违

约金等），均归属于转让方。基金管理人应协调 SPV 公司在扣除对应的税费等成本后，将上述收入转付至转让方。

2.项目公司的交割安排及评估基准日至交割日相关成本收益归属

根据《项目公司股权转让协议》的约定，在瑞元资本（代表专项计划）受让 SPV 的 100%股权对应的工商变更登记完成后 10 个工作日内，吾悦顺瑞应配合 SPV 及项目公司完成项目公司股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为项目公司股权交割日（简称“项目公司股权交割日”）；吾悦顺瑞应不晚于项目公司股权交割日后 3 个工作日向 SPV 完成项目公司股权的各项交割义务并完成项目公司运营权的移交，包括但不限于向 SPV 交付项目公司已将 SPV 登记为持有项目公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及公司章程等。

根据《项目公司股权转让协议》的约定，自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的标的股权所代表的一切股东权利义务和标的股权损益由受让方享有和承担，在此之前由转让方享有和承担。但是，（i）自基准日（含该日）起至交割日（不含该日）（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于受让方，项目公司非正常经营损失由转让方承担。在此原则项下，于交割审计机构出具交割审计报告之日起 10 个工作日内，双方根据交割审计结果以及致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《项目公司模拟资产负债表》（简称“《基准日资产负债表》”）载明的项目公司截至基准日的财务情况，确认在过渡期内项目公司是否存在非正常经营损失以及对应金额；（ii）交割日后项目公司收到的归属于基准日前或者因基准日前事项产生的收入（包括业务收入、政府补贴、税收返还、奖励款项、违约金等），应当归属于转让方。基金管理人应协调项目公司在扣除对应的税费等成本后，将上述收入转付至转让方。

（六）其他可能影响投资者权益的交易安排

本基金不存在其他可能影响投资者权益的交易安排。

三、不动产基金拟持有的资产支持证券、项目公司以及其他特殊目的载体情况

（一）资产支持证券

专项计划的资产支持证券仅设置单一类别。资产支持证券持有人享有专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。

1.资产支持证券名称

瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划资产支持证券。

2.资产支持证券管理人

瑞元资本管理有限公司。

3.规模

资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果确定，具体以资产支持证券管理人和基金管理人签署的《认购协议》中约定的募集规模为准。

4.发行方式

面值发行。

5.资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

6.产品期限

资产支持证券的存续期为自专项计划设立日至专项计划法定到期日。资产支持证券可根据《标准条款》“专项计划终止事件”的约定提前终止，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

7.收益率

资产支持证券不设置预期收益率，各次分配的收益分配金额具体以资产支持证券管理人制作的《收益分配报告》为准。

8.分配方式

按照《标准条款》第十二条和第十八条的规定进行分配。

9.权益登记日

权益登记日为每个兑付日前第 1 个工作日。每个兑付日前一工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

10.资产支持证券的取得

（1）认购人于专项计划设立日根据其签署的《认购协议》所支付的认购资金取得资产支持证券。

（2）专项计划存续期间，其他投资人可以通过交易场所批准的流通方式受让或以其他合法方式取得该资产支持证券。投资人受让该资产支持证券时，一并承继其受让的资产支持证券所对应的资产管理合同项下的权利和义务。

11.资产支持证券的登记

资产支持证券管理人委托登记托管机构办理资产支持证券的登记托管业务。资产支持证券将登记在资产支持证券持有人在登记托管机构开立的机构证券账户中。在认购前，认购人需在登记托管机构开立机构证券账户。

资产支持证券管理人应与登记托管机构另行签署《证券登记及服务协议》，以明确资产支持证券管理人和登记托管机构在资产支持证券持有人账户管理、资产支持证券注册登记、清算及资产支持证券交易确认、代理发放资产支持证券收益、建立并保管资产支持证券持有人名册等事宜中的权利和义务，保护资产支持证券持有人的合法权益。

12.资产支持证券的转让

资产支持证券可以申请通过上交所固定收益证券平台及监管机构认可的其他平台进行转让，但每个权益登记日至相应的兑付日或资产支持证券持有人大会会议日期内，资产支持证券不得转让。受委托的登记托管机构将负责资产支持证券的转让过户和资金交收清算。

资产支持证券持有人转让其持有的资产支持证券时，必须一次性转让其持有的全部资产支持证券。

（二）项目公司

项目公司情况参见“第二部分 不动产项目 第一节不动产项目概况 七、项目公司基本情况”。

（三）SPV 公司

为发行不动产基金，瑞元资本（代表专项计划）拟向原始权益人受让特殊目的公司常州璞茂企业管理有限公司（简称“SPV1”）、启东市璞睿企业管理有限公司（简称“SPV2”，与 SPV1 合称“SPV”）的 100%股权。专项计划取得 SPV1 的 100%股权后，SPV1 拟向原始权益人受让并持有天宁项目公司的 100%股权；专项计划取得 SPV2 的 100%股权后，SPV2 拟向原始权益人受让并持有启东项目公司的 100%股权。

1.常州璞茂企业管理有限公司

吾悦顺瑞设立了常州璞茂企业管理有限公司。其基本信息如下：

（1）主体资格

根据常州市天宁区行政审批局于 2024 年 5 月 6 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91320402MADJWELN20）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV1 的基本情况如下：

表 5-2-1 常州璞茂企业管理有限公司基本信息

名称	常州璞茂企业管理有限公司
类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	江苏省常州市天宁区天宁吾悦广场 10 幢
法定代表人	胥建新
注册资本	100 万元
成立日期	2024 年 5 月 6 日
营业期限	2024 年 5 月 6 日至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；工程管理服务；物业管理；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查 SPV1 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本招募说明书出具日，SPV1 唯一股东为吾悦顺瑞。SPV1 是有效存续的企业法人，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

（2）资信情况

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，SPV1 公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形。

2.启东市璞睿企业管理有限公司

吾悦顺瑞设立了启东市璞睿企业管理有限公司。其基本信息如下：

（1）主体资格

根据启东市行政审批局于 2024 年 5 月 15 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91320681MADJMDDA8Q）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV2 的基本情况如下：

表 5-2-2　启东市璞睿企业管理有限公司基本信息

名称	启东市璞睿企业管理有限公司
类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
住所	启东市汇龙镇吾悦广场商业 3 幢自持部分
法定代表人	胥建新
注册资本	100 万元
成立日期	2024 年 5 月 15 日
营业期限	2024 年 5 月 15 日至无固定期限
经营范围	一般项目：企业管理；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；工程管理服务；物业管理；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查 SPV2 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本招募说明书出具日，SPV2 唯一股东为吾悦顺瑞。SPV2 是有效存续的企业法人，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

（2）资信情况

经查询中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统（zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统（zxgk.court.gov.cn/zhixing/）、中华人民共和国国家

发展和改革委员会网站（http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（http://www.mof.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（http://www.mnr.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（https://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国应急管理部网站（https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、中华人民共和国国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）、中华人民共和国农业农村部网站（http://www.moa.gov.cn/）、中华人民共和国海关总署网站（http://www.customs.gov.cn/）国家企业信用信息公示系统（www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html）和“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/），于前述信息渠道，截至 2026 年 8 月 12 日，SPV2 不存在重大违法、违规或不诚信行为，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并被暂停或者限制进行融资的情形。

四、对外借款安排

（一）借款基本情况

天宁项目公司拟与招商银行股份有限公司南通分行（以下简称“招商银行南通分行”）签署《固定资产贷款合同》，约定天宁项目外部银行借款金额为 1.9 亿元，期限 13 年，具体期限由双方在正式借款合同中协商确定，以贷款实际发放之日起算。

启东项目公司拟与招商银行南通分行签署《固定资产贷款合同》，约定启东项目公司外部银行借款金额为 3 亿元，期限 13 年，具体期限由双方在正式借款合同中协商确定，以贷款实际发放之日起算。

后续本次发行募集的资金（扣除基金成立初期的必要税费，假设 100%投资于资产支持专项计划）购买项目公司股权并发放股东借款，项目公司以获得的资金及外部借款去偿还江苏银行常州分行的经营性物业贷款及招商银行南通分行的银行借款。外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终对外借款安排以本基金最终发行情况为准：

表 5-2-3 不动产项目对外借款安排

借款类型	固定资产贷款
借款金额	约定借款金额为4.90亿元
利率	完成发行后的利率为五年以上LPR-50BP
期限	13年
用途	偿还天宁项目在江苏银行常州分行的存量贷款、启东项目公司在招商银行南通分行的存量贷款
增信方式	放款前签署抵押协议，在放款后40个工作日内办妥抵押登记
基金总资产/基金净资产	131.80%

（二）借款偿还安排

根据项目公司与招商银行南通分行约定，银行借款每 6 个月还本 1 次，预计本基金上市后第 1-13 年的还款比例如下：

表 5-2-4 不动产项目对外借款还本安排

单位：亿元

年份	天宁项目		启东项目		天宁项目	启东项目	合计还款金额
	还本比例	还本金额	还本比例	还本金额	付息金额	付息金额	
第 1 年[44]	0.11%	0.002	0.10%	0.003	0.057	0.090	0.152
第 2 年	0.11%	0.002	0.10%	0.003	0.057	0.090	0.152
第 3 年	1.00%	0.019	1.00%	0.030	0.057	0.089	0.195
第 4 年	1.00%	0.019	1.00%	0.030	0.056	0.088	0.193
第 5 年	1.00%	0.019	1.00%	0.030	0.055	0.088	0.192
第 6 年	2.00%	0.038	2.00%	0.060	0.055	0.086	0.239
第 7 年	2.00%	0.038	2.00%	0.060	0.053	0.084	0.236
第 8 年	5.00%	0.095	5.00%	0.150	0.051	0.081	0.378
第 9 年	8.00%	0.152	8.00%	0.240	0.048	0.075	0.515
第 10 年	18.00%	0.342	18.00%	0.540	0.040	0.064	0.986
第 11 年	19.00%	0.361	19.00%	0.570	0.030	0.047	1.008
第 12 年	20.00%	0.380	20.00%	0.600	0.019	0.030	1.028
第 13 年	22.79%	0.433	22.80%	0.684	0.006	0.010	1.134

本基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付，最终借款还本安排以本基金最终发行情况为准。

（三）对外借款安排的必要性

在当前市场环境下，本基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有助于提升本基金的可供分配金额，有利于提升本基金基金份额持有人的收益。

（四）借款对不动产项目持续稳定运营，以及不动产基金可供分配现金流的影响较小

本基金对外借款的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。其中，2026 年和 2027 年，本基金预计偿还对外借款的本金金额分别为 50 万元和 50 万元，预计偿还对外借款的利息金额分别为 1,101.94 万元和 1,467.75 万元，合计占当期不动产项目 EBITDA 的比例分别为 12.25%和 12.25%，占当期可供分配金额（含利息）的比例分别为 16.88%和 16.51%。整体看，不动产项目 EBITDA 及可供分配金额（含利息）对借款本息的覆盖倍数较高，偿债能力较好。

自 2028 年起，本基金预计偿还对外借款的本息金额有所提高，但基于不动产项目收入预计保持稳定增长，因此对现金流的整体影响可控。同时，本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，例如面向市场其他同类银行引进最优贷款续贷方案，以及在现金流较为充裕的情况下可提前偿还部分银行借款本金等，充分保障基金份额持有人利益。

[44] 以借款日为基准计算的完整年度，下同。

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

（五）不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案

本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

1.项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2.面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3.本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4.本基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5.不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议项目出售/分拆转让事宜， 以满足偿还借款要求，不影响基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6.本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（六）对外借款安排符合相关规定的情况

外部贷款银行拟向项目公司发放的外部银行贷款审批中。本基金的外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信，基金总资产预计不超过基金净资产的 140%。

1.本基金拟施加杠杆规模为 4.90 亿元，杠杆比例较低，补充施加外部借款后，基金总资产不超过基金净资产的 140%；

2.借款用途系用于偿还目标不动产资产存量对外借款，穿透后系用于目标不动产资产的日常运营、维修改造等；

3.本基金拟投资的项目及相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响本基金的持续稳定运作；

4.项目经营情况良好，一般情况下，本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5.本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6.本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

综上，基金管理人及法律顾问认为，前述对外借款安排符合《基金指引》第二十八条等相关规定。

第三节　关联交易与利益冲突

一、关联方界定

（一）不动产基金关联方、关联关系及关联交易界定

根据《基金法》《基金指引》《企业会计准则第 36 号—关联方披露》《运营操作指引》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》等有关关联方的相关规定，本基金的关联方包括关联法人与关联自然人。认定本基金的关联方时，投资者持有的基金份额包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

1.关联法人

本基金的关联法人包括：

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

以上涉及投资者持有的基金份额的界定，包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

2.关联自然人

本基金的关联自然人包括：

（1）直接或间接持有本基金 10％以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）上述第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

3.关联交易类型

根据《企业会计准则第 36 号—关联方披露》《运营操作指引》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》等有关关联交易的相关规定，本基金的关联交易是指本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，除买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（1）本基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理机构等。

（2）资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资（如有）等。

（3）项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

就本基金而言，关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

（二）本基金利益冲突的情形

1.基金管理人管理的其他同类型不动产基金、不动产项目的情况

本基金基金合同生效时，基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金、不动产项目的情形。

2.运营管理机构管理的其他同类型不动产基金、不动产项目的情况

本基金的运营管理统筹机构为新城控股集团。天宁吾悦是天宁项目的运营管理实施机构。启东吾悦是启东项目的运营管理实施机构。

截至本基金发售前，运营管理机构除为本基金提供运营管理服务外，不存在为其他同类型不动产基金提供运营管理服务的情形。运营管理机构除为本基金投资的不动产项目提供运营管理服务外，还管理和运营了其他同类型不动产项目。运营管理统筹机构自持/运营其他同类资产情况及分析请参见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（一） 同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况”和“（二） 原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析”。

3.原始权益人持有其他同类资产情况

原始权益人持有的其他同类资产情况以及与本基金的利益冲突情形请参见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（一） 同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况”。

4.运营管理实施机构防范利益冲突的制度安排

基金管理人和运营管理机构在履职过程中，本基金及本基金持有的不动产项目与基金管理人和运营管理机构其他经营业务可能存在利益冲突的风险。

为识别、防范和妥善处理基金管理人和运营管理机构的其他经营业务与本基金之间的利益冲突，有效防范合规风险，基金管理人和运营管理机构均应严格遵守现有法律法规和《基金合同》规定的与利益冲突相关的各项规定。

二、关联交易情况

（一）不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

1.关联方情况

（1）天宁项目

天宁项目的母公司为吾悦顺瑞，最终实际控制人为王振华先生，其他关联方情况如下：

表 5-3-1 天宁项目公司关联方

序号	关联方名称	关联关系
1	常州睿弘达企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
2	常州睿弘轩企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
3	常州新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
4	启东市悦博商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
5	淮安新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
6	丹阳万博商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
7	南京新城恒盛商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
8	常州天宁吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
9	常州晟菱设备管理有限公司	受同一最终控制方控制
10	南京云柜网络科技有限公司	受同一最终控制方控制
11	新城控股集团股份有限公司	受同一最终控制方控制

序号	关联方名称	关联关系
12	吾行悦充（上海）科技服务有限公司	受同一最终控制方控制的其他企业的联营公司
13	常州新橙家叁叁企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
14	江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司	受同一最终控制方控制
15	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
16	新城吾悦商业管理集团有限公司（2024年6月19日前名称为新城商业管理集团有限公司）	受同一最终控制方控制
17	常州新城紫东房地产发展有限公司	受同一最终控制方控制
18	常州金坛万博房产经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
19	嵊州顺佳商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
20	常州新城宏昊商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
21	靖江新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
22	常州飞龙吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
23	常州米塔集文化有限责任公司	实际控制人关系密切的家庭成员控制的其他企业
24	吾盛（上海）能源科技有限公司	2025年6月18日前为受同一最终控制方控制的其他企业的联营公司
25	米塔集文化（上海）有限责任公司	2025年2月19日后为实际控制人所持股的公司
26	上海米塔集贸易有限公司	实际控制人关系密切的家庭成员控制的其他企业
27	江苏星轶影院管理有限公司	2023年11月21日前受同一最终控制方控制

（2）启东项目

启东项目的母公司为吾悦顺瑞，最终实际控制人为王振华先生，其他关联方情况如下：

表 5-3-2 启东项目公司关联方

序号	关联方名称	关联关系
1	吾盛（上海）能源科技有限公司	2025年6月18日前为受同一最终控制方控制的其他企业的联营公司
2	启东市新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
3	常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司	受同一最终控制方控制
4	启东市新城万博房地产开发有限公司	受同一最终控制方控制
5	启东星轶影院管理有限公司	2023年11月21日前为受同一最终控制方控制
6	新城吾悦商业管理集团有限公司（2024年6月19日前名称为新城商业管理集团有限公司）	受同一最终控制方控制
7	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
8	南京河西吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
9	上海新城旭嘉企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
10	苏州聿崧贸易有限公司（2022年6月17日前名称为	受同一最终控制方控制

序号	关联方名称	关联关系
	苏州聿智房地产咨询有限公司）	
11	常州新城鸿轩房地产开发有限公司	受同一最终控制方控制
12	盐城新城鸿博房产经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
13	南京新城恒盛商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
14	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
15	常州金坛万博房产经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
16	天津新城恒盛房地产开发有限公司	受同一最终控制方控制
17	常州新城万盛商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
18	溧阳新城鸿悦房产经营管理有限公司	受同一最终控制方控制
19	成都鸿嘉商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
20	上海钰笛企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
21	宿迁泗阳新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
22	颍上新城恒嘉房地产开发有限公司	受同一最终控制方控制
23	长沙新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
24	颍上新城悦盛商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
25	温州新城吾悦商业管理有限公司	受同一最终控制方控制
26	新城控股集团企业管理有限公司	受同一最终控制方控制
27	新城控股集团股份有限公司	受同一最终控制方控制
28	常州晟菱设备管理有限公司	受同一最终控制方控制
29	佛山鼎域房地产有限公司	受同一最终控制方控制
30	常州武进米塔集文化创意有限责任公司	实际控制人关系密切的家庭成员控制的其他企业
31	上海米塔集贸易有限公司	实际控制人关系密切的家庭成员控制的其他企业

2.最近三年及一期关联交易情况

（1）天宁项目

根据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的天宁项目公司备考财务报表，天宁项目公司的关联交易情况如下：

1）采购商品、接受劳务的关联交易

表 5-3-3 天宁项目采购商品、接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
常州天宁吾悦商业管理有限公司	运营管理服务费	367.92	1471.70	1392.45	-

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
常州晟菱设备管理有限公司	工程维保费	-	32.74	-	-
吾盛（上海）能源科技有限公司	设备采购、认证服务费	-	-	-	6.60

2）销售商品、提供服务的关联交易

表 5-3-4 天宁项目销售商品、提供服务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
米塔集文化（上海）有限责任公司	展览展示费	1.87	2.41	-	-
南京云柜网络科技有限公司	展览展示费	0.15	0.92	2.77	-
靖江新城吾悦商业管理有限公司	咨询服务费	-	1.96	-	-
新城控股集团股份有限公司	展览展示费	-	0.63	-	-
常州新橙家叁叁企业管理有限公司	推广服务费	-	0.23	-	-
吾行悦充（上海）科技服务有限公司	展示展览费	-	0.05	-	-
常州新橙家叁叁企业管理有限公司	商业管理服务费	-	-	4.71	-
江苏星轶影院管理有限公司	商业管理服务费	-	-	-	69.66
江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司	商业管理服务费	-	-	-	43.17

3）关联租赁情况

表 5-3-5 天宁项目关联租赁情况

单位：万元

承租方名称	租赁资产种类	2026年1-3月确认的租赁收益	2025年度确认的租赁收益	2024年度确认的租赁收益	2023年度确认的租赁收益
常州新橙家叁叁企业管理有限公司	房屋建筑物	-	-	1.12	-
江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司	房屋建筑物	-	-	-	71.15
江苏星轶影院管理有限公司	房屋建筑物	-	-	-	40.30

2021 年度至 2024 年度期间，天宁项目公司引入了江苏星轶影院管理有限公司的“星轶影院”电影院、江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司的“多奇妙”儿童乐园以及常州新橙家叁

叁企业管理有限公司的“新橙源味”超市。项目公司与租户直接签署租赁合同、管理费合同，因此产生了项目公司与关联方之间的租赁收入和商业服务收入。

2023 年 9 月 26 日，香港恒启发展有限公司、PAGACIV HoldingII（HK）Limited、常州恒轩咨询管理有限公司、上海星轶影院管理有限公司订立出售协议，香港恒启发展有限公司向第三方 PAGACIV HoldingII（HK）Limited 出售常州恒轩咨询管理有限公司全部股权。2023 年 11 月 21 日，工商变更登记完成，常州恒轩咨询管理有限公司及其 100%控股的江苏星轶影院管理有限公司常州分公司已非本项目关联方租户。

2023 年 11 月 29 日，江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司常州天宁分公司将多奇妙品牌及在天宁项目中的铺位转让给常州宝悦文化娱乐有限公司。

2024 年 12 月 31 日，新橙源味超市提前终止租赁合同并撤场。

截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目不再存在关联方租户。

4）关联方往来余额情况

①应收项目

表 5-3-6 天宁项目公司关联方应收项目余额情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026.3.31		2025.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	37,324.00	-	37,324.00	-
其他应收款	新城吾悦商业管理集团有限公司	3,823.85	-	3,823.85	-
其他应收款	常州天宁吾悦商业管理有限公司	908.55	-	963.87	-
其他应收款	常州睿弘达企业管理有限公司	642.32	-	642.32	-
其他应收款	常州睿弘轩企业管理有限公司	580.84	-	580.84	-
其他应收款	常州新城紫东房地产发展有限公司	34.33	-	34.33	-
其他应收款	常州金坛万博房产经营管理有限公司	5.13	-	5.13	-
其他应收款	常州飞龙吾悦商业管理有限公司	3.44	-	-	-
其他应收款	常州新城吾悦商业管理有限公司	0.95	-	0.95	-

项目名称	关联方	2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	37,324.00	-	-	-
其他应收款	新城吾悦商业管理集团有限公司	2,703.24	-	182.76	-

其他应收款	常州天宁吾悦商业管理有限公司	1,571.05	-	-	-
其他应收款	常州新城紫东房地产发展有限公司	34.32	-	34.32	-
其他应收款	嵊州顺佳商业经营管理有限公司	5.64	-	-	-
其他应收款	常州新橙家叁叁企业管理有限公司	0.45	0.01	-	-
其他应收款	江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司	-	-	0.71	0.02
应收账款	常州新橙家叁叁企业管理有限公司	0.37	0.01	-	-

②应付项目

表 5-3-7 天宁项目公司关联方应付项目余额情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026.3.31	2025.12.31
其他应付款	常州新城紫东房地产发展有限公司	50,420.56	50,420.56
其他应付款	启东市悦博商业经营管理有限公司	1,560.00	1,560.00
其他应付款	新城吾悦商业管理集团有限公司	520.71	761.01
其他应付款	常州晟菱设备管理有限公司	10.62	10.62
其他应付款	常州新城宏昊商业管理有限公司	4.60	4.60
其他应付款	常州新橙家叁叁企业管理有限公司	3.60	3.60
其他应付款	淮安新城吾悦商业管理有限公司	3.60	3.60
其他应付款	丹阳万博商业经营管理有限公司	2.32	2.32
其他应付款	上海米塔集贸易有限公司	1.47	-
其他应付款	南京新城恒盛商业经营管理有限公司	1.00	1.00
其他应付款	吾行悦充（上海）科技服务有限公司	0.19	-
其他应付款	常州米塔集文化有限责任公司	0.17	0.17
其他应付款	米塔集文化（上海）有限责任公司	0.13	0.18
应付账款	常州天宁吾悦商业管理有限公司	3,193.61	2,825.68
应付账款	常州晟菱设备管理有限公司	35.56	35.56
合同负债	南京云柜网络科技有限公司	-	0.14
项目名称	**关联方**	**2024.12.31**	**2023.12.31**
其他应付款	常州新城紫东房地产发展有限公司	50,420.56	50,420.56
其他应付款	新城吾悦商业管理集团有限公司	356.02	719.34
其他应付款	常州晟菱设备管理有限公司	21.75	22.78
其他应付款	常州新橙家叁叁企业管理有限公司	4.90	-
其他应付款	吾行悦充（上海）科技服务有限公司	0.08	0.01
其他应付款	新城控股集团股份有限公司	-	700.00
其他应付款	江苏新城多奇妙儿童娱乐有限公司	-	0.13
应付账款	常州天宁吾悦商业管理有限公司	1,265.68	-
应付账款	常州晟菱设备管理有限公司	0.15	30.68
合同负债	南京云柜网络科技有限公司	0.13	-

上述关联方应收及应付款项主要系天宁项目公司根据新城控股集团统一资金归集及调

拨形成的非经营性往来款项，拟在基金发行前予以清理。

（2）启东项目

根据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的项目公司备考财务报表，启东项目公司的关联交易情况如下：

1）采购商品、接受劳务的关联交易

表 5-3-8 启东项目采购商品、接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
启东市新城吾悦商业管理有限公司	运营管理服务费	271.70	1,086.79	1,086.79	-
吾盛（上海）能源科技有限公司	展览展示服务费	-	-	1.42	-

2）出售商品、提供服务的关联交易

表 5-3-9 启东项目出售商品、提供服务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司	商业管理服务费	-	-	-	150.94
启东市新城万博房地产开发有限公司	商业管理服务费	-	-	-	0.06
启东星轶影院管理有限公司	商业管理服务费	-	-	-	52.27
常州武进米塔集文化创意有限责任公司	展览展示服务费	0.41	-	-	-

3）关联方租赁情况

表 5-3-10 启东项目关联方租赁情况

单位：万元

承租方名称	租赁资产种类	2025年度确认的租赁收益	2024年度确认的租赁收益	2023年度确认的租赁收益
常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司	房屋建筑物	-	-	76.25
启东星轶影院管理有限公司	房屋建筑物	-	-	67.05

2021 年度至 2023 年度期间，启东项目公司引入了启东星轶影院管理有限公司汇龙分公司的“星轶影院”电影院以及常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司启东分公司的“多奇妙”儿童乐园。项目公司与租户直接签署租赁合同、管理费合同，因此产生了项目公司与关

联方之间的租赁收入和商业服务收入。

2023 年 9 月 26 日，香港恒启发展有限公司、PAGACIV HoldingII（HK）Limited、常州恒轩咨询管理有限公司、上海星轶影院管理有限公司订立出售协议，香港恒启发展有限公司向第三方 PAGACIV HoldingII（HK）Limited 出售常州恒轩咨询管理有限公司全部股权。2023 年 11 月 21 日，工商变更登记完成，常州恒轩咨询管理有限公司及其 100%控股的启东星轶影院管理有限公司汇龙分公司已非本项目关联方租户。

2023 年 11 月 29 日，常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司启东分公司将多奇妙品牌及在启东项目中的铺位转让给启东多多奇妙文化娱乐有限公司。

截至 2026 年 3 月 31 日，启东项目不再存在关联方租户。

4）关联方往来余额情况

①应收项目

表 5-3-11 启东项目公司关联方应收项目余额情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026.3.31		2025.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	新城吾悦商业管理集团有限公司	28,572.03	-	28,572.03	-
其他应收款	上海新城旭嘉企业管理有限公司	18,906.69	-	18,906.69	-
其他应收款	苏州聿崧贸易有限公司	4,757.00	-	4,757.00	-
其他应收款	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	4,000.00	-	4,000.00	-
其他应收款	常州新城鸿轩房地产开发有限公司	2,551.31	-	2,551.31	-
其他应收款	盐城新城鸿博房产经营管理有限公司	2,125.00	-	2,125.00	-
其他应收款	南京新城恒盛商业经营管理有限公司	1,800.00	-	1,800.00	-
其他应收款	常州新城鸿兴商业经营管理有限公司	1,560.00	-	1,560.00	-
其他应收款	常州金坛万博房产经营管理有限公司	1,500.00	-	1,500.00	-
其他应收款	天津新城恒盛房地产开发有限公司	1,500.00	-	1,500.00	-
其他应收款	启东市新城万博房地产开发有限公司	1,136.44	-	1,136.44	-
其他应收款	常州新城万盛商业管理有限公司	1,000.00	-	1,000.00	-
其他应收款	溧阳新城鸿悦房产经营管理有限公司	900.00	-	900.00	-
其他应收款	成都鸿嘉商业管理有限公司	400.00	-	400.00	-

项目名称	关联方	2026.3.31		2025.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	启东市新城吾悦商业管理有限公司	86.68	-	-	-
其他应收款	上海钰笛企业管理有限公司	26.43	-	26.43	-
其他应收款	宿迁泗阳新城吾悦商业管理有限公司	8.59	-	8.59	-
其他应收款	颍上新城恒嘉房地产开发有限公司	2.88	-	2.88	-
其他应收款	南京河西吾悦商业管理有限公司	2.20	-	2.20	-
其他应收款	长沙新城吾悦商业管理有限公司	1.62	-	1.62	-
其他应收款	颍上新城悦盛商业管理有限公司	1.58	-	1.58	-
其他应收款	温州新城吾悦商业管理有限公司	0.82	-	0.82	-
项目名称	关联方	2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	新城吾悦商业管理集团有限公司	21,826.07	-	13,381.50	-
其他应收款	吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司	4,000.00	-	-	-
其他应收款	启东市新城万博房地产开发有限公司	1,134.26	-	812.33	-
其他应收款	启东市新城吾悦商业管理有限公司	502.55	-	-	-
其他应收款	南京河西吾悦商业管理有限公司	2.20	-	-	-
应收账款	启东市新城万博房地产开发有限公司	-	-	0.06	-

②应付项目

表 5-3-12 启东项目公司关联方应付项目余额情况

单位：万元

项目名称	关联方	2026.3.31	2025.12.31
其他应付款	新城控股集团企业管理有限公司	37,759.34	37,571.14
其他应付款	新城控股集团股份有限公司	8,942.78	8,113.65
其他应付款	佛山鼎域房地产有限公司	752.81	-
其他应付款	上海米塔集贸易有限公司	1.01	-
其他应付款	常州武进米塔集文化创意有限责任公司	0.05	-
其他应付款	启东市新城吾悦商业管理有限公司	-	176.95
应付账款	启东市新城吾悦商业管理有限公司	1,513.07	1,225.07
项目名称	关联方	2024.12.31	2023.12.31
其他应付款	新城控股集团企业管理有限公司	52,571.14	52,571.14
其他应付款	新城控股集团股份有限公司	4,133.00	2,585.00
其他应付款	常州晟菱设备管理有限公司	-	8.24
其他应付款	常州新城多奇妙企业管理咨询有限公司	-	0.51

项目名称	关联方	2026.3.31	2025.12.31
应付账款	启东市新城吾悦商业管理有限公司	937.07	-
应付账款	常州晟菱设备管理有限公司	-	3.85

上述关联方应收及应付款项主要系启东项目公司根据新城控股集团统一资金归集及调拨形成的非经营性往来款项，拟在基金发行前予以清理。

（二）不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

本项目关联交易内容为正常的商业不动产租赁或基于不动产项目建设及运营发生的正常资金往来，履行了交易各方各自的内部决策流程，不会对资产可转让性、项目未来收益、投资者收益保护等产生实质性不利影响。关联交易不存在关联方利益输送的情况，不存在违反法律法规的情况。

（三）关联交易定价公允性及相关约束机制

1.天宁项目

（1）向关联方采购商品或服务

吾盛（上海）能源科技有限公司是一家能源管理企业， 2023年度，天宁项目公司向其采购了相关的硬件设备及软件服务，用于商场日常运营的能源管理，涉及金额为6.60万元，规模较小，且采购价格符合市场水平。未来本基金存续期内，若相关软硬件需升级焕新，天宁项目公司将在预算审批范围内按照合理的市场价格进行采购。

常州天宁吾悦商业管理有限公司为天宁项目的运营管理实施机构，天宁项目公司与天宁吾悦签署了《业务重组协议》，约定天宁吾悦为天宁项目提供运营管理服务，并按照2024年内每月123万元（含税）、2025年内每月130万元（含税）的标准收取运营管理费，因此2024年度及2025年度产生的运营管理费金额（含税）分别为1,476万元及1,560万元，占当期不含税营业收入的比例分别为12.65%和14.05%，符合行业水平，定价具有公允性。未来本基金存续期内，天宁吾悦拟根据其与天宁项目公司及基金管理人签署的《运营管理协议》的约定提供服务，并按照14%*不含税运营收入的标准收取运营管理费。

（2）向关联方销售商品或提供租赁服务

1）关于关联租赁的租金及管理费定价的公允性

关联方租户与项目公司的交易按照市场化原则达成，租金及管理费定价具有公允性。具体分析如下：

①星轶影院

星轶影院在天宁项目和启东项目中均为抽成租金合同及固定管理费合同，其租费情况如下：

表 5-3-13 星轶影院租费情况

项目	开业时间	租约期限	计租面积（㎡）	租金扣点	管理费单价（元/㎡/月）
天宁项目	2019年10月	15年	7,092.83	11%	10.4

项目	开业时间	租约期限	计租面积（㎡）	租金扣点	管理费单价（元/㎡/月）
启东项目	2018年12月	15年	5,641.50	11%	9.81

注：以上租费情况为2023年星轶影院仍作为关联方租户时的相关合同条件

星轶影院在全国吾悦广场的租金，统一为按照当年度净票房收入的11%计费，而根据地域不同，2023年统计的管理费单价范围为5.5~11.9元/㎡/月。同类影城品牌，如：1）1929电影公园，2022年租金为净票房收入的12%，平均管理费单价8.2元/㎡/月；2）横店电影城，2022年租金为净票房收入的11%，平均管理费单价9.0元/㎡/月；3）浙江时代院线，2022年租金为净票房收入的11%，平均管理费单价10.0元/㎡/月。

综合以上数据对比，星轶影院租费定价同市场水平相当。

②多奇妙

多奇妙在天宁项目和启东项目中均为固定租金合同及固定管理费合同，其租费情况如下：

表5-3-14 多奇妙租费情况

项目	开业时间	租约期限	计租面积（㎡）	租金单价（元/㎡/月）	管理费单价（元/㎡/月）	租金合同期内递增率	管理费合同期内递增率
天宁项目	2019年10月	10年	1,854.52	37.75	15.45	每年递增3%	每3年递增3%
启东项目	2018年12月	10年	1,536.62	49.17	15.45	每年递增3%	每3年递增3%

注：以上租费情况为2023年多奇妙仍作为关联方租户时的相关合同条件

多奇妙根据地域、项目区位及开业时长不同与购物中心运营方商定租金和管理费，2023年统计的租金单价范围为25~50元/㎡/月，管理费单价范围为15~16.4元/㎡/月。同类儿童游乐业态知名品牌，如：1）Meland在全国吾悦广场2022年平均租金单价38.3元/㎡/月，平均管理费单价17.5元/㎡/月；2）卡通尼乐园在全国吾悦广场2022年平均租金单价40.0元/㎡/月，平均管理费单价16.0元/㎡/月；3）Natakids在全国吾悦广场2022年平均租金单价28.3元/㎡/月，平均管理费单价16.0元/㎡/月。

综合以上案例数据对比，多奇妙租费定价同市场水平相当。

③新橙源味

新橙源味超市租赁面积为257.60平方米，租金收取模式为纯抽成，每月按月营业额的3%支付提成租金，管理费单价为60元/平方米/月，租费定价同市场及本项目其他铺位的定价水平相当，该租户在2024年10-12月承租期间共产生5.83万元租费收入，占比较低。

2）关于租金增长率的公允性

报告期内，各项目的关联租户均为星轶影院和多奇妙儿童乐园。关联租户租金定价情况已在前文关联租赁公允性部分详细阐述。

①星轶影院

星轶影院与天宁项目和启东项目所签订的租赁合同均采用收入分成模式，具体为按照年

度净票房收入的11%收取租金。鉴于该等收入分成模式下租金收入与影院经营业绩直接挂钩，其租金水平将随票房收入波动而相应变化，因此无法对租金增长率进行同比分析。

②多奇妙

经核查，多奇妙儿童乐园与天宁项目和启东项目所签订的租赁合同均约定租金递增率为从第三年起每年3%。

在天宁项目中，项目内的主力店/次主力店业态分布包括零售集合、生活健康、娱乐运动、文化教育及餐饮等。多奇妙作为主力店租户，经营娱乐运动业态，租金及管理费年递增率均为3%。项目内其他商户租金年递增率均保持3%水平。

在启东项目中，项目内的主力店/次主力店，业态覆盖服装、娱乐运动、超市等。多奇妙作为主力店租户，经营娱乐运动业态，租金及管理费年递增率均为3%。其中超市业态租户因租赁面积规模效应，租金年递增率为2%，其他商户租金年递增率均为3%。

综上所述，多奇妙相较项目内其他同类别店铺租金增长率保持一致水平，符合项目整体的租金调整政策，体现了市场化定价原则。据此，关联租户的租金增长率具有合理性和公允性。

③新橙源味

新橙源味超市的租金为纯抽成租金，不涉及租金增长率约定，管理费亦未设置增长率。

3）关联交易的约束机制

2017 年，新城控股集团制定了《新城控股集团股份有限公司关联交易管理制度》，该制度规定了关联方、关联交易的认定方式，以及关联交易的决策权限与程序。天宁项目和启东项目均于 2018 年之后开业，沿用了新城控股集团的内部控制制度。

此外，项目公司出具了《项目公司承诺及说明函》，项目公司对报告期内项目公司关联交易价格的公允性问题作出了如下承诺：“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”项目公司按照法律法规、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。

2. 启东项目

（1）向关联方采购商品或服务

吾盛（上海）能源科技有限公司是一家能源管理企业，2023年度，启东项目公司向其采购了相关服务，涉及金额为1. 42万元，规模较小，且采购价格符合市场水平。

启东市新城吾悦商业管理有限公司为启东项目的运营管理实施机构，启东项目公司与启东吾悦签署了《业务重组协议》，约定启东吾悦为启东项目提供运营管理服务，自2024年起至2025年末按照每月96万元（含税）的标准收取运营管理费，因此2024年度及2025年度产生的运营管理费金额（含税）分别为1, 152万元及1,152万元，占当期不含税营业收入的比例分别为11. 95%和11. 33%，符合行业水平，定价具有公允性。未来本基金存续期内，启东吾悦

拟根据其与启东项目公司及基金管理人签署的《运营管理协议》的约定提供服务，并按照14%*不含税运营收入的标准收取运营管理费。

（2）向关联方销售商品或提供租赁服务

“星轶影院”及“多奇妙”相关的关联交易定价公允性分析同天宁项目，详细情况本章节前述“1. 天宁项目”之“（1）向关联方销售商品或提供租赁服务”之“1）关于关联租赁的租金及管理费定价的公允性”“2）关于租金增长率的公允性”之“□星轶影院”和“□多奇妙”中相关部分。

（3）关联交易的约束机制

2017年，新城控股集团制定了《新城控股集团股份有限公司关联交易管理制度》，该制度规定了关联方、关联交易的认定方式，以及关联交易的决策权限与程序。天宁项目和启东项目均于2018年之后开业，沿用了新城控股集团的内部控制制度。

此外，项目公司出具了《项目公司承诺及说明函》，项目公司对报告期内项目公司关联交易价格的公允性问题作出了如下承诺：“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”项目公司按照法律法规、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。

（4）不动产项目现金流中来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的项目公司审计报告，并经核查不动产项目租赁明细、台账、合同等，截至 2026 年 3 月 31 日，天宁项目不存在关联方租赁情况，亦不存在影响不动产项目的市场化运营的情况；启东项目不存在关联方租户，不存在影响不动产项目的市场化运营的情况。

三、关联交易的审议程序、信息披露安排及内部控制措施

（一）关联交易的决策与审批

1. 决策与审批机制

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，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交

易应当召开基金份额持有人大会进行审议，前述规定之外的其他关联交易无需召开基金份额持有人大会。上述关联交易的金额计算系指连续 12 个月内累计发生金额。

2. 无需另行决策与审批的关联交易事项

就基金合同、招募说明书等信息披露文件已明确约定的关联交易事项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应及时进行信息披露。

（二）关联交易的内控和风险防范措施

1. 不动产项目投资部分关联交易的内控措施

针对不动产基金，基金管理人制定了关联交易管理、投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度。

在基金合同生效前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序（例如，由本基金的基金份额持有人大会等在各自权限范围内审议），在严格履行适当程序后方可执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

2. 固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照基金管理人普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

3. 关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易，不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取以下相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

（1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露；

（2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性；

（3）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，

应当及时采取措施避免或减少损失。

4. 关联交易的信息披露安排

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上交所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上交所申请豁免披露或者履行相关义务。

四、利益冲突的防范措施

（一）与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

为保证公司规范化运作，有效地防范和化解经营风险，基金管理人建立了科学、严密、高效的内部控制体系，制定了利益冲突管理、关联交易的相关制度，防范利益冲突，保障基金份额持有人利益。

（二）与原始权益人之间的利益冲突与风险防范

1. 与原始权益人的利益冲突

吾悦顺瑞作为原始权益人将不动产项目出售予本基金后，原始权益人或其同一控制下的关联方将按照法律法规规定参与本基金战略配售并持有本基金不低于 20%的基金份额。

特别地，如本基金在存续期间通过扩募等法律法规允许的方式继续购买原始权益人或其关联方拥有的其他购物中心类型的不动产项目的，则构成本基金与原始权益人之间的关联交易，鉴于不动产项目买卖双方处于不同的法律地位，本基金与原始权益人届时亦将存在潜在利益冲突。

2. 利益冲突的防范措施

为缓释上述与原始权益人之间的利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应风险缓释措施。

根据吾悦顺瑞出具的《吾悦顺瑞（上海）商业经营管理有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，吾悦顺瑞承诺：

“1. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区、县级市、县、自治县、旗、自治旗、特区、林区，简称“不动产项目所在地”）未直接或间接持有与不动产项目存在竞争关系的购物中心不动产项目（与不动产项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

2. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方存在同时为不动产项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区

系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司及本公司同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与不动产项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺并将督促本公司的关联方采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为不动产项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与不动产项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与不动产项目产生直接的同质化竞争。

3. 在不动产基金存续期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的不动产项目及前述竞品项目，不会将不动产项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

4. 在不动产基金存续期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

5. 在不动产基金存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性。

（三）与运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

1. 与运营管理机构的利益冲突

与运营管理机构的利益冲突情况及分析请参见“第二部分不动产项目”之“第二节经营业绩与财务状况分析”之“十四、不动产项目同业竞争情况”之“（一） 同区域主要原始权益人以及其他主体运营或者在建的同类资产情况”和“（二） 原始权益人及其控股股东、运营管理机构在管其他同区域同类资产与项目之间的同业竞争分析”。

2. 利益冲突的防范措施

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

（1）《运营管理服务协议》中运营管理机构进一步承诺

“运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，应当采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。对于在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益；

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

（2）运营管理机构关于避免同业竞争的承诺

1）新城控股集团关于避免同业竞争的承诺

根据新城控股集团出具的《新城控股集团股份有限公司关于避免同业竞争的承诺函》，新城控股集团承诺：

“1. 本公司将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于本公司内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他购物中心商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

3. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在同一县级行政区划（包括市辖区，县级市，县，自治县、旗，自治旗，特区，林区，简称“不动产项目所在地”）未直接或间接持有与不动产项目存在竞争关系的购物中心不动产项目（与不动产项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

4. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方存在同时为不动产项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系不动产项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司及本公司同一控制下的关联方未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与不动产项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺并将督促本公司的关联方采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为不动产项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算

方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与不动产项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与不动产项目产生直接的同质化竞争。

5. 在本公司作为运营管理统筹机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在不动产项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的不动产项目及前述竞品项目，不会将不动产项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6. 在本公司作为运营管理统筹机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7. 在本公司作为运营管理统筹机构期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

2）天宁吾悦关于避免同业竞争的承诺

根据天宁吾悦和启东吾悦出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，天宁吾悦承诺：

“1. 本公司将根据自身针对天宁项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为天宁项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在天宁项目所在同一县级行政区划（简称“天宁项目所在地”）未直接或间接持有与天宁项目存在竞争关系的购物中心项目（与天宁项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流天宁项目客源、减少天宁项目商业机会的竞品项目提供服务的情形（具体见下）。

3. 截至本承诺函出具之日，本公司存在同时为天宁项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系天宁项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与天宁项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

（1）确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为天宁项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（2）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与天宁项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与天宁项目产生直接的同质化竞争。

4. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，如本公司涉及为其他购物中心项目提供运营管理服务的，本公司为天宁项目服务的现场运营团队将独立于本公司内部其他团队，并将确保天宁项目的账务与其他购物中心项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

5. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在天宁项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的天宁项目及前述竞品项目，不会将天宁项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于天宁项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为天宁项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，如因天宁项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

3）启东吾悦关于避免同业竞争的承诺

根据启东吾悦出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，启东吾悦承诺：

“1. 本公司将根据自身针对启东项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为启东项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

2. 截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在启东项目所在同一县级行政区划（简称“启东项目所在地”）未直接或间接持有与启东项目存在竞争关系的购物中心项目（与启东项目存在一定竞争关系的项目为竞争性项目，简称“竞品项目”），但存在同时为可能导致分流启东项目客源、减少启东项目商业机会的竞品项目提供服务的情形

（具体见下）。

3. 截至本承诺函出具之日，本公司存在同时为启东项目配套建设的室外街商铺（简称“配套室外街区”）提供运营管理服务的情形。配套室外街区系启东项目的配套建设项目，目前已全部完成销售，本公司未直接或间接持有配套室外街区资产。配套室外街区与启东项目构成一定竞争关系，就此，本公司承诺将采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

4. 确保为配套室外街区提供基础物业管理服务作为主要服务内容，并为启东项目与配套室外街区分别配备独立运营服务团队，保证在人员编制、考核安排、收入及成本核算方面保持独立，以降低同业竞争与利益冲突风险；

（1）尽最大合理努力，对配套室外街区在业态设置、客群覆盖等方面实施差异化经营策略，力争与启东项目实现错位经营，以优势互补作为基本原则，尽力避免与启东项目产生直接的同质化竞争。

（2）在本公司作为运营管理实施机构期间内，如本公司涉及为其他购物中心项目提供运营管理服务的，本公司为启东项目服务的现场运营团队将独立于本公司内部其他团队，并将确保启东项目的账务与其他购物中心项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

5. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，除前述已披露的配套室外街区外，如本公司或本公司同一控制下的关联方在启东项目所在地持有或运营管理了任何竞品项目的，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的启东项目及前述竞品项目，不会将启东项目的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司和/或本公司同一控制下的关联方的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于启东项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

6. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，本公司将根据本公司或本公司同一控制下的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司或本公司同一控制下的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平督促、要求相关方按照该等标准为启东项目提供运营管理服务，采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

7. 在本公司作为运营管理实施机构期间内，如因启东项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。”

基金管理人认为以上利益冲突的防范措施具有合理性、充分性和可行性。

第四节　基金运作

一、基金的信息披露

本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》《不动产基金公告》《临时报告指引》《年度报告指引》《中期报告和季度报告指引》、基金合同及其他有关规定。相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

（一）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（二）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

2、对证券投资业绩进行预测；

3、违规承诺收益或者承担损失；

4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

5、登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

6、中国证监会禁止的其他行为。

（三）本基金公开披露的信息应采用中文文本。同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（四）公开披露的基金信息

本基金信息披露事项应当包括与基金特征相关的重要信息。确不适用的常规基金信息披露事项，可不予披露，包括但不限于：每周基金资产净值和基金份额净值，半年度和年度最后一个交易日基金份额净值和基金份额累计净值，定期报告基金净值增长率及相关比较信息。

公开披露的基金信息包括：

1、 基金招募说明书、基金合同、基金托管协议、基金产品资料概要

（1） 基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资人重大利益的事项的法律文件。

（2） 基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露、基金份额持有人服务以及《基金指引》和自律规则规定的相关内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

（3） 基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4） 基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

（5） 基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的 3 日前，将基金份额发售公告、基金合同及招募说明书提示性公告登载在规定报刊上，将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在规定网站上。

2、 基金询价公告

基金管理人应当就不动产基金询价的具体事宜编制不动产基金询价公告，并予以披露。

3、 基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额认购首日的 3 日之前登载于规定媒介上。

4、 基金合同生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载基金合同生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否符合事先公布的配售原则。对于提供有效报价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购数量的网下投资者应列表公示并着重说明。

5、 基金份额上市交易公告书

基金份额获准在证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

6、 基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

7、 基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基金定期报告，本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1） 本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2） 不动产项目明细及相关运营情况；

（3） 本基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4） 不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

（5） 不动产项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》借款要求的情况说明；

（6） 本基金与资产支持证券管理人、托管人及运营管理机构等履职情况；

（7） 本基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；

（8） 报告期内购入或出售不动产项目情况；

（9） 关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10） 报告期内本基金基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本基金基金份额及变化情况；

（11） 可能影响投资者决策的其他重要信息。

本基金季度报告披露内容可不包括前款第 3、6、9、10 项，本基金年度报告还应当载有不动产项目的评估报告、年度审计报告。

8、 临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当按规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1） 基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2） 基金合同终止、基金清算；

（3） 转换基金运作方式、基金合并；

（4） 更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构；

（5） 基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（6） 基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（7） 基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（8） 基金中止发售、基金募集期延长或提前结束募集；

（9） 基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（10） 基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

（11） 涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（12） 基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

（13） 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，或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（14） 基金收益分配事项；

（15） 管理费、托管费等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（16） 基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

（17） 基金终止上市；

（18） 除《信息披露办法》规定的情形外，发生下列情形时，基金管理人应当依法编制并发布临时公告：

1） 基金发生重大关联交易；

2） 金额占不动产基金净资产 10%以上的交易；

3） 金额占不动产基金净资产 10%以上的损失；

4） 不动产项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

5） 不动产项目购入或者出售；

6） 基金扩募或延长基金合同期限；

7） 不动产项目运营情况、现金流或者产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

8） 基金更换专业机构、运营管理机构；

9） 基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或者管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

10）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

11）原始权益人或者其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的不动产基金份额；

12）基金交易价格发生较大波动；

13）基金停复牌；

14）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道。

基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（19） 法律法规、中国证监会和上交所规定的以及基金合同约定的，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

9、 不动产项目购入及基金扩募相关公告

（1） 基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2） 基金管理人作出拟购入不动产项目决定的，应于作出拟购入不动产项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1） 拟购入不动产项目的决定；

2） 产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目和交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等；

3） 扩募方案（如有），内容包括发售方式、发售对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响，以及发售前累计收益的分配方案（如有）等。

（3） 基金管理人首次发布拟购入不动产项目决议公告至提交基金变更注册申请之前，应当及时披露重大进展或者重大变化，并在定期报告中披露进展情况。

（4） 基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请、不动产资产支持证券有关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告和有关申请文件。

（5） 基金管理人履行变更注册程序期间，发生以下情形时，应当在两日内予以公告：

1） 收到中国证监会或者上交所的受理通知书；

2） 收到上交所问询；

3） 提交问询答复以及有关文件；

4） 收到上交所关于变更申请的无异议函或者终止审核通知；

5） 收到中国证监会关于基金变更注册或者不予注册的批复。

履行变更注册程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（6） 不动产项目交易需提交基金份额持有人大会投票表决的，基金管理人应当在履行完毕基金变更注册程序后，至少提前 30 日发布召开基金份额持有人大会的通知公告并附有相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件及其修订情况（如有）应当与基金份额持有人大会通知公告同时披露。

（7） 基金管理人应当在基金份额持有人大会作出购入不动产项目决议后公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序、表决结果等事项出具的法律意见书。

（8） 不动产基金履行完毕变更注册程序后，基金管理人拟对交易对方、拟购入的不动产项目、交易价格、资金来源等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行变更注册程序并及时公告有关文件。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当在重新履行完毕变更注册程序后再次召开基金份额持有人大会进行表决。履行交易方案变更程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（9） 不动产基金新购入不动产项目完成有关变更注册程序并经基金份额持有人大会表决通过（如需）后，应当及时实施交易方案，于实施完毕之日起 3 个工作日内编制交易实施情况报告书并予以公告。涉及扩募的，应当按照《扩募及新购入不动产指引》的要求披露扩募程序相关公告。

不动产基金在实施不动产项目交易的过程中，发生法律法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告。重大事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新履行变更注册程序并提交基金份额持有人大会审议。

不动产基金拟终止购入不动产项目的，应当及时作出公告并召开基金份额持有人大会审议终止事项，基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止购入不动产项目相关事宜的除外。

10、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予以公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 30%但未超过 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告；

（5）因不动产基金扩募，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额比例达到上述收购及权益变动标准的，应当按照相关规定履行相应的程序和义务。

11、澄清公告

在基金合同存续期内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

12、回拨份额公告（如有）

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上交所并公告（如有）。

13、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向上交所提交基金份额解除限售的提示性公告。

14、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

15、清算报告

基金合同终止的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

16、中国证监会规定的其他信息。

（五）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法规以及上交所的自律管理规则规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和基金合同的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市的上交所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到基金合同终止后 10 年，法律法规另有规定的从其规定。

（六）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

（七）暂缓或豁免披露基金相关信息的情形

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄漏；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄漏或者出现市场传闻，导致基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按照《临时报告指引》披露可能导致其违反法律法规、危害国家安全、引致不正当竞争、损害基金和基金份额持有人权益或者误导投资者，且同时符合下列条件的，可以豁免披露：

1、拟披露的信息未泄漏；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、基金交易未发生异常波动。

信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓、豁免事项，决定暂缓、豁免披露的，应当严格按照信息披露内部管理制度的规定履行内部决策程序。

（八）暂停或延迟披露基金相关信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、不可抗力；

3、法律法规规定、中国证监会或基金合同认定的其他情形。

（九）基金合同关于信息披露的规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金可不受上述规定的限制或以变更后的规定执行。

二、基金募集与运作重要内容及重要事项

（一）基金的募集

1. 基金募集的依据

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基金指引》《基金合同》及其他有关规定募集。本基金募集申请已经中国证监会 2026 年 9 月 3 日证监许可〔2026〕2360 号文注册。

2. 基金类型、运作方式和存续期间

（1）基金的类别：不动产投资信托基金（REITs）。

（2）基金的运作方式：契约型封闭式。

本基金存续期、封闭期为自基金合同生效之日起 32 年，本基金在此期间内封闭运作并在符合规定的情形下在上交所上市交易。

存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置。

在存续期内，本基金不接受申购、赎回及转换转出业务（由于基金扩募引起的份额总额变化除外）。基金上市后，除按照基金合同约定等进行限售的基金份额外，场内份额可以上市交易，投资者可将其持有的场外基金份额通过办理跨系统转托管业务转至场内后上市交易，具体可参照上交所、登记机构规则办理。

3. 发售对象范围及选择标准

本基金发售对象包括符合法律法规规定的可投资于不动产基金的战略投资者、网下投资者及公众投资者。其中：

（1）战略投资者

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方应当参与不动产基金的战略配售，前述主体以外的专业机构投资者可以参与不动产基金的战略配售。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值。本基金按照如下标准选择战略投资者：（1）与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；（2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；（3）主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；（4）具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；（5）原始权益人及其相关子公司；（6）原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；（7）其他机构投资者。

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基金指引》及相关业务规则规定的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品和其他资产管理产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

（2）网下投资者

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

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

网下投资者应当按照规定向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会自律管理。

（3）公众投资者

公众投资者为符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

4. 战略配售原则、数量、比例及持有期限安排

（1）战略配售原则

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的不动产基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

（2）战略配售数量、比例及持有期限安排

1）原始权益人或其同一控制下的关联方

表 5-4-1 原始权益人或其同一控制下的关联方配售数量、比例及持有期限安排

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
原始权益人或其同一控制下的关联方	17,000 万份	34%	基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押
合计	17,000 万份	34%	

2）其他专业机构投资者

表 5-4-2 其他专业机构投资者配售数量、比例及持有期限安排

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
其他专业机构投资者	18,000 万份	36%	自上市之日起不少于 12 个月

合计	18,000 万份	36%	

最终获配的战略投资者名称、基金份额数量以及限售期安排等以基金合同生效公告中披露的情况为准。

5. 封闭式基金核准规模

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为 5 亿份（利息不折算基金份额）。

向全部战略投资者配售的基金份额总数为 3.5 亿份（利息不折算基金份额），占本次基金份额发售比例为 70%，经确定的战略投资者名单见于本基金合同生效公告。

（二）基金合同的生效

本基金基金合同已于 2026 年 11 月 3 日生效，自该日起，本基金管理人正式开始管理本基金。

（三）基金份额的交易

1. 基金份额的上市交易

基金合同生效后，符合法律法规和上交所规定的上市条件，基金管理人经向上海证券交易所申请，本基金于 2026 年 11 月 25 日起上市交易（基金代码：508610；场内简称：新城吾悦；扩位证券简称：广发新城吾悦商业 REIT。），无需召开基金份额持有人大会审议。

本基金上市交易后，可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上交所认可的交易方式交易。使用场内证券账户认购的基金份额可直接在上交所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额应通过办理跨系统转托管业务将基金份额转托管在场内证券经营机构后，方可参与上交所场内交易，具体可参照上交所、中国结算规则办理。

在条件允许时，并符合法律法规和上交所规定的情况下，基金管理人可以为本基金申请开通基金通平台转让业务。

2. 上市交易的地点

上海证券交易所。

3. 上市交易的规则

本基金在上交所的上市交易需遵循《基金指引》《不动产基金公告》《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》、上交所业务规则、中国结算业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则等有关规定及其不时修订、补充或更新。

4. 上市交易的费用

上市交易的费用按照上交所有关规定办理。

5. 上市交易的停复牌

上市基金份额的停复牌按照相关法律法规、中国证监会及上交所的相关规定执行。具体情况详见基金管理人届时相关公告。

6. 终止上市

基金份额上市交易后，本基金出现以下任意情形之一的，上交所可终止其上市交易，并报中国证监会备案：

（1）不再具备《基金法》第六十二条规定的上市交易条件；

（2）基金合同期限届满；

（3）基金份额持有人大会决定提前终止上市交易；

（4）基金合同约定的或者相关业务规则规定的终止上市交易的其他情形。

不动产基金应当严格按照法律法规进行收益分配，连续 2 年未按照规定进行收益分配的，基金管理人应当申请不动产基金终止上市。

当本基金发生终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的证券投资基金，无需召开基金份额持有人大会。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

7. 基金份额收购及份额权益变动

涉及不动产基金的收购及份额权益变动活动的，投资者应当按照《业务办法》履行相应的程序或者义务；《业务办法》未作规定的其他事项，投资者应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》以及其他关于上市公司收购及股份权益变动的规定履行相应的程序或者义务。

投资者及其一致行动人应当参照中国证监会《上市公司收购管理办法》、中国证监会关于公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式相关规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

（1）投资者及其一致行动人的承诺

投资者及其一致行动人同意并确认，自拥有基金份额时即视为对如下事项作出了不可撤销的承诺：

（i）通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予以公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

（ii）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 10%后，其通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予以公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖本基金的份额，但另有规定的除外。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，承诺若违反上述第（i）、（ii）条规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

（iii）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予以公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（2）要约收购

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的 50%时，继续增持本基金基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免除发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售拥有权益的基金份额达到或超过本基金基金份额 50%，继续增持本基金基金份额的，适用前述规定。

若本基金被收购的，基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告基金管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予以公告。

以要约方式对本基金进行收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，不动产基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式对本基金进行收购的，当事人应当参照上交所和中国结算上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（3）免于发出要约的情形

投资者及其一致行动人拥有权益的本基金基金份额达到或者超过本基金基金份额的 2/3 的，继续增持本基金基金份额的，可免于发出要约。

除符合上款规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的本基金基金份额达到或者超过本基金基金份额的 50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持本基金基金份额。

8. 扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间涉及扩募基金份额上市的，基金管理人参照相关法律法规及业务规则办理。

9. 本基金如作为质押券按照上交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务，原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的本基金基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，上交所另有规定除外。

（四）基金的投资

1. 投资目标

本基金主要投资于不动产资产支持证券的全部份额，通过不动产资产支持证券、SPV 公司、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配。

2. 投资范围及比例

本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整。

如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开基金份额持有人大会。

3. 投资策略

（1）不动产项目投资策略

本基金首次发售募集资金在扣除必要的预留资金后，拟全部用于认购瑞元资本新城吾悦商业不动产资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，并间接持有项目公司的100%股权，以最终获取不动产项目完全所有权或经营权利。

（2）扩募收购策略

基金存续期内，本基金将寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他同类型的不动产资产，并根据实际情况选择通过基金扩募募集资金，投资于新的资产支持专项计划或通过认购已投资资产支持专项计划扩募份额等方式实现资产收购，以扩大本基金持有的不动产项目规模、分散不动产项目的经营风险、提高基金的投资收益。

（3）资产处置策略

基金存续期内，若基金直接或间接持有的部分或全部资产出现收益或资产质量严重恶化等重大不利变化或出现更优质的投资标的等情况时，基金管理人将根据实际情况寻求机会处置资产。

如确认基金存续期届满将进入清算期且基金存在非以货币资金形式存在的基金财产的，基金管理人将根据实际情况尽快完成资产处置。

（4）融资策略

在基金存续期内，在控制基金风险的前提下，本基金将综合使用各种杠杆工具，力争提高基金份额持有人的投资收益。具体方法包括但不限于采用杠杆收购的方式收购不动产项目、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方式。

（5）不动产基金运营管理策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目行业周期等因素来判断不动产项目当前的投资价值以及未来的发展空间。同时，基金管理人将主动履行不动产项目运营管理职责，并可以委托具备丰富商业不动产运营管理经验的运营管理机构根据基金合同、《运营管理服务协议》的约定承担不动产项目运营管理职责，以提升不动产项目管理能力和运营管理效率。

（6）固定收益投资策略

本基金除投资不动产资产支持证券外，其余基金资产应当依法投资于 AAA 级信用债、利率债或货币市场工具。该部分基金资产的投资策略如下：

本基金通过对国内外宏观经济态势、利率走势、收益率曲线变化趋势和信用风险变化等因素进行综合分析，构建和调整固定收益证券投资组合，力求获得稳健的投资收益。

1）利率预期策略与久期管理

本基金将考察市场利率的动态变化及预期变化，对 GDP、CPI、国际收支等引起利率变化的相关因素进行深入的研究，分析宏观经济运行的可能情景，并在此基础上判断包括财政政策、货币政策在内的宏观经济政策取向，对市场利率水平和收益率曲线未来的变化趋势做出预测和判断，结合债券市场资金供求结构及变化趋势，确定固定收益类资产的久期配置。

2）类属配置策略

类属配置主要包括资产类别选择、各类资产的适当组合以及对资产组合的管理。本基金通过情景分析和历史预测相结合的方法，“自上而下”在债券一级市场和二级市场，银行间市场和交易所市场，银行存款、信用债、政府债券等资产类别之间进行类属配置，进而确定具有最优风险收益特征的资产组合。

3）信用债券投资策略

本基金将重点投资于企业债、公司债、金融债、地方政府债、短期融资券、中期票据、可分离交易可转债的纯债部分等信用债券，以提高组合的收益水平。

信用债市场整体的信用利差水平和信用债发行主体自身信用状况的变化都会对信用债个券的利差水平产生重要影响，因此，一方面，本基金将从经济周期、国家政策、行业景气度和债券市场的供求状况等多个方面对收益率曲线的判断以及对信用债整体信用利差研究的基础上，确定信用债总体的投资比例，考量信用利差的整体变化趋势；另一方面，本基金还将以内部信用评级为主、外部信用评级为辅，即采用内外结合的信用研究和评级制度，研究债券发行主体企业的基本面，以确定企业主体债的实际信用状况。本基金的信用债投资策略主要包括信用利差曲线配置、信用债供求分析策略、信用债券精选和信用债调整等四个方面。

未来，随着证券市场投资工具的发展和丰富，本基金可相应调整和更新相关投资策略，并在招募说明书中更新公告。

4. 投资限制

（1）组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

1）本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%；但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整；

2）本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

A、本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

B、本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

4）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第 2）项规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金

托管人对基金的投资的监督与核查自基金合同生效之日起开始。法律法规或监管部门另有规定的，从其规定。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

（2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5）向其基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

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，或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，不需另行召开基金份额持有人大会。

5. 借款限制

本基金直接或间接对外借入款项的，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（3）本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

6. 业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有权威的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以设置业绩比较基准并及时公告，并在更新的招募说明书中列示，无须召开基金份额持有人大会。

7. 风险收益特征

本基金与主要投资于股票或债券等的公募基金具有不同的风险收益特征，本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券的全部份额，以获取不动产项目运营收益并承担不动产项目价格波动，因此与股票型基金和债券型基金有不同的风险收益特征，本基金预期风险和预期收益高于债券型基金和货币型基金，低于股票型基金。

8. 基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照有关法律法规的规定代表基金独立行使相关权利，保护基金份额持有人的利益；

（2）有利于基金财产的安全与增值；

（3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

（五）基金的财产

1. 基金资产总值

基金资产总值/基金总资产是指基金通过资产支持证券、SPV 公司和不动产项目公司等特殊目的载体持有的不动产资产，拥有的其他各类证券及票据、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的账面价值总和，即基金合并财务报表层面计量的资产总值或总资产。

2. 基金资产净值

基金资产净值是指本基金合并财务报表的基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

3. 基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户、证券账户、以及投资所需的其他专用账户。资产支持证券托管人根据专项计划相关文件为专项计划开立专

项计划托管账户，监管银行根据相关文件为项目公司开立监管账户，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

上述基金财产相关账户与基金管理人、基金托管人、资产支持证券托管人、监管银行、运营管理机构、原始权益人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

4. 基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、监管银行等相关主体的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、监管银行等相关主体以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规规定和基金合同等约定进行处分外，基金财产不得被处分。

基金财产的债权，不得与基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金销售机构、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、监管银行等相关主体的固有财产产生的债务相抵销。基金财产的债务由基金财产承担。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、监管银行等相关主体因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（六）新购入不动产项目与基金的扩募

1. 新购入不动产项目的条件

（1）申请购入不动产项目的，不动产基金应当符合下列条件：

1）符合《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》《业务办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及有关规定的要求；

2）不动产基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满 6 个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3）会计基础工作规范，最近 1 年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者有关信息披露规则的规定，最近 1 年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

4）中国证监会和上交所规定的其他条件。

（2）不动产基金存续期间新购入不动产项目，应当满足下列要求：

1）不会导致不动产基金不符合基金上市条件；

2）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；

3）有利于不动产基金形成或者保持良好的不动产投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

4）有利于不动产基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

5）拟购入不动产项目涉及扩募份额导致不动产基金持有人结构发生重大变化的，相关变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

6）拟购入不动产项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对不动产基金当前持有的不动产项目运营产生不利影响。

（3）申请新购入不动产项目，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人等主体除应当符合《基金指引》《业务办法》等相关规定外，还应当符合下列条件：

1）基金管理人具备与拟购入不动产项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2）基金管理人最近2年未因重大违法违规行为而受到处罚；最近1年未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规正受到有关机关或者行业自律组织调查的情形；

3）基金管理人现任有关主要负责人员最近36个月内未受到中国证监会的行政处罚；最近12个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大监管措施；

4）基金管理人不存在擅自改变不动产基金前次募集资金用途未作纠正的情形；

5）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

6）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近3年不存在严重损害不动产基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

7）中国证监会和上交所规定的其他条件。

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，基金管理人可以根据市场情况发起本基金的扩募程序。

2. 新购入不动产项目程序

本基金新购入不动产项目的，可以单独或同时以留存资金、对外借款或者扩募资金等作为资金来源。基金管理人应当遵循公平、公正、基金份额持有人利益优先的原则，在有效保障基金可供分配现金流充裕性及分红稳定性前提下，合理确定拟购入不动产项目的资金来源，按照规定履行必要决策程序。

（1）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人及交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。

基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2）尽职调查

基金管理人应当按照《基金指引》等相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，基金管理人可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，必要时还可以聘请财务顾问开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与新购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或享有不动产项目权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设不动产资产支持证券的，基金管理人应当与不动产资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人应当聘请符合法律法规规定的律师事务所、评估机构、会计师事务所等专业机构就新购入不动产项目出具意见。

（3）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后 2 日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1）拟购入不动产项目的决定；

2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目和交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等；

3）扩募方案（如有），内容包括发售方式、发售对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响，以及发售前累计收益的分配方案（如有）等。

（4）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券相关申请确认程序（以下简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产 20%的或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，则公告后首个交易日开市时复牌）。

基金管理人首次发布新购入不动产项目临时公告至提交基金变更注册申请之前，应当定期发布进展公告，说明本次购入不动产项目的具体进展情况。若本次购入不动产项目发生重大进展或者重大变化，基金管理人应当及时披露，并在定期报告中披露进展情况。

基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（5）其他

1）经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

2）基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向原不动产基金持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

3. 扩募的原则、定价方法

（1）向原持有人配售

1）向原持有人配售的，应当向权益登记日登记在册的持有人配售，且配售比例应当相同。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和拟购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（2）公开扩募

1）不动产基金公开扩募的，可以全部或者部分向权益登记日登记在册的原不动产基金份额持有人优先配售，优先配售比例应当在发售公告中披露。网下机构投资者、参与优先配售的原不动产基金份额持有人以及其他投资者，可以参与优先配售后的余额认购。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和新购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前 20 个交易日或者前 1 个交易日的不动产基金交易均价。

（3）定向扩募

1）不动产基金定向扩募的，发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件，且每次发售对象不超过 35 名。

2）定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前 20 个交易日不动产基金交易均价的 90%。定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为本次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

A、持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过 20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

B、拟购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

C、通过本次扩募拟引入的专业机构投资者。

定向扩募的发售对象属于上述 A 至 C 项规定以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。

基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，且应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下，是否继续参与认购、价格确定原则及认购数量。

3）定向扩募的基金份额，自上市之日起 6 个月内不得转让；发售对象属于上述 A 至 C 项规定情形的，其认购的基金份额自上市之日起 18 个月内不得转让。

4. 扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告等相关公告。

5. 法律法规或监管部门对不动产基金新购入不动产项目和扩募另有规定的，从其规定。

（七）基金资产的估值

1. 估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及当发生或潜在对不动产资产有重大影响的事件而应调整基金估值之日和法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

2. 估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、投资性房地产、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

3. 估值原则

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于本基金通过不动产资产支持证券和项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

在个别财务报表中基金管理人取得的以不动产项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》要求进行初始确认、后续计量。

不动产基金持有的其他资产或负债的处理，参照《企业会计准则》《证券投资基金会计核算业务指引》《运营操作指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》和监管部门有关规定。

4. 估值方法

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。

（2）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。

（3）在符合会计准则（即有确凿证据证明公允价值可持续可靠计量等）和最大限度保护基金份额持有人合法权益的前提下，经基金份额持有人大会同意，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（4）基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。

（5）对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：1）公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息。其中，对于选择采用公允价值模式进行后续计量的非金融资产，应当充分说明公允价值能够持续可靠取得的确凿证据，包括分析论证相关资产所在地是否有活跃的交易市场，并且相关资产是否能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他信息等；2）影响公允价值确定结果的重要参数，包括土地使用权剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等。

（6）在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。

基金管理人编制财务报表过程中如使用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据，应审慎分析评估质量，不简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

（7）基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

（8）证券交易所上市的有价证券的估值

1）交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价；交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价，具体估值基准服务机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；

2）交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值；

3）交易所未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

（9）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的估值全价；对全国银行间市场上含权的固定收益品种，选取估值日第三方估值基准服务机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价。

对全国银行间市场未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定其公允价值。

（10）对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（11）对于发行人已破产、发行人未能按时足额偿付本金或利息，或者有其它可靠信息表明本金或利息无法按时足额偿付的债券投资品种，第三方估值基准服务机构可在提供推荐价格的同时提供价格区间作为公允价值的参考范围以及公允价值存在重大不确定性的相关提示。基金管理人在与基金托管人协商一致后，可采用价格区间中的数据作为该债券投资品种的公允价值。

（12）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

（13）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

（14）如有确凿证据表明按上述方法进行估值不能客观反映其公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的价格估值。

（15）相关法律法规以及监管部门有强制规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金资产净值的计算结果对外予以公布。

对于仅依赖基金管理人所提供数据且无法从其他渠道获取可靠数据进行会计核算的情况，基金管理人应保证所提供数据的真实、准确、完整和及时，在基金托管人不存在过错的前提下，基金托管人对基金管理人提供的原始数据和信息的真实性、准确性和完整性所引起的任何损失不负责任。

5. 估值程序

（1）基金份额净值是按照每个估值日闭市后，本基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应计算每个中期报告及年度报告估值日的本基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（2）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并于本基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（3）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

6. 估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当本基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能导致财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（以下简称“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行：

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正。

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责。

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（以下简称“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方。

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在基金管理人和基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

6）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1）基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；

2）错误偏差达到基金份额净值的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的0.5%时，基金管理人应当公告并报中国证监会备案；

3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

A、本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

B、若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任；

C、如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付；

D、由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付；

4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

7.暂停估值的情形

（1）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确核算及评估基金资产价值时；

（2）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

（3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

8.基金净值的确认

本基金合并财务报表的净资产及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露本基金合并财务报表的净资产和基金份额净值前，应将基金净资产和基金份额净值发送给基金托管人。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定予以公布。

9.特殊情况的处理

（1）基金管理人或基金托管人按照上述核算及估值方法第（14）项进行估值所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（2）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任，但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

10. 不动产项目的评估

（1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（2）不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

1）基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；

2）本基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（3）更换评估机构的程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（八）基金的收益与分配

1. 基金可供分配金额

基金可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还。

基金管理人计算年度可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

（1）折旧和摊销；

（2）利息支出；

（3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额可能涉及的调整项包括：

（1）当期购买不动产项目等资本性支出；

（2）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

（3）取得借款收到的本金；

（4）偿还借款本金支付的现金；

（5）不动产项目资产减值准备的变动；

（6）不动产项目资产的处置利得或损失；

（7）支付的利息及所得税费用；

（8）应收和应付项目的变动；

（9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

（10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

2. 基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

3. 基金收益分配原则

（1）本基金收益分配采取现金分红方式；

（2）在符合分配条件的情况下，本基金的收益分配每年不得少于 1 次，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。若《基金合同》生效不满

6 个月可不进行收益分配；具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营管理情况另行确定；

（3）每一基金份额享有同等分配权；

（4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，无需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

4. 收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额、按照基金合同约定应分配金额等事项。

5. 收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，按有关规定在规定媒介公告。

法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

6. 基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

（九）基金的费用与税收

1. 基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）基金托管费；

（3）基金上市初费及年费、登记结算费用；

（4）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（5）基金合同生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、公证费、财务顾问费、诉讼费和仲裁费；

（6）基金份额持有人大会费用；

（7）基金的证券交易费用；

（8）基金的银行汇划费用；

（9）基金相关账户的开户及维护费用；

（10）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

（11）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、财务顾问费、诉讼费等相关中介费用；

（12）按照国家有关规定、基金合同、专项计划文件等约定，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

2. 基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金管理费

本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分：

1）固定管理费

固定管理费的 80%由基金管理人收取，20%由资产支持证券管理人收取。固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤50 亿元时：H＝E×0. 25%÷当年天数

当 E＞50 亿元时：H＝[（E-50 亿元）×0. 20%+50 亿元×0. 25%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）基础管理费

（i）基础管理费 1

启东项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14%

天宁项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14%。

（ii）基础管理费 2

启东项目、天宁项目的基础管理费 2=项目公司当期实现的净运营收入×10%。

3）浮动管理费

运营管理机构收取的浮动管理费=（项目公司实际净运营收入-项目公司目标净运营收入）×20%。

其中，当期不动产项目实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。不动产项目目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费。当且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费的负值将作为基础管理费的抵减项。当期浮动管理费的绝对值不超过该期经核算后的基础管理费。

浮动管理费按年计算，由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）基金托管人的托管费

本基金的托管费按最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产的0.01%的年费率按季度计提。托管费的计算方法如下：

H＝E×0.01%÷当年天数×基金在当前季度的存续天数

H 为每季度应计提的基金托管费

E 为本基金最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产，首次年度报告披露之前为募集规模（若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整）

基金托管费每季计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付。若遇法定节假日、公休日等，支付日期顺延。

根据资产支持证券管理人与资产支持证券托管人签署的《资产支持证券托管协议》，资产支持证券托管人不收取托管费。

（3）上述“1.基金费用的种类”中第（3）－（12）项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

3.不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（3）基金合同生效前的相关费用；

（4）本基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如本基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（5）基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，基金合同另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

（6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

4.基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

（十）基金的会计与审计

1.基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式；

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产等，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

1）投资性房地产

投资性房地产包括已出租的建筑物及相关土地使用权，以成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对投资性房地产的房屋及建筑物、土地使用权计提折旧。

对投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

当投资性房地产的可收回金额低于其账面价值时，账面价值减记至可收回金额。

2）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。

当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

（6）本基金独立建账、独立核算；

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

（8）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式确认；

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括合并及个别资产负债表、合并及个别利润表、合并及个别现金流量表、合并及个别所有者权益（基金净值）变动表及报表附注。

2. 基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表及其他规定事项进行审计；会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性；

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意；

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

（十一）基金合同的变更、终止与基金财产的清算

1. 基金合同的变更

（1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

（2）经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

（3）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

2. 基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长存续期限的；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

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

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

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

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

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

（8）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

（9）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（10）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（11）基金合同约定的其他情形；

（12）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

3. 基金财产的清算

基金清算涉及不动产项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、专项计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

（2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（5）基金财产清算程序：

1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3）对基金财产进行处置：基金财产清算小组可以聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

4）制作清算报告；

5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

7）对基金剩余财产进行分配。

（6）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

4. 清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，包括不动产项目资产处置的相关费用等，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

5. 基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

6. 基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

7. 基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

（十二）基金合同的内容摘要

1. 基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

（1）基金份额持有人的权利与义务

基金投资人持有本基金基金份额的行为即视为对基金合同的承认和接受，基金投资人自依据基金合同取得基金份额，即成为本基金基金份额持有人和基金合同的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为基金合同当事人并不以在基金合同上书面签章或签字为必要条件。

每份基金份额具有同等的合法权益。

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

A、分享基金财产收益；

B、参与分配清算后的剩余基金财产；

C、依法并按照《基金合同》《招募说明书》的规定转让其持有的基金份额；

D、按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

E、出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

F、查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

G、监督基金管理人的投资运作；

H、对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

I、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

A、认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

B、了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

C、关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

D、交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

E、在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

F、不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

G、基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务规则》有关权益变动的管理及披露要求。其中，基金份额持有人拥有权益的基金份额达到特定比例时，应按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务，拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持该不动产基金基金份额的，应按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

H、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

I、配合基金管理人和基金托管人根据法律法规、监管部门有关反洗钱要求开展相关反洗钱工作，提供真实、准确、完整的资料，遵守各方反洗钱与反恐怖融资相关管理规定；

J、返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

K、遵守基金管理人、销售机构和登记机构的相关交易及业务规则；

L、战略投资者应遵守法律法规和基金合同等信息披露文件关于其持有基金份额期限的规定；

M、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

3）基金投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若其违反《业务办法》的有关规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

4）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方，除应履行作为基金份额持有人的义务外，还应履行以下的义务：

A、不得侵占、损害本基金所持有的不动产项目；

B、配合基金管理人、基金托管人以及其他为本基金提供服务的专业机构履行职责；

C、确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

D、依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

E、原始权益人及其控股股东、实际控制人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，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

F、及时配合 SPV 公司及/或项目公司到市场监督管理机关提交办理 SPV 公司及/或项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

G、卖出战略配售取得的本基金基金份额的，应按照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

H、法律法规规定及相关协议约定的其他义务。

（2）基金管理人的权利与义务

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

A、依法募集资金；

B、自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

C、依照基金合同收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

D、销售基金份额；

E、按照规定召集基金份额持有人大会；

F、依据基金合同及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

G、在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

H、在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

I、选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

J、担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

K、依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

L、按照有关规定运营管理不动产项目；

M、为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券等资产所产生的相关权利，包括但不限于：

a、不动产资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容；

b、SPV 及/或项目公司股东享有的权利。

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

N、在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；

O、以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

P、选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商、运营管理机构或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

Q、在发生《标准条款》约定的“计划管理人解任事件”及/或《资产支持证券托管协议》约定的“计划托管人解任事件”、“计划托管人辞任”后，更换专项计划的计划管理人及/或计划托管人，调整专项计划的计划管理人或者计划托管人的报酬标准（法律法规要求调整该等报酬标准的除外），对计划管理人、计划托管人的相关行为进行监督和处理；

R、在符合有关法律法规的前提下，制订和调整有关基金认购、扩募和非交易过户等业务规则；

S、基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以根据《基金指引》委托外部管理机构负责部分运营管理职责，但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。基金管理人委托外部管理机构运营管理不动产项目的，应当派员负责不动产项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况；

T、发生法定解聘情形的，解聘运营管理机构；

U、遴选符合有关法律法规及本基金投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查、资产评估和收购等工作；属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，基金管理人应将适格投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议以实施基金扩募或出售其他基金资产等方式购买相关不动产项目；

V、对不动产项目进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

W、决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目的购入或出售事项（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

X、审批基金成立后发生的连续 12 个月内金额累计不超过基金净资产 5%的关联交易；

Y、审批 SPV 公司及/或项目公司的借款或融资事项；

Z、批准 SPV 公司及/或项目公司年度预算的制定和修订；

AA、委派人员担任 SPV 公司及/或项目公司财务负责人；

BB、在符合有关法律法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

a、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

b、本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

c、本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

d、本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

e、本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

f、中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等；

CC、调整运营管理机构的报酬标准；

DD、基金管理人按照《基金指引》的规定聘请财务顾问的，可以委托财务顾问办理本基金发售的路演、询价、定价、配售及扩募等相关业务，但基金管理人依法应当承担的责任不因此而免除；

EE、经与基金托管人协商一致后决定本基金可供分配金额计算调整项的相关事宜，适用法律法规或相应规则对本基金可供分配金额的计算另有调整的，基金管理人依据法律法规及基金合同进行信息披露后，直接对该部分内容进行调整；

FF、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

A、依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售、扩募和登记等事宜；

B、办理基金备案和基金上市所需手续；

C、自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

D、配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

E、制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，并按照《尽职调查工作指引》相关要求开展尽职调查；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

F、除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产或职务之便为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产（为免疑义，基金管理人委托外部管理机构提供运营管理服务不受此限）；

G、依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

H、采取适当合理的措施使计算基金份额认购、扩募和注销价格的方法符合《基金合同》等法律文件的规定；

I、按有关规定计算并公告基金净值信息；

J、进行基金会计核算并按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

K、编制基金定期与临时报告；

L、严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

M、保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

N、按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

O、依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

P、按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料 20 年以上。按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规另有规定的从其规定；

Q、确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

R、组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

S、基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

T、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

U、因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

V、监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

W、当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

X、以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

Y、基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不生效，基金管理人应将已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

Z、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

AA、建立并保存基金份额持有人名册；

BB、对拟持有的不动产项目进行全面的尽职调查，聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。存续期聘请审计机构对不动产项目运营情况进行年度审计；

CC、本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

a、及时办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

b、建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

c、建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

d、为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

e、制定及落实不动产项目运营策略；

f、签署并执行不动产项目运营的相关协议；

g、收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

h、执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

i、实施不动产项目维修、改造等；

j、负责不动产项目档案归集管理；

k、聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

l、依法披露不动产项目运营情况；

m、提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

n、建立相关机制防范外部管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

o、按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

p、设立基金投资决策委员会，对运营重大事项采取集体决策制度；

q、中国证监会规定的其他职责。

DD、基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第 CC 条第 d 至 i 项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托外部管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与外部管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、外部管理机构考核安排、外部管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

EE、基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案。

FF、发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

a、运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

b、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

c、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

GG、本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

a、不动产项目购入或出售；

b、本基金扩募；

c、提前终止基金合同拟进行资产处置；

d、不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

e、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

HH、办理或聘请财务顾问办理不动产基金基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

II、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（3）基金托管人的权利与义务

1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

A、自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

B、依基金合同约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

C、监督本基金资金账户、项目公司账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

D、监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

E、监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

F、监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

G、根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

H、提议召开或召集基金份额持有人大会；

I、在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

J、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

A、以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

B、设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

C、建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

D、除依据《基金法》、基金合同、托管协议及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

E、保管由基金管理人代表基金签订的与本基金有关的重大合同及有关凭证；

F、按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

G、监督 SPV 公司及/或不动产项目公司借入款项安排，确保借款符合法律法规规定及约定用途；

H、保守基金商业秘密，除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

I、复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值（如有）、基金份额认购、扩募价格；

J、办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

K、对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行，加强对基金管理人资产确认计量过程的复核；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

L、监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益，并应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

M、保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料到《基金合同》终止后20年以上，法律法规另有规定的从其规定；

N、保存基金份额持有人名册；

O、按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

P、依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

Q、依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

R、参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

S、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

T、因违反基金合同及托管协议导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

U、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

V、监督本基金资金账户、项目公司账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

W、监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

X、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

2. 基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（1）召开事由

1）当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

A、提前终止基金合同；

B、更换基金管理人；

C、更换基金托管人；

D、转换基金运作方式；

E、调整基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

F、变更基金类别；

G、本基金与其他基金的合并；

H、对基金的投资目标、投资范围、投资策略等作出重大调整；

I、变更基金份额持有人大会程序；

J、基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

K、提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上交所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

L、单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

M、本基金进行扩募；

N、除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，对金额超过基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

O、除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

P、延长基金合同期限（基金合同或法律法规另有规定的除外）；

Q、对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，包括但不限于国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金等情形（原始权益人等通过相关安排使得租金减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）；

R、除解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

S、决定修改基金合同的重要内容（但基金合同另有约定的除外）；

T、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2）在不违反法律法规及基金合同的有关规定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

A、不动产项目土地使用权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长；

B、收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和专项计划等特殊目的载体承担的费用；

C、调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

D、调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

E、因相关法律法规发生变动而应当对基金合同进行修改；

F、因相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

G、在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

H、履行适当程序后，基金推出新业务或服务；

I、若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

J、监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的；

K、本基金申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易；

L、基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人表决；

M、基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而对基金合同及相关文件进行修改；

N、根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的可供分配金额计算方法变更；

O、以下事项发生时，如法律法规未要求召开基金份额持有人大会的，经基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止《基金合同》，不需召开基金份额持有人大会：

a、本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部处置，且连续六十个工作日未成功购入新的不动产项目的。

b、在基金合同生效之日起 6 个月内专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案。

c、本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且六十个工作日内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券。

d、本基金未能在基金合同生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目。

e、本基金投资的全部不动产项目出现无法维持正常、持续运营，难以再产生持续、稳定现金流的情形时。

P、基金管理人依法设立可从事包括不动产投资信托基金（REITs）业务的全资或控股子公司后，可将本基金的基金管理人变更为前述子公司；

Q、国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或

者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形；

R、按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（2）提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（3）会议召集人及召集方式

1）除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2）基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4）单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5）单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6）基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（4）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

A、会议召开的时间、地点和会议形式；

B、会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

C、有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

D、授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

E、会务常设联系人姓名及联系电话；

F、出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

G、召集人需要通知的其他事项。

2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4）基金就扩募、不动产项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

（5）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1）现场开会。

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

A、亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

B、经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原

公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2）通讯开会。

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同、会议通知约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同、会议通知约定的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

A、会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有规定除外；

B、召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

C、本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的三个月以后、六个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

D、上述第 C 项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3）在不与法律法规冲突的前提下，经会议通知载明，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式或者以非现场方式与现场方式结合的方式召开，会议程序可比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。基金份额持有人也可以采用网络、电话或其他方式进行表决，或者采用网络、电话或其他方式授权他人代为出席会议并表决，具体方式在会议通知中列明。

（6）议事内容与程序

1）议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并（法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外）、

法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2）议事程序

A、现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（八）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

B、通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（7）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

A、转换基金运作方式；

B、本基金与其他基金合并；

C、更换基金管理人或者基金托管人；

D、提前终止基金合同；

E、对本基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

F、金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

G、金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

H、本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

I、国家或当地有权机构基于自然灾害等原因出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金，本基金对不动产项目实施减免租金方案（但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人自身及其关联主体或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得本基金当期收入减少进而导致可供分配金额下降的除外，该等情形属于《基金合同》第八部分第一条第（二）款约定的不需召开基金份额持有人大会的情形）。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（8）计票

1）现场开会

A、如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

B、监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

C、如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

D、计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2）通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（9）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（10）法律法规或监管部门对基金份额持有人大会另有规定的，从其规定。本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

3. 不动产项目的运营管理

基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，为此基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司应签订《运营管理服务协议》。

运营管理机构的基本情况、运营管理服务内容、各方权利义务安排、运营服务费用计算方法、支付方式及考核安排、赔偿责任承担等内容具体见招募说明书披露的《运营管理服务协议》的相关内容。

基金管理人设立投资决策委员会，根据相关制度对项目公司的重大事项进行审批。

（1）运营管理机构解聘情形

1）法定解聘情形

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，当发生以下法定解聘情形之一时，基金管理人有权依据相关监管规定直接解聘运营管理机构（包括运营管理统筹机构和运营管理实施机构）而无需召开基金份额持有人大会投票表决：

A、运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

B、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

C、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定解聘情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定解聘情形应相应调整并直接适用。

2）约定解聘和更换

除上述法定解聘情形外，出现以下约定情形（以下简称“约定解聘情形”）之一的，基金管理人可解聘、更换运营管理机构，并应当提交基金份额持有人大会投票表决，并需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外：

A、发生除因不可抗力因素外预算实现率连续三年低于 80%（不含 80%）的情况下，如运营管理机构未能按时提交整改方案，或整改方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的要求调整整改方案并重新提交基金管理人的；

B、运营管理机构在一个合同任期内不当履职导致项目公司累计受到 3 次（不含本数）以上责令停产停业及行政处罚。

除根据上述法定解聘情形、约定解聘情形解聘运营管理机构外，基金管理人不得解聘运营管理机构。基金管理人基于法定、约定情形解聘运营管理机构后，有权选聘继任运营管理机构提供运营管理服务。

（2）运营管理机构的更换程序

1）运营管理机构的解聘流程

发生基金合同约定的运营管理机构法定解聘情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，无需召开基金份额持有人大会审议。就本基金拟以首次发售募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构任一方发生法定解聘情形的，基金管理人有权同时解聘运营管理统筹机构和运营管理实施机构。

除运营管理机构法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会审议，审议通过后，基金管理人方可解聘运营管理机构。与运营管理机构存在关联关系的不动产基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

2）新任运营管理机构的选任程序

本基金聘任新任的运营管理机构，应履行如下程序：

A、提名：新任运营管理机构由基金管理人或由单独或合计持有 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名；

B、决议：基金份额持有人大会决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

C、备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

D、公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后 2 日内在规定媒介公告；

E、交接：运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，新任运营管理机构应当及时接收。

4. 基金的收益与分配

（1）基金可供分配金额

基金可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还。

基金管理人计算年度可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（2）基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

（3）基金收益分配原则

1）本基金收益分配采取现金分红方式；

2）在符合分配条件的情况下，本基金的收益分配每年不得少于 1 次，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。若《基金合同》生效不满 6 个月可不进行收益分配；具体分配时间由基金管理人根据不动产项目实际运营管理情况另行确定；

3）每一基金份额享有同等分配权；

4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，无需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日前在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（4）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（5）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，按有关规定在规定媒介公告。

法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

（6）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

5. 基金费用与税收

（1）基金费用的种类

1）基金管理费；

2）基金托管费；

3）基金上市初费及年费、登记结算费用；

4）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

5）基金合同生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、公证费、财务顾问费、诉讼费和仲裁费；

6）基金份额持有人大会费用；

7）基金的证券交易费用；

8）基金的银行汇划费用；

9）基金相关账户的开户及维护费用；

10）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

11）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、财务顾问费、诉讼费等相关中介费用；

12）按照国家有关规定、基金合同、专项计划文件等约定，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

（2）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1）基金管理费

本基金的基金管理费包括固定管理费、基础管理费和浮动管理费三个部分：

A、固定管理费

固定管理费的 80%由基金管理人收取，20%由资产支持证券管理人收取。固定管理费按最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产为基数（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

当 0≤E≤50 亿元时：H＝E×0. 25%÷当年天数

当 E＞50 亿元时：H＝[（E-50 亿元）×0. 20%+50 亿元×0. 25%]÷当年天数

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费

E 为最近一期年度报告披露的合并报表的基金净资产（首次年度报告披露之前，以基金募集资金规模为基数）。若因基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整。

固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

B、基础管理费

a、基础管理费 1

启东项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14%

天宁项目的基础管理费 1=项目公司当期经审计的营业收入×14%。

b、基础管理费 2

启东项目、天宁项目的基础管理费 2=项目公司当期实现的净运营收入×10%。

C、浮动管理费

运营管理机构收取的浮动管理费=（项目公司实际净运营收入-项目公司目标净运营收入）×20%。

其中，当期不动产项目实际净运营收入的计算基础以项目公司对应期间的审计报告为准。不动产项目目标净运营收入以基金管理人批准的项目公司当年预算数据为准。

当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取浮动管理费。当

且仅当预算实现率小于 95%时，浮动管理费的负值将作为基础管理费的抵减项。当期浮动管理费的绝对值不超过该期经核算后的基础管理费。

浮动管理费按年计算，由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）基金托管费

A、基金托管人的托管费

本基金的托管费按最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产的0. 01%的年费率按季度计提。托管费的计算方法如下：

H＝E×0. 01%÷当年天数×基金在当前季度的存续天数

H 为每季度应计提的基金托管费

E 为本基金最近一期经审计的年度报告披露的基金合并报表的基金净资产，首次年度报告披露之前为募集规模（若涉及基金扩募等原因导致基金规模变化时，需按照实际规模变化期间进行调整）

基金托管费每季计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付。若遇法定节假日、公休日等，支付日期顺延。

B、资产支持证券托管人的托管费

根据资产支持证券管理人与资产支持证券托管人签署的《资产支持证券托管协议》，资产支持证券托管人不收取托管费

3）上述“（1）基金费用的种类”中第 3）－12）项费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

（3）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）基金合同生效前的相关费用；

4）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

5）基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，基金合同另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（4）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

6. 基金的投资

（1）投资范围及比例

1）本基金投资范围

本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

2）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整。

如法律法规或中国证监会变更上述投资品种的比例限制，本基金以变更后的比例为准，无需另行召开基金份额持有人大会。

（2）投资限制

1）组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

A、本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%；但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在

60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整；

B、本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

a、本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

b、本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

C、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

D、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第 B 项规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与核查自基金合同生效之日起开始。法律法规或监管部门另有规定的，从其规定。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

A、承销证券；

B、违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

C、从事承担无限责任的投资；

D、买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

E、向其基金管理人、基金托管人出资；

F、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

G、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

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，或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年

对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，不需另行召开基金份额持有人大会。

7. 基金合同的变更、终止与基金财产的清算

（1）基金合同的变更

1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2）经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

3）关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

（2）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

1）本基金存续期届满，且未延长存续期限的；

2）基金份额持有人大会决定终止的；

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

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

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

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

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

8）本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目的；

9）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

10）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

11）基金合同约定的其他情形；

12）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（3）基金财产的清算

基金清算涉及不动产项目处置的，应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，专项计划管理人应当配合基金管理人按照法律法规规定和相关约定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人、专项计划管理人、清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5）基金财产清算程序：

A、基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

B、对基金财产和债权债务进行清理和确认；

C、对基金财产进行处置：基金财产清算小组可以聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

D、制作清算报告；

E、聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

F、将清算报告报中国证监会备案并公告；

G、对基金剩余财产进行分配。

6）基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持不动产资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过 24 个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延 12 个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

（4）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，包括不动产项目资产处置的相关费用等，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

（5）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（6）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

（7）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

8. 争议的处理和适用的法律

各方当事人同意，因《基金合同》而产生的或与《基金合同》有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均有权将争议提交广州仲裁委员会，仲裁地点为广州市，按照广州仲裁委员会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律管辖（为本《基金合同》之目的，在此不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区法律）。

9. 基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

基金合同可印制成册，供投资人在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅。

（十三）基金托管协议的内容摘要

1. 托管协议当事人

（1）基金管理人：广发基金管理有限公司

名称：广发基金管理有限公司

住所：广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2608 室

办公地址：广东省广州市海珠区琶洲大道 168 号星河湾中心 28-38 层；广东省广州市海珠区琶洲大道东 1 号保利国际广场南塔 31－33 楼；广东省珠海市横琴新区环岛东路 3018 号 2603-2622 室

邮政编码：510308

法定代表人：葛长伟

成立时间：2003 年 8 月 5 日

批准设立机关：中国证券监督管理委员会

批准设立文号：证监基金字[2003]91 号

组织形式：其他有限责任公司

注册资本：14,097.8 万元人民币

存续期间：持续经营

经营范围：基金募集；基金销售；资产管理以及中国证监会许可的其它业务。

（2）基金托管人：招商银行股份有限公司

住所：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

邮政编码：518040

法定代表人：缪建民

成立时间：1987 年 3 月 31 日

基金托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

组织形式：上市股份有限公司

注册资本：2,521,984.5601 万元人民币

存续期间：持续经营

2. 基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（1）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

1）基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金投资范围包括不动产资产支持证券、AAA 级信用债（包括符合要求的企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、非政策性金融债、公开发行的次级债、政府支持机构债、可分离交易可转债的纯债部分等）、利率债、货币市场工具（包括同业存单、债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）等）以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产（含存托凭证），也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投资限制及借款限制进行监督：

A、组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

a、本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%；但因不动产项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，不属于对上述投资比例限制的违反；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整，因所投资债券的信用评级下调导致不符合投资范围的，基金管理人应在 3 个月之内调整；

b、本基金除投资不动产资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（i）本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（ii）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

c、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

d、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并或基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述第 b 项规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与核查自基金合同生效之日起开始。法律法规或监管部门另有规定的，从其规定。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，自动遵守届时有效的法律法规或监管规定，不需另行召开基金份额持有人大会。

B、借款限制

本基金可以直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

a、借款金额不得超过基金净资产的 20%；

b、本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

c、本基金已持不动产资产和拟收购不动产资产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

d、本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

e、本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

f、中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

C、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

a、承销证券；

b、违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保；

c、从事承担无限责任的投资；

d、买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

e、向其基金管理人、基金托管人出资；

f、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

g、法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

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，或者从事其他重大关联交易的，应当符合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，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上（含三分之二）的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，不需另行召开基金份额持有人大会。

（2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款，基金托管人可以拒绝执行，并通知基金管理人。

本基金投资银行存款应符合如下规定：

1）本基金投资于有固定期限银行存款的比例不得超过基金资产净值的 30%，但投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款，不受上述比例限制；投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 20%；投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 5%。

有关法律法规或监管部门制定或修改新的定期存款投资政策，基金管理人履行适当程序后，可相应调整投资组合限制的规定。

2）基金管理人负责对本基金存款银行的评估与研究，建立健全银行存款的业务流程、岗位职责、风险控制措施和监察稽核制度，切实防范有关风险。基金托管人负责对本基金银行定期存款业务的监督与核查，审查、复核相关协议、账户资料、投资指令、存款证实书等有关文件，切实履行托管职责。

A、基金管理人负责控制信用风险。信用风险主要包括存款银行的信用等级、存款银行的支付能力等涉及到存款银行选择方面的风险。因选择存款银行不当造成基金财产损失的，由基金管理人承担责任。

B、基金管理人负责控制流动性风险，并承担因控制不力而造成的损失。流动性风险主要包括基金管理人要求全部提前支取、部分提前支取或到期支取而存款银行未能及时兑付的风险、基金投资银行存款不能满足基金正常结算业务的风险、因全部提前支取或部分提前支取而涉及的利息损失影响估值等涉及到基金流动性方面的风险。

C、基金管理人须加强内部风险控制制度的建设。如因基金管理人员工职务行为导致基金财产受到损失的，需由基金管理人承担由此造成的损失。

D、基金管理人与基金托管人在开展基金存款业务时，应严格遵守《基金法》《运作办法》等有关法律法规，以及国家有关账户管理、利率管理、支付结算等的各项规定。

（3）基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、投资指令与资金划付、账目核对、到期兑付、提前支取

1）基金投资银行存款协议的签订

A、基金管理人应与符合资格的存款银行总行或其授权分行签订《基金存款业务总体合作协议》（以下简称《总体合作协议》），确定《存款协议书》的格式范本。《总体合作协议》和《存款协议书》的格式范本由基金托管人与基金管理人共同商定。

B、基金托管人依据相关法规对《总体合作协议》和《存款协议书》的内容进行复核等。

C、基金管理人应在《存款协议书》中明确存款证实书或其他有效存款凭证的办理方式、邮寄地址、联系人和联系电话，以及存款证实书或其他有效凭证在邮寄过程中遗失后，存款余额的确认及兑付办法等。

D、由存款银行指定的存放存款的分支机构（以下简称“存款分支机构”）寄送或上门交付存款证实书或其他有效存款凭证的，基金托管人可向存款分支机构的上级行发出存款余额询证函，存款分支机构及其上级行应予配合。

E、基金管理人应在《存款协议书》中规定，基金存放到期或提前兑付的资金应全部划转到指定的基金托管账户，并在《存款协议书》写明账户名称和账号，未划入指定账户的，由存款银行承担一切责任。

F、基金管理人应在《存款协议书》中规定，在存期内，如本基金银行账户、预留印鉴发生变更，管理人应及时书面通知存款行，书面通知应加盖基金托管人预留印鉴。存款分支机构应及时就变更事项向基金管理人、基金托管人出具正式书面确认书。变更通知的送达方式同开户手续。在存期内，存款分支机构和基金托管人的指定联系人变更，应及时加盖公章书面通知对方。

G、基金管理人应在《存款协议书》中规定，因定期存款产生的存单不得被质押或以任何方式被抵押，不得用于转让和背书。

2）基金投资银行存款时的账户开设与管理

A、基金投资于银行存款时，基金管理人应当依据基金管理人与存款银行签订的《总体合作协议》《存款协议书》等，以基金的名义在存款银行总行或授权分行指定的分支机构开立银行账户。

B、基金投资于银行存款时的预留印鉴由基金托管人保管和使用。

3）存款凭证传递、账目核对及到期兑付

A、存款证实书等存款凭证传递

存款资金只能存放于存款银行总行或者其授权分行指定的分支机构。基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款银行分支机构应为基金开具存款证实书或其他有效存款凭证（下称“存款凭证”），该存款凭证为基金存款确认或到期提款的有效凭证，且对应每笔存款仅能开具唯一存款凭证。资金到账当日，由存款银行分支机构指定的会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥后，将存款凭证原件通过快递寄送或上门交付至基金托管人指定联系人；若存款银行分支机构代为保管存款凭证的，由存款银行分支机构指定会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥。

B、存款凭证的遗失补办

存款凭证在邮寄过程中遗失的，由基金管理人向存款银行提出补办申请，基金管理人应督促存款银行尽快补办存款凭证，并按以上 A 的方式快递或上门交付至托管人，原存款凭证自动作废。

C、账目核对

每个工作日，基金管理人应与基金托管人核对各项银行存款投资余额及应计利息。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，对于存期超过 3 个月的定期存款，基金托管人于每季度向存款银行发起查询查复，存款银行应按照人行查询查复的有关时限要求及时回复。基金管理人有责任督促存款银行及时回复查询查复。因存款银行未及时回复造成的资金被挪用、盗取的责任由存款银行承担。

存款银行应配合基金托管人对存款凭证的询证，并在询证函上加盖存款银行公章寄送至基金托管人指定联系人。

D、到期兑付

基金管理人提前通知基金托管人通过快递将存款凭证原件寄给存款银行分支机构指定的会计主管。存款银行未收到存款凭证原件的，应与基金托管人电话询问。存款到期前基金管理人与存款银行确认存款凭证收到并于到期日兑付存款本息事宜。

基金托管人在存款到期日未收到存款本息或存款本息金额不符时，通知基金管理人与存款银行接洽存款到账时间及利息补付事宜。基金管理人应将接洽结果告知基金托管人，基金托管人收妥存款本息的当日通知基金管理人。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款凭证在邮寄过程中遗失的，存款银行应立即通知基金托管人，基金托管人在原存款凭证复印件上加盖公章并出具相关证明文件后，与存款银行指定会计主管电话确认后，存款银行应在到期日将存款本息划至指定的基金资金账户。如果存款到期日为法定节假日，存款银行顺延至到期后第一个工作日支付，存款银行需按原协议约定利率和实际延期天数支付延期利息。

4）提前支取

如果在存款期限内，由于基金规模发生缩减的原因或者出于流动性管理的需要等原因，基金管理人可以提前支取全部或部分资金。

提前支取的具体事项按照基金管理人与存款银行签订的《存款协议书》执行。

5）基金投资银行存款的监督

基金托管人发现基金管理人在进行存款投资时有违反有关法律法规的规定及《基金合同》的约定的行为，应及时以书面形式通知基金管理人在 10 个工作日内纠正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在 10 个工作日内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应立即报告中国证监会，同时通知基金管理人在 10 个工作日内纠正或拒绝结算，若因基金管理人拒不执行造成基金财产损失的，相关损失由基金管理人承担，基金托管人不承担任何责任。

（4）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。基金管理人有责任确保及时将更新后的交易对手名单发送给基金托管人，否则由此造成的损失应由基金管理人承担。如基金管理人在基金投资运作之前未向基金托管人提供银行间债券市场交易对手名单的，视为基金管理人认可全市场交易对手。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行间债券市场选择交易对手。基金托管人监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。在基金存续期间基金管理人可以调整交易对手名单，但应将调整结果至少提前一个工作日书面通知基金托管人。新名单确定时已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算，但不得再发生新的交易。如基金管理人根据市场需要临时调整银行间债券交易对手名单及结

算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个交易日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，并负责处理因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失。若未履约的交易对手在基金管理人确定的时间内仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人可以但无义务对相应损失先行予以承担，然后再向相关交易对手追偿，基金托管人应予以必要的协助和配合。基金托管人则根据银行间债券市场成交单对合同履行情况进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手进行交易，基金托管人应及时提醒基金管理人，经提醒后仍未改正时造成基金财产损失的，基金托管人不承担由此造成的任何损失和责任。如果基金托管人未能切实履行监督职责，导致基金出现风险或造成基金资产损失的，基金托管人应承担相应责任。

（5）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（6）基金托管人根据《基金指引》《不动产基金公告》的规定履行如下保管职责和监督职责：

1）安全保管与基金有关的重大合同、权属证书、相关凭证和文件等。

基金管理人负责不动产项目实物资产的安全保管，对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性验证后，将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金管理人应在取得重要文件后三个工作日内通过邮寄等方式将文件原件送交基金托管人，并通过电话确认文件已送达。

文件原件由基金托管人负责保管，如需使用，基金管理人应提前书面通知基金托管人并说明用途及使用期限，基金托管人审核通过后将相关文件原件交由基金管理人指定人员，使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

2）监督基金资金账户、项目公司账户及其他重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

基金托管人负责不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户的开立和管理，运营收支账户及其他重要资金账户应在基金托管人或其指定的银行开立，预留印鉴须加盖基金托管人被授权人名章。本基金成立前不动产项目已开立运营收支账户的，基金管理人应负责要求原始权益人及时将基金托管人纳入该等运营收支账户的管理并及时办理预留印鉴变更。由基金管理人、基金托管人或其分支机构另行和项目公司签署资金监管协议，约定不动产项目所有相关账户的移交、注销、资金划转、监管等事宜。

不动产项目的日常收支应通过不动产项目运营收支账户进行，基金管理人应建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等。基金托管人应在付款环节，对不动产项目运营收支账户的款项用途进行审核监督，基金管理人或其委托的第三方运营管理机构应配合基金托管人履职。

3）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和《基金合同》约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

4）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。基金管理人应将不动产项目相关保险证明文件（如保单原件等）交由基金托管人保管。

5）监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（7）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（8）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（9）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，托管人在履行其通知义务后，予以免责。

（10）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

3. 基金管理人对基金托管人的业务核查

（1）基金管理人有权对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户及投资所需其他账户；监督基金财产的资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款

项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（2）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》《基金合同》、托管协议及其他有关规定时，基金管理人应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（3）基金托管人有义务配合和协助基金管理人依照法律法规、《基金合同》和托管协议对基金业务执行核查，包括但不限于：对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定时间内答复并改正，或就基金管理人的合理疑义进行解释或举证；基金托管人应积极配合提供相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性。

（4）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

4. 基金财产保管

（1）基金财产保管的原则

1）基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他参与机构的固有财产。原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》的规定处分外，基金财产不得被处分。

A、原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

B、不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2）基金托管人应按托管协议规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。

3）基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账户，并监督基金资金账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。有关不动产项目运营收支账户的监督事宜，由基金托管人或其分支机构另行和项目公司等相关主体签署资金监管协议进行约定。

4）基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

5）基金托管人根据基金管理人的指令，按照《基金合同》和托管协议的约定保管基金财产。未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

6）对于因为基金投资产生的应收资金，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金应收资金没有到达基金资金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收，由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应予以必要的协助和配合。

7）基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等托管协议当事人以外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任。

8）除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（2）基金募集期间及募集资金的验资

1）基金募集期间募集的资金应开立“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2）基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金认购人数、战略配售情况、网下发售比例符合《基金法》《运作办法》《基金指引》《不动产基金公告》《基金合同》等有关规定后，由基金管理人聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上符合《中华人民共和国证券法》规定的注册会计师签字方为有效。基金管理人应将募集的属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的基金资金账户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。

3）若基金募集期限届满，未满足基金备案条件，由基金管理人按规定办理退款事宜，基金托管人应提供充分协助。

4）基金扩募时，扩募时的募集期限及验资参照基金设立时的募集期限及募集资金的验资处理。

（3）基金资金账户的开立和管理

1）基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主

体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管账户进行。

2）基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3）基金资金账户的开立和管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》《现金管理暂行条例》《人民币利率管理规定》《利率管理暂行规定》《支付结算办法》以及银行业监督管理机构的其他有关规定。

（4）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1）基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、深圳分公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2）基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用本基金的任何证券账户进行本基金业务以外的活动。

3）基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

4）基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立结算备付金账户，基金托管人代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、证券结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定和基金托管人为履行结算参与人的义务所制定的业务规则执行。

5）若中国证监会或其他监管机构在托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（5）债券托管账户的开设和管理

《基金合同》生效后，在符合监管机构要求的情况下，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，以本基金的名义分别在中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户和资金结算账户，并代表基金进行银行间市场债券交易的结算。基金托管人协助基金管理人完成银行间债券市场准入备案。

（6）基金投资银行存款账户的开立和管理

基金投资银行定期存款，基金管理人与存款机构应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。存款账户预留印鉴应加盖基金托管人印章。

（7）其他账户的开设和管理

1）因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规和《基金合同》的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规定使用并管理。

2）法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（8）基金财产投资的有关实物证券等有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券等有价凭证按约定由基金托管人存放于基金托管人的保管库，或存入中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、银行间市场清算所股份有限公司或票据营业中心的代保管库，实物保管凭证由基金托管人持有。实物证券等有价凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对由上述存放机构及基金托管人以外机构实际有效控制的有价凭证不承担保管责任。

（9）基金权属证书及相关文件的保管

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

不动产项目涉及的文件类型包括但不限于：各投资层级上相关确权文件，以及不动产权证、土地出让合同。

基金托管人对于上述文件将根据文件类型以及所属项目区分类别，建立文件清单与目录，由专人负责及进行建档规范管理。在本基金存续过程中，定时根据文件清单与目录进行查验，并建立文件借用与归还制度，保证文件由专人进行跟踪，记录使用缘由，避免遗失。因保管不当造成上述不动产项目涉及的文件（包括但不限于不动产项目权属证书、不动产权证、土地出让合同、各投资层级上相关确权文件及相关文件）灭失、损毁、丢失的，基金托管人应当承担相应责任，但基金权属证书因办理抵质押、行政审批、备案、登记等手续必须移交贷款银行或行政管理机关保管的，基金托管人仅负责保管接收凭证，由实际保管人承担权属证书原件的保管责任。

（10）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除托管协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同包括但不限于基金年度审计合同、基金信息披露文件及基金投资业务中产生的重大合同，基金管理人应尽可能保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送

达基金托管人处。因基金管理人发送的合同传真件与事后送达的合同原件不一致所造成的后果，由基金管理人负责。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致并加盖基金管理人公章的合同传真件或复印件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。

5. 基金净资产计算、估值和会计核算

（1）基金资产净值的计算、复核与完成的时间及程序

1）基金资产净值

基金资产净值是指本基金合并财务报表的基金资产总值减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

基金份额净值是按照每个估值日闭市后，本基金合并财务报表的基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家法律法规另有规定的，从其规定。

基金管理人应计算每个中期报告及年度报告估值日的本基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

2）复核程序

基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

3）根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金资产净值的计算结果对外予以公布。

4）对于仅依赖基金管理人所提供数据且无法从其他渠道获取可靠数据进行会计核算的情况，基金管理人应保证所提供数据的真实、准确、完整和及时，在基金托管人不存在过错的前提下，基金托管人对基金管理人提供的原始数据和信息的真实性、准确性和完整性所引起的任何损失不负责任。

（2）基金资产的估值

基金管理人及基金托管人应当按照《基金合同》的约定进行估值。

（3）基金份额净值错误的处理方式

基金管理人及基金托管人应当按照《基金合同》的约定处理基金份额净值错误。

（4）基金会计制度

按国家有关部门规定的会计制度执行。

（5）基金账册的建立

基金管理人和基金托管人在基金合同生效后，应按照双方约定的同一记账方法和会计处理原则，分别独立地设置、记录和保管本基金的全套账册，对相关各方各自的账册定期进行核对，互相监督，以保证基金资产的安全。

（6）基金财务报表与报告的编制和复核

1）财务报表的编制

基金财务报表由基金管理人编制，基金托管人复核。

2）报表复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金财务报表后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

3）财务报表的编制与复核时间安排

基金管理人、基金托管人应当在每月结束后 5 个工作日内完成月度报表的编制及复核；在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制及复核；在上半年结束之日起 2 个月内完成基金中期报告的编制及复核；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制及复核。基金托管人在复核过程中，发现双方的报表存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。基金年度报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。基金合同生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

6. 基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册的内容必须包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。

基金份额持有人名册由基金的基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应按照基金托管协议的约定及目前相关规则分别保存基金份额持有人名册。保管方式可以采用电子或文档的形式。保管期限不少于法规规定年限。相关法律法规或监管部门另有规定的除外。

基金管理人应将基金持有人名册送交基金托管人，文件方式可以采用电子或文档的形式并且保证其真实、准确、完整。基金托管人应妥善保管，不得将持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

7. 争议解决方式

双方当事人同意，因托管协议而产生的或与托管协议有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均应将争议提交广州仲裁委员会，按照该机构届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁。仲裁地点为广州市。仲裁裁决是终局的，对双方当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同、托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

托管协议受中国法律（为托管协议之目的，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区法律和中华人民共和国台湾地区有关规定）管辖并从其解释。

8. 基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（1）托管协议的变更程序

托管协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突。基金托管协议的变更应履行适当程序。

（2）基金托管协议终止的情形

1）《基金合同》终止；

2）基金托管人解散、依法被撤销、破产或有其他基金托管人接管基金托管业务；

3）基金管理人解散、依法被撤销、破产或有其他基金管理人接管基金管理业务；

4）发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（3）基金财产的清算

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

三、基金经理

叶平伯先生，会计学硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任广发基金管理有限公司战略与创新业务部 REITs 业务研究员、基础设施 REITs 业务部项目经理。

周雅先生，法律硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任南京万科企业有限公司财务运营部高级专业经理、资深专业经理、副经理。

黄颖女士，管理学硕士，持有中国证券投资基金业从业证书。现任广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金经理(自 2026 年 11 月 3 日起任职)。曾任上海领昱公寓管理有限公司高级经理，新鸿基企业管理（上海）有限公司投资及项目收购部助理经理，上海怡滨置业有限公司高级运营主任。

上述 3 位基金经理均满足 5 年以上不动产项目运营管理或投资管理经验要求，均不存在担任不同不动产证券投资基金基金经理的情况。

第五节　其他事项

一、对基金份额持有人的服务、招募说明书存放及查阅方式

（一）对基金份额持有人的服务

对本基金基金份额持有人的服务主要由基金管理人、销售机构提供。

基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，有权增加或变更服务项目。基金管理人提供的主要服务内容如下：

1. 基金份额持有人交易记录查询服务

投资人可通过办理基金交易业务的会员单位或通过其提供的自助、电话、网上服务手段查询交易记录。

2.投诉受理

基金份额持有人可以通过基金管理人提供的网站在线客服、呼叫中心人工坐席、书信、电子邮件、传真等渠道对基金管理人和其他销售机构所提供的服务进行投诉。基金份额持有人还可以通过销售机构的服务电话进行投诉。

3.服务联系方式

（1）客户服务中心

电话呼叫中心（Call Center）：95105828 或 020-83936999，该电话可转人工服务。

传真：020-34281105

（2）互联网网站

公司网址：www. gffunds. com. cn

电子信箱：services@gffunds. com. cn

（二）招募说明书存放及查阅方式

招募说明书公布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于公司住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

二、备查文件

（一）备查文件目录

1、中国证监会准予广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复。

2、《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》。

3、《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》。

4、法律意见书。

（二）存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

（三）查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

第六部分　附件

附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺

附件二：不动产项目最近 3 年及 1 期的财务报告及审计报告

附件三：基金可供分配金额测算报告

附件四：不动产项目尽职调查报告

附件五：不动产项目评估报告

附件六：财务顾问报告

附件七：基金合同及托管协议相关情况

附件八：本次发行参与机构的基本情况

注：以上附件详情可参见本基金管理人于 2026 年 9 月 18 日公开披露的《广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》“第六部分 附件”章节。